

**Pflichtveröffentlichung gemäß § 27 Abs. 3 Satz 1 in Verbindung mit § 34 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG)**

# **Aareal**

**Gemeinsame begründete Stellungnahme  
des Vorstands und des Aufsichtsrats**

der

**Aareal Bank AG**

Paulinenstraße 15  
65189 Wiesbaden  
Bundesrepublik Deutschland

zum

**freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot  
(Barangebot gemäß § 29, § 31 WpÜG)**

der

**Atlantic BidCo GmbH**

An der Welle 4  
60322 Frankfurt am Main  
Deutschland

**an die Aktionäre der Aareal Bank AG**

Aareal-Aktien: ISIN DE0005408116  
Zum Verkauf eingereichte Aareal-Aktien: ISIN DE000A30U9F9

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>I.</b>	<b>Allgemeine Informationen über diese Begründete Stellungnahme.....</b>	<b>6</b>
1.	Rechtliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme.....	6
2.	Tatsächliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme .....	7
3.	Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme und von zusätzlichen begründeten Stellungnahmen zu Änderungen des Angebots .....	7
4.	Stellungnahme des Betriebsrats .....	8
5.	Eigenverantwortlichkeit der Aareal-Aktionäre.....	8
6.	Früheres öffentliches Übernahmeangebot an die Aareal-Aktionäre.....	10
<b>II.</b>	<b>Informationen über die Gesellschaft und die Aareal-Gruppe.....</b>	<b>10</b>
1.	Rechtliche Grundlagen der Gesellschaft .....	10
2.	Übersicht über die Aareal-Gruppe.....	11
3.	Kapitalstruktur der Gesellschaft .....	11
4.	Überblick über die Geschäftstätigkeit der Aareal-Gruppe .....	12
5.	Führungsgremien der Gesellschaft .....	13
6.	Aktionärsstruktur .....	13
<b>III.</b>	<b>Informationen über die Bieterin .....</b>	<b>14</b>
1.	Rechtsgrundlage und Kapitalstruktur der Bieterin .....	14
2.	Unternehmensstruktur der Bieterin.....	15
3.	Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen.....	17
4.	Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochtergesellschaften gehaltene Aareal-Aktien; Zurechnung von Stimmrechten .....	17
5.	Angaben zu unwiderruflichen Andienungsvereinbarungen .....	18
6.	Angaben zum Erwerb von Aareal-Aktien.....	19
7.	Möglicher zukünftiger Erwerb von Aareal-Aktien.....	20
8.	Hintergrundinformationen zu Advent International, Centerbridge und CPPIB.....	20
<b>IV.</b>	<b>Informationen über das Angebot.....</b>	<b>21</b>
1.	Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage.....	21
2.	Durchführung des Angebots.....	21
3.	Gegenstand des Angebots und Angebotspreis .....	22
4.	Annahmefrist.....	22
4.1	Annahmefrist.....	22
4.2	Weitere Annahmefrist .....	23
5.	Übernahmerechtliches Andienungsrecht.....	23
6.	Angebotsbedingungen .....	23
7.	Stand fusionskontrollrechtlicher Freigabeverfahren .....	24

8.	Stand der außenwirtschaftsrechtlichen Verfahren.....	24
9.	Stand bankaufsichtsrechtlicher Freigaben .....	24
10.	Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage durch die BaFin.....	25
11.	Annahme und Abwicklung des Angebots; Dividenden .....	25
<b>V.</b>	<b>Finanzierung des Angebots .....</b>	<b>26</b>
1.	Maximale Gegenleistung.....	27
2.	Finanzierungsmaßnahmen.....	27
3.	Bewertung der Finanzierung durch Vorstand und Aufsichtsrat .....	28
<b>VI.</b>	<b>Art und Höhe der Gegenleistung .....</b>	<b>28</b>
1.	Art und Höhe der Gegenleistung .....	28
2.	Gesetzlicher Mindestpreis .....	28
2.1	Vorerwerbe .....	28
2.2	Börsenkurs.....	29
3.	Bewertung der Angemessenheit der Gegenleistung .....	29
3.1	Bewertung auf Basis des Börsenkurses der Aareal-Aktien.....	29
3.2	Bewertung auf Basis der Kursziele von Research-Analysten .....	31
3.3	Bewertung im Vergleich zu historischen Prämien bei Übernahmeangeboten.....	32
3.4	Bewertung mithilfe von Bewertungsmultiplikatoren von als relevant erachteten börsennotierten Unternehmen .....	33
3.5	Bewertung mithilfe von Bewertungsmultiplikatoren in als relevant erachteten Transaktionen der Vergangenheit.....	33
3.6	Bewertung mithilfe einer Regressionsanalyse von als relevant erachteten Banken .....	33
3.7	Bewertung im Rahmen der Discounted-Dividends-Analyse.....	34
3.8	Fairness Opinion von Perella Weinberg Partners .....	34
3.9	Fairness Opinion der Deutschen Bank .....	36
3.10	Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat .....	37
<b>VII.</b>	<b>Von der Bieterin verfolgte Ziele und Absichten sowie deren Bewertung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat.....</b>	<b>39</b>
1.	Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage.....	39
1.1	Hintergrund des Angebots .....	39
1.2	Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. ....	42
2.	Bewertung der Absichten der Bieterin und der voraussichtlichen Folgen für Aareal .....	46
2.1	Hintergrund des Angebots .....	46
2.2	Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der Aareal Bank AG.....	47

2.3	Sitz und Hauptverwaltung der Aareal Bank AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile.....	47
2.4	Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen.....	47
2.5	Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG.....	48
2.6	Strukturmaßnahmen .....	48
2.7	Kein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag .....	49
2.8	Steuerliche Folgen .....	49
2.9	Finanzielle Folgen.....	50
2.10	Folgen für wesentliche vertragliche Vereinbarungen .....	50
<b>VIII.</b>	<b>Auswirkungen auf die Aareal-Aktionäre .....</b>	<b>51</b>
1.	Mögliche Auswirkungen im Falle der Annahme des Angebots.....	51
2.	Mögliche Folgen bei Nicht-Akzeptanz des Angebots.....	53
<b>IX.</b>	<b>Kein Pflichtangebot bei Erlangung der Kontrolle über die Gesellschaft .....</b>	<b>55</b>
<b>X.</b>	<b>Interessen der Mitglieder der Führungsgremien der Aareal Bank AG .....</b>	<b>55</b>
<b>XI.</b>	<b>Absicht zur Annahme des Angebots.....</b>	<b>56</b>
<b>XII.</b>	<b>Abschliessende Bewertung .....</b>	<b>56</b>
	<b>Anlage 1 – Tochterunternehmen der Aareal Bank AG .....</b>	<b>59</b>
	<b>Anlage 2 – Fairness Opinion Perella Weinberg Partners GmbH .....</b>	<b>63</b>
	<b>Anlage 3 – Fairness Opinion Deutsche Bank AG .....</b>	<b>64</b>

# DEFINIERTE BEGRIFFE

Aareal Bank AG.....	6	ECLs.....	27
Aareal-Aktie.....	6	Eigenkapitalzusage.....	27
Aareal-Aktien.....	6	EUR.....	7
Aareal-Aktionäre.....	6	Exchange Act.....	9
Aareal-Gruppe.....	6	Fonds.....	27
Advent Fonds.....	27	Gemeinsam handelnden Personen.....	17
Angebot.....	6	Gesellschaft.....	6
Angebotsbedingungen.....	23	IDW.....	35
Angebotsgegenleistung.....	22	Maximale Gegenleistung.....	27
Angebotskosten.....	27	MEZ.....	7
Angebotspreis.....	22	Neue Investmentvereinbarung.....	40
Angebotsunterlage.....	6	Perella Weinberg Partners.....	29
Annahmeerklärung.....	25	PWP Fairness Opinion.....	34
Annahmefrist.....	22	Relationship Agreement.....	41
Aufsichtsrat.....	6	SPA.....	20
BaFin.....	25	spanische Aufsichtsbehörde.....	24
Bankarbeitstag.....	7	Squeeze-out.....	45
Begründete Stellungnahme.....	6	Stellungnahme.....	6
Bieterin.....	6	Übernahmeangebot.....	6
BMWK.....	24	Ursprüngliche Angebot.....	10
Börsenhandelstag.....	7	Ursprüngliche Investmentvereinbarung.....	39
BörsG.....	45	VBL.....	55
Co-Investor Fonds.....	27	Vereinigte Staaten.....	8
CPPIB.....	15	Weitere Annahmefrist.....	23
DB Fairness Opinion.....	36	WpHG.....	13
DCGK.....	44	WpÜG.....	6
Delisting.....	44	XETRA.....	11
Depotführende Bank.....	25	Zentrale Abwicklungsstelle.....	25
Deutsche Bank.....	29	Zum Verkauf eingereichte Aareal-Aktien.....	25
Deutschland.....	6		

## I. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ÜBER DIESE BEGRÜNDETE STELLUNGNAHME

Die Atlantic BidCo GmbH, eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland (**Deutschland**) gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter Registernummer HRB 124165, Geschäftsadresse: An der Welle 4, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland (die **Bieterin**), hat am 26. April 2022 gemäß § 34, § 29, § 14 Abs. 2 Satz 1, Abs. 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (**WpÜG**) durch Veröffentlichung der Angebotsunterlage im Sinne von § 11 WpÜG (**Angebotsunterlage**) ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (**Angebot** oder **Übernahmeangebot**) an die Aktionäre der Aareal Bank AG, einer nach deutschem Recht gegründeten Aktiengesellschaft mit Sitz in Wiesbaden, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Wiesbaden unter Registernummer HRB 13184, Geschäftsadresse: Paulinenstraße 15, 65189 Wiesbaden, Deutschland (**Aareal Bank AG** oder **Gesellschaft**) und zusammen mit ihren konsolidierten Tochterunternehmen die **Aareal-Gruppe**) abgegeben. Die alleinige Gesellschafterin der Bieterin ist die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach dem Recht von Luxemburg (*société à responsabilité limitée*) mit Sitz in Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B 249456.

Das Angebot richtet sich an alle Aktionäre der Gesellschaft (die **Aareal-Aktionäre**) und bezieht sich auf den Erwerb sämtlicher von ihnen gehaltenen auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien der Gesellschaft (ISIN DE0005408116), die von der Bieterin nicht unmittelbar gehalten werden, jeweils mit einem anteiligen rechnerischen Betrag am Grundkapital von EUR 3,00 und jeweils einschließlich aller zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts (jeweils eine **Aareal-Aktie** und zusammen die **Aareal-Aktien**), gegen eine Geldleistung von EUR 33,00 je Aareal-Aktie (Barangebot).

Der Vorstand der Gesellschaft hat die Angebotsunterlage unverzüglich nach Übermittlung durch die Bieterin dem Aufsichtsrat der Gesellschaft (**Aufsichtsrat**) und dem Konzernbetriebsrat der Aareal Bank AG als dem zuständigen Betriebsrat zugeleitet.

Im Zusammenhang mit der folgenden begründeten Stellungnahme im Sinne von § 27 WpÜG zum Angebot (die **Begründete Stellungnahme** oder die **Stellungnahme**) weisen der Vorstand und der Aufsichtsrat auf Folgendes hin:

### 1. Rechtliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme

Gemäß § 27 Abs. 1 Satz 1, Abs. 3 Satz 1 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft unverzüglich nach Übermittlung der Angebotsunterlage gemäß § 14 Abs. 4 Satz 1 WpÜG eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben und zu veröffentlichen. Der Anwendungsbereich der genannten Vorschriften des WpÜG ist gemäß § 34 WpÜG eröffnet. Die Stellungnahme kann gemeinsam von dem Vorstand und dem Aufsichtsrat abgegeben werden. Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben sich in Bezug auf das Angebot der Bieterin für eine gemeinsame Stellungnahme entschieden.

In ihrer Stellungnahme haben der Vorstand und der Aufsichtsrat gemäß § 27 Abs. 1 Satz 2 WpÜG insbesondere einzugehen auf (i) die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung, (ii) die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Gesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Gesellschaft, (iii) die von der Bieterin mit dem Angebot verfolgten Ziele und (iv) die Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Gesellschaft sind, das Angebot anzunehmen.

## 2. Tatsächliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme

Zeitangaben in dieser Begründeten Stellungnahme beziehen sich auf die mitteleuropäische Zeit oder gegebenenfalls mitteleuropäische Sommerzeit (**MEZ**), soweit nichts anderes angegeben ist. Soweit in dieser Begründeten Stellungnahme Begriffe wie „zurzeit“, „derzeit“, „momentan“, „jetzt“, „gegenwärtig“ oder „heute“ oder ähnliche Begriffe verwendet werden, beziehen sich diese, soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme.

Verweise auf einen „**Bankarbeitstag**“ beziehen sich auf einen Tag (der kein Samstag oder Sonntag ist), an dem Banken in Frankfurt am Main, Deutschland, für den allgemeinen Geschäftsverkehr geöffnet sind.

Verweise auf einen „**Börsenhandelstag**“ beziehen sich auf einen Tag, an dem die Frankfurter Wertpapierbörse für den Börsenhandel geöffnet ist.

Verweise auf „**EUR**“ beziehen sich auf die gesetzliche Währung in Deutschland und anderen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, die am 1. Januar 1999 eingeführt wurde.

Diese Begründete Stellungnahme enthält Prognosen, Einschätzungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichtete Aussagen und Absichtserklärungen. Derartige Aussagen werden insbesondere durch Ausdrücke wie „erwartet“, „glaubt“, „ist der Ansicht“, „versucht“, „schätzt“, „beabsichtigt“, „plant“, „nimmt an“ und „bemüht sich“ gekennzeichnet. Derartige Aussagen, Prognosen, Einschätzungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichtete Aussagen und Absichtserklärungen beruhen auf den dem Vorstand und dem Aufsichtsrat vorliegenden Informationen am Tag der Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme bzw. geben deren Einschätzungen oder Absichten zu diesem Zeitpunkt wieder. Diese Angaben können sich nach der Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme ändern. Annahmen können sich in der Zukunft auch als unzutreffend herausstellen. Der Vorstand und der Aufsichtsrat übernehmen keine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Begründeten Stellungnahme, soweit eine solche Aktualisierung nicht gesetzlich vorgeschrieben ist.

Die Angaben in diesem Dokument über die Bieterin und das Angebot beruhen auf den Angaben in der Angebotsunterlage und anderen öffentlich verfügbaren Informationen (soweit nicht ausdrücklich anderweitig angegeben). Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie die von der Bieterin gemachten Angaben in der Angebotsunterlage nicht bzw. nicht vollständig überprüfen und die Umsetzung der Absichten der Bieterin nicht gewährleisten können. Soweit diese Stellungnahme auf die Angebotsunterlage Bezug nimmt oder diese zitiert oder wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch welche der Vorstand und der Aufsichtsrat sich die Angebotsunterlage der Bieterin weder zu eigen machen noch eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angebotsunterlage übernehmen.

## 3. Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme und von zusätzlichen begründeten Stellungnahmen zu Änderungen des Angebots

Die Stellungnahme sowie etwaige Ergänzungen werden, ebenso wie alle Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebots, gemäß § 27 Abs. 3 und § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG im Internet auf der Internetseite der Gesellschaft unter „Investoren“, dort unter der Rubrik „Aktieninvestoren“ und dort im Bereich „Investorenvereinbarung und Übernahmeangebot“ veröffentlicht (<https://www.aareal-bank.com/investorenportal/aktieninvestoren/investorenvereinbarung-und-uebernahmeangebot>).

Exemplare der Begründeten Stellungnahme werden zudem bei Aareal Bank AG, Investor Relations, Paulinenstraße 15, 65189 Wiesbaden, Deutschland, Telefon: +49 611 348 3009, Fax: +49 611 348 2637 (Anfragen per E-Mail an [ir@aareal-bank.com](mailto:ir@aareal-bank.com) unter Angabe einer vollständigen Postadresse) zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Auf die Veröffentlichung und Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe wird im Bundesanzeiger hingewiesen.

Diese Begründete Stellungnahme und ggf. etwaige Ergänzungen sowie alle zusätzlichen weiteren Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots werden in deutscher Sprache und als unverbindliche englische Übersetzung veröffentlicht. Der Vorstand und der Aufsichtsrat übernehmen jedoch keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der englischen Übersetzung. Nur die deutsche Fassung ist maßgeblich.

#### 4. Stellungnahme des Betriebsrats

Der zuständige Betriebsrat der Gesellschaft kann gemäß § 27 Abs. 2 WpÜG dem Vorstand eine Stellungnahme zu dem Angebot übermitteln, die der Vorstand gemäß § 27 Abs. 2 WpÜG unbeschadet seiner Verpflichtung nach § 27 Abs. 3 Satz 1 WpÜG seiner Stellungnahme beizufügen hat. Der zuständige Konzernbetriebsrat der Gesellschaft hat zum Zeitpunkt dieser Stellungnahme keine eigene Stellungnahme abgegeben.

#### 5. Eigenverantwortlichkeit der Aareal-Aktionäre

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die in dieser Begründeten Stellungnahme enthaltene Beschreibung des Angebots der Bieterin keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Aussagen und Wertungen in dieser Begründeten Stellungnahme die Aareal-Aktionäre nicht binden. Jeder Aareal-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung der künftigen Entwicklung des Wertes und Börsenpreises der Aareal-Aktien eine eigene Einschätzung darüber treffen, ob und ggf. für wie viele seiner Aareal-Aktien er das Angebot annimmt.

Bei der Entscheidung über die Annahme oder Nicht-Annahme des Angebots sollten die Aareal-Aktionäre alle verfügbaren Informationsquellen nutzen und ihre persönlichen Umstände hinreichend berücksichtigen. Insbesondere die konkrete finanzielle oder steuerliche Situation einzelner Aareal-Aktionäre kann im Einzelfall zu anderen als den vom Vorstand und vom Aufsichtsrat vorgelegten Bewertungen führen. Der Vorstand und der Aufsichtsrat empfehlen den Aareal-Aktionären deshalb, sich eigenverantwortlich ggf. unabhängige Steuer- und Rechtsberatung einzuholen und übernehmen keine Haftung für die Entscheidung eines Aareal-Aktionärs im Hinblick auf das Angebot.

Die Bieterin weist unter Ziffer 1.1 der Angebotsunterlage darauf hin, dass das Angebot ausschließlich nach deutschem Übernahmerecht sowie bestimmten anwendbaren Vorschriften des Wertpapierrechts der Vereinigten Staaten von Amerika (die **Vereinigten Staaten**) unterbreitet wird. Folglich sind nach Angaben der Bieterin keine sonstigen Bekanntmachungen, Registrierungen, Zulassungen oder Genehmigungen des Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland beantragt, veranlasst oder gewährt worden. Jeder Vertrag, der infolge der Annahme dieses Übernahmeangebots zustande kommt, unterliegt laut der Angebotsunterlage ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland und ist nach Maßgabe dessen auszulegen.

Weiterhin weist die Bieterin in Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage darauf hin, dass das Angebot sich auf Aktien einer deutschen Aktiengesellschaft bezieht und den gesetzlichen Bestimmungen der Bundesrepublik Deutschland über die Durchführung eines solchen Angebots unterliegt. Das Angebot wird laut Bieterin nicht den Prüfungs- oder Registrierungsverfahren einer Wertpapieraufsichtsbehörde außerhalb der Bundesrepublik Deutschland unterzogen und wurde von keiner Wertpapieraufsichtsbehörde außerhalb der Bundesrepublik Deutschland genehmigt oder empfohlen.



Aareal-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in den Vereinigten Staaten weist die Bieterin darauf hin, dass das Angebot in Hinblick auf Wertpapiere einer Gesellschaft abgegeben wird, die ein ausländischer Privatmittler (*foreign private issuer*) im Sinne des Securities Exchange Act der Vereinigten Staaten von 1934 in seiner aktuellen Fassung (der **Exchange Act**) ist und deren Aktien nicht gemäß Section 12 des Exchange Act registriert sind. Das Angebot erfolgt nach Angaben der Bieterin in den Vereinigten Staaten auf Grundlage der sogenannten Tier-2-Ausnahme von bestimmten Anforderungen des Exchange Act und unterliegt grundsätzlich den Offenlegungs- und sonstigen Vorschriften und Verfahren der Bundesrepublik Deutschland, die sich von den Vorschriften und Verfahren in den Vereinigten Staaten unterscheiden. Soweit das Angebot den US-Wertpapiergesetzen unterliegt, finden diese Gesetze laut Bieterin ausschließlich auf Inhaber von Aareal-Aktien mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in den Vereinigten Staaten Anwendung, sodass keiner anderen Person Ansprüche aus diesen Gesetzen zustehen.

In Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage weist die Bieterin darauf hin, dass sie während der Laufzeit des Angebots Aareal-Aktien in anderer Weise als im Rahmen des Angebots über die Börse oder außerbörslich erwerben oder entsprechende Erwerbsvereinbarungen abschließen kann, sofern dies nicht in den Vereinigten Staaten geschieht, im Einklang mit den anwendbaren deutschen Rechtsvorschriften, insbesondere dem WpÜG, erfolgt und der Angebotspreis gemäß den Vorschriften des WpÜG gegebenenfalls entsprechend der außerhalb des Angebots gezahlten Gegenleistung erhöht werden muss, wenn diese höher ist als der Angebotspreis. Informationen über entsprechende Erwerbe oder Erwerbsvereinbarungen werden laut Bieterin gemäß § 23 Abs. 2 WpÜG veröffentlicht. Entsprechende Informationen beabsichtigt die Bieterin auch in Form einer unverbindlichen englischen Übersetzung auf der Internetseite der Bieterin unter [www.atlantic-offer.com](http://www.atlantic-offer.com) zu veröffentlichen.

Für Aareal-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland können sich nach Angaben der Bieterin Schwierigkeiten bei der Durchsetzung von Rechten und Ansprüchen ergeben, die nach einem anderen Recht als dem Recht des Landes entstehen, in dem sich ihr Wohnsitz befindet. Dies sei laut Angebotsunterlage auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Bieterin und die Aareal Bank AG ihren Sitz in Deutschland haben und einige oder alle ihrer Führungskräfte und Organmitglieder möglicherweise ihren Wohnsitz in einem anderen Land als dem eigenen Wohnsitzland haben. Es ist laut Bieterin unter Umständen nicht möglich, ein ausländisches Unternehmen oder dessen Führungskräfte bzw. Organmitglieder vor einem Gericht im eigenen Wohnsitzland aufgrund von Verstößen gegen Gesetze des eigenen Wohnsitzlandes zu verklagen. Des Weiteren können sich nach den Angaben der Bieterin Schwierigkeiten ergeben, ein ausländisches Unternehmen und dessen verbundene Unternehmen zu zwingen, sich einem im Wohnsitzland des jeweiligen Aktionärs ergangenen Gerichtsurteil zu unterwerfen.

Gemäß Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage kann der Barzufluss gemäß dem Angebot nach den geltenden Steuergesetzen, einschließlich der Steuergesetze des eigenen Wohnsitzlandes der Aktionäre, einen steuerbaren Vorgang darstellen. Die Bieterin empfiehlt daher dringend, unabhängige fachkundige Berater in Bezug auf die steuerlichen Konsequenzen der Angebotsannahme zu konsultieren. Laut Angebotsunterlage übernehmen weder die Bieterin noch die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG noch deren jeweilige Organmitglieder und Mitarbeiter eine Verantwortung für steuerliche Auswirkungen oder Verbindlichkeiten infolge einer Angebotsannahme. Die Angebotsunterlage enthält keine Angaben über eine Besteuerung im Ausland.

Laut Ziffer 1.7 der Angebotsunterlage kann das Angebot von allen in- und ausländischen Aareal-Aktionären nach Maßgabe der in der Angebotsunterlage aufgeführten Bestimmungen und der jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften angenommen werden. Allerdings kann nach Angaben der Bieterin die Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums und der Vereinigten Staaten rechtlichen Beschränkungen unterliegen. Aareal-Aktionären, die außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums oder der Vereinigten Staaten in den Besitz der

Angebotsunterlage gelangen, das Angebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums oder der Vereinigten Staaten annehmen wollen und/oder anderen Rechtsvorschriften als denjenigen der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums oder der Vereinigten Staaten unterliegen, empfiehlt die Bieterin, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese einzuhalten. Die Bieterin übernimmt laut Angebotsunterlage keine Gewähr dafür, dass die Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums und der Vereinigten Staaten nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie nicht prüfen können, ob die Aareal-Aktionäre bei der Annahme des Angebots allen für sie persönlich geltenden rechtlichen Verpflichtungen entsprechen. Der Vorstand und der Aufsichtsrat empfehlen ebenso insbesondere, dass jeder, der die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhält oder das Angebot annehmen möchte, aber Wertpapiervorschriften anderer Rechtsordnungen als denen der Bundesrepublik Deutschland unterliegt, sich über diese Rechtsvorschriften informiert und sie einhält.

## 6. Früheres öffentliches Übernahmeangebot an die Aareal-Aktionäre

Dieses Übernahmeangebot schließt sich an einen ursprünglichen Versuch der Bieterin an, sämtliche Aareal-Aktien gegen Zahlung einer Geldleistung gemäß einem am 17. Dezember 2021 (mit Angebotsänderung vom 18. Januar 2022) veröffentlichten freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot mit einer Gegenleistung von EUR 29,00 an alle Aktionäre der Aareal Bank AG zu erwerben (das **Ursprüngliche Angebot**) (siehe zum nunmehr neuen Angebot mit einer Gegenleistung von EUR 33,00 EUR in bar je Aareal-Aktie unter Abschnitt IV.3 dieser Stellungnahme). Die Angebotsunterlage zum Ursprünglichen Angebot wurde im Internet unter [www.atlantic-offer.com](http://www.atlantic-offer.com) veröffentlicht. Der Vorstand und der Aufsichtsrat gaben am 27. Dezember 2021 ihre gemeinsame begründete Stellungnahme zum Ursprünglichen Angebot ab. Diese Stellungnahme wurde am 20. Januar 2022 nach einer Änderung des Angebots durch die Bieterin von Vorstand und Aufsichtsrat ergänzt. Die gemeinsame begründete Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat zum Ursprünglichen Angebot gemäß § 27 WpÜG sowie die diesbezügliche Ergänzung waren und sind unter <https://www.aareal-bank.com/investorenportal/aktieninvestoren/investorenvereinbarung-und-uebernahmeangebot> abrufbar.

Am 7. Februar 2022 hat die Bieterin in ihrer Bekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG mitgeteilt, dass die Mindestannahmeschwelle des Ursprünglichen Angebots (mit Angebotsänderung vom 18. Januar 2022) beim Ablauf der Annahmefrist nicht erreicht worden und das Ursprüngliche Angebot damit erloschen ist. Daher wurden die durch die Annahme des Ursprünglichen Angebots zustande kommenden Verträge nicht wirksam und nicht vollzogen. In der Zwischenzeit wurde auch kein weiteres öffentliches Übernahmeangebot einer anderen Partei abgegeben.

## II. INFORMATIONEN ÜBER DIE GESELLSCHAFT UND DIE AAREAL-GRUPPE

### 1. Rechtliche Grundlagen der Gesellschaft

Die Aareal Bank AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Wiesbaden, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Wiesbaden unter Registernummer HRB 13184. Die Geschäftsanschrift der Aareal Bank AG befindet sich in der Paulinenstraße 15, 65189 Wiesbaden, Deutschland. Das Geschäftsjahr der Aareal Bank AG entspricht dem Kalenderjahr.

Der satzungsmäßige Unternehmensgegenstand der Gesellschaft lautet (§ 2 der Satzung):

„(1) Gegenstand des Unternehmens ist der Betrieb von Bankgeschäften, mit Ausnahme des Investmentgeschäfts, von Finanz- und sonstigen Dienstleistungen sowie die Förderung internationaler Wirtschaftsbeziehungen. Das Pfandbriefgeschäft ist auf die Ausgabe von Hypothekendarlehen gem. § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 PfandBG und von Öffentlichen Pfandbriefen gem. § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 PfandBG beschränkt.

(2) Die Gesellschaft kann in den in Absatz 1 bezeichneten Bereichen selbst oder durch die Beteiligung an anderen Gesellschaften tätig werden.

(3) Die Gesellschaft ist zu allen Maßnahmen und Handlungen berechtigt, die mit dem Gegenstand des Unternehmens zusammenhängen oder ihm zu dienen geeignet sind. Es können Dienstleistungen aller Art vorgenommen werden. Die Gesellschaft kann im In- und Ausland Zweigniederlassungen errichten, andere Unternehmen gründen, erwerben und sich an ihnen beteiligen, insbesondere an solchen, deren Unternehmensgegenstände sich ganz oder teilweise auf die vorgenannten Geschäftsbereiche erstrecken. Sie kann Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, strukturell verändern, unter einheitlicher Leitung zusammenfassen oder sich auf deren Verwaltung beschränken sowie über ihren Beteiligungsbesitz verfügen. Sie kann ihren Betrieb ganz oder teilweise in Beteiligungsunternehmen ausgliedern.“

Die Aareal-Aktien (ISIN DE0005408116) sind zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse im Teilbereich des regulierten Marktes mit zusätzlichen Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) zugelassen. Darüber hinaus können die Aareal-Aktien über das elektronische Handelssystem (Exchange Electronic Trading System, **XETRA**) der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main, Deutschland, gehandelt werden. Weiterhin werden die Aareal-Aktien im Freiverkehr der Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie an der Tradegate Exchange in Berlin gehandelt. Die Aareal-Aktien sind aktuell Bestandteil des SDAX.

## 2. Übersicht über die Aareal-Gruppe

Eine Liste sämtlicher Tochterunternehmen der Aareal Bank AG ist dieser Stellungnahme als **Anlage 1** beigefügt. Diese gelten gemäß § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG als mit Aareal und untereinander gemeinsam handelnde Personen.

## 3. Kapitalstruktur der Gesellschaft

Die Angebotsunterlage beschreibt in Ziffer 6.1 zusammenfassend und zutreffend die rechtlichen Grundlagen und das Grundkapital der Gesellschaft, welches EUR 179.571.663 beträgt und in 59.857.221 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt ist.

### *Genehmigtes Kapital*

Gemäß § 5 Abs. 4 der Satzung der Aareal Bank AG ist der Vorstand ermächtigt, in der Zeit bis zum 30. Mai 2022 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Aktien gegen Bar- oder Sacheinlage, einmalig oder mehrmals, jedoch insgesamt um einen Nennbetrag von bis zu höchstens EUR 89.785.830 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2017).

Den Aareal-Aktionären ist ein Bezugsrecht einzuräumen, soweit der Vorstand der Aareal Bank AG nicht berechtigt ist, dieses mit Zustimmung des Aufsichtsrats in den in § 5 Abs. 4 der Satzung der Aareal Bank AG genannten Fällen auszuschließen.

Der Vorstand der Aareal Bank AG hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme von dieser Ermächtigung keinen Gebrauch gemacht.

#### *Bedingtes Kapital*

Darüber hinaus ist gemäß § 5 Abs. 5 der Satzung der Aareal Bank AG das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu EUR 71.828.664 durch Ausgabe von bis zu 23.942.888 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2019). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie (i) die Inhaber von Wandelschuldverschreibungen, die die Gesellschaft oder eine unmittelbar oder mittelbar im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehende Gesellschaft aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 22. Mai 2019 bis zum 21. Mai 2024 ausgegeben hat, von Wandlungsrechten aus diesen Wandelschuldverschreibungen Gebrauch machen oder (ii) die zur Wandlung verpflichteten Inhaber von durch die Gesellschaft oder einer unmittelbar oder mittelbar im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehenden Gesellschaft aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 22. Mai 2019 bis zum 21. Mai 2024 ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen ihre Pflicht zur Wandlung erfüllen oder (iii) die Gesellschaft von einer Ersetzungsbefugnis Gebrauch macht, soweit nicht eigene Aktien zur Bedienung eingesetzt werden oder, in den vorgenannten Fällen (i) und (ii), nicht ein Barausgleich gewährt wird. Die neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch die Ausübung von Wandlungsrechten oder durch die Erfüllung von Wandlungspflichten entstehen, am Gewinn teil.

Die Aareal Bank AG hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme keine Schuldverschreibungen mit Wandlungsrechten beziehungsweise irgendwelche Schuldverschreibungen, die Wandlungspflichten begründen, ausgegeben.

#### *Eigene Aktien*

Der Vorstand wurde von der Hauptversammlung mit Beschluss vom 27. Mai 2020 gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 7 AktG ermächtigt, bis zum 26. Mai 2025 zum Zweck des Wertpapierhandels eigene Aktien zu Preisen zu erwerben und zu verkaufen, die den durchschnittlichen Schlusskurs der Aktie im XETRA-Handel (oder einem vergleichbaren Nachfolgesystem) der Frankfurter Wertpapierbörse an den letzten drei Börsenhandelstagen vor dem jeweiligen Erwerb oder der jeweiligen Eingehung einer Verpflichtung zum Erwerb um jeweils maximal 10 % unter- oder übersteigen dürfen. Dabei darf der Bestand der zu diesem Zweck erworbenen Aktien am Ende keines Tages 5 % des Grundkapitals der Aareal Bank AG übersteigen.

Darüber hinaus wurde der Vorstand durch Beschluss der Hauptversammlung vom 27. Mai 2020 gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG ermächtigt, bis zum 26. Mai 2025 eigene Aktien bis zu insgesamt 10 % des Grundkapitals zu jedem zulässigen Zweck zu erwerben. Der Erwerb darf über die Börse oder mittels eines an alle Aktionäre gerichteten öffentlichen Kaufangebots zu den im Beschluss näher festgelegten Erwerbspreisen, die sich am Börsenkurs der Aktie der Gesellschaft orientieren, erfolgen.

Die Aareal Bank AG keinen Gebrauch von dieser Ermächtigung gemacht und hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme keine eigenen Aktien.

## **4. Überblick über die Geschäftstätigkeit der Aareal-Gruppe**

Die Aareal-Gruppe ist ein internationaler Anbieter von smarten Finanzierungen, Software-Produkten, digitalen Lösungen sowie Zahlungsverkehrsanwendungen in der Immobilienbranche und angrenzenden Industrien. Muttergesellschaft des Konzerns ist die Aareal Bank AG mit Hauptsitz in Wiesbaden.

#### *Strukturierte Immobilienfinanzierungen*

Im Geschäftssegment Strukturierte Immobilienfinanzierungen begleitet die Aareal-Gruppe ihre Kunden bei großvolumigen Investitionen in gewerbliche Immobilien. Dabei handelt es sich vor allem um Bürogebäude, Hotels, Shoppingcenter, Logistik- und Wohnimmobilien sowie Studierenden-Appartements. Zu den Kunden der Aareal-Gruppe zählen institutionelle Investoren, Private-Equity-Häuser, Family Offices, Finanzinstitute, Private Individuals, börsennotierte Immobilienunternehmen, Pensionsfonds und Investoren mit Branchenfokus.

#### *Banking & Digital Solutions*

Im Geschäftssegment Banking & Digital Solutions (**B&DS**) bietet die Aareal-Gruppe Unternehmen aus der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft sowie der Energiewirtschaft als Digitalisierungspartner umfassende Produktlösungen und Beratungsservices an und bündelt diese mit klassischem Firmenkunden-Banking und Einlagengeschäft. Außerdem bietet die Aareal-Gruppe umfassende Lösungen für das Kautionsmanagement, das branchenübergreifende Management und die Optimierung von Zahlungs- und weiterführenden Bearbeitungsprozessen.

#### *Aareon*

Aareal Bank AGs Tochtergesellschaft Aareon AG, führender Anbieter von Software und digitalen Lösungen für die europäische Immobilienwirtschaft und ihre Partner, bildet das dritte Geschäftssegment. Sie digitalisiert die Immobilienwirtschaft mit nutzerorientierten Software-Lösungen. Diese vereinfachen und automatisieren Prozesse, unterstützen nachhaltiges und energieeffizientes Handeln und vernetzen die Prozessbeteiligten. Das integrierte digitale Ökosystem Aareon Smart World vernetzt Immobilienunternehmen bzw. deren Mitarbeiter über verschiedene digitale Lösungen mit Kunden, Geschäftspartnern sowie technischer Geräteausstattung in Wohnungen und Gebäuden. Advent International hält derzeit mittelbar eine Beteiligung an der Aareon AG in Höhe von rund 30 % der Aktien.

Ausweislich des Geschäftsberichts 2021 betrug das Konzernbetriebsergebnis im Geschäftsjahr 2021 EUR 155 Mio. (2020: EUR -75 Mio.). Das den Stammaktionären zugeordnete Konzernergebnis nach Steuern betrug EUR 53 Mio. (2020: EUR -90 Mio.). Zum 31. Dezember 2021 beschäftigte die Aareal-Gruppe 3.170 Mitarbeiter.

## 5. Führungsgremien der Gesellschaft

Die Gesellschaft hat zwei Führungsgremien, namentlich den Vorstand und den Aufsichtsrat.

Dem Vorstand obliegt satzungsgemäß die Geschäftsführung und Vertretung der Gesellschaft. Der Vorstand der Aareal Bank AG besteht zurzeit aus den folgenden Mitgliedern: Jochen Klösger (Chief Executive Officer), Marc Heß (Chief Financial Officer), Christiane Kunisch-Wolff (Chief Risk Officer) und Christof Winkelmann (Chief Market Officer).

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft, der Überwachungs- und Beratungsaufgaben wahrnimmt, setzt sich gem. § 9 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft aus zwölf Mitgliedern zusammen. Die Mitglieder des Aufsichtsrats sind derzeit Prof. Dr. Hermann Wagner (Vorsitzender), Klaus Novatius\* (stellvertretender Vorsitzender), Richard Peters (stellvertretender Vorsitzender), Jana Brendel, Holger Giese, Thomas Hawel\*, Petra Heinemann-Specht\*, Jan Lehmann\*, Friedrich Munsberg, Sylvia Seignette, Elisabeth Stheeman und Dr. Ulrich Theileis (\* Arbeitnehmersvertreter).

## 6. Aktionärsstruktur

Nach den Stimmrechtsmitteilungen, die die Aareal Bank AG nach §§ 33 ff. des Wertpapierhandelsgesetzes (**WpHG**) bis zur Veröffentlichung der Begründeten Stellungnahme zugegangen sind und die auf der

Internetseite der Gesellschaft unter <https://www.aareal-bank.com> unter der Rubrik „Unternehmen“, dort unter „Corporate Governance“ und dort im Bereich „Stimmrechtsmitteilungen“ veröffentlicht sind, sowie eigenen Datenerhebungen halten folgende Aktionäre unmittelbar oder mittelbar 3,00 % oder mehr der Stimmrechte aus Aktien an der Aareal Bank AG:

<b>Aktionär</b>	Anteil der Stimmrechte (in %) <sup>(1)</sup>
Klaus Umek (Petrus Advisers Ltd.) Till Hufnagel (Petrus Advisers Ltd.) <sup>(2)</sup>	9,61
Deka Investment GmbH <i>davon VBL</i>	9,60 (6,50)
Daniel Křetínský (Vesa Equity Investment S.à r.l.)	7,80
UBS Group AG	6,76
Igor Kuzniar Teleios Global Opportunities Master Fund Ltd. <sup>(3)</sup>	5,06
Morgan Stanley	4,31
Dimensional Holdings Inc.	4,13
Talomon Capital Limited	3,25
Barclays	3,04
<b>Gesamt</b>	<b>53,56</b>

(1) Basierend auf den der Gesellschaft gemäß §§ 33, 34 WpHG bis zum 4. Mai 2022 gemeldeten Stimmrechten aus Aktien, berechnet auf der Grundlage des gegenwärtigen Grundkapitals der Gesellschaft.

(2) Anteile werden auch Klaus Umek zugerechnet und entsprechen daher seinem Anteil.

(3) Anteile werden auch Igor Kuzniar zugerechnet und entsprechen daher seinem Anteil.

### III. INFORMATIONEN ÜBER DIE BIETERIN

Die folgenden Informationen hat die Bieterin, soweit nicht anders angegeben, in der Angebotsunterlage veröffentlicht. Diese Informationen konnten vom Vorstand und vom Aufsichtsrat nicht bzw. nicht vollständig überprüft werden. Der Vorstand und der Aufsichtsrat übernehmen für ihre Richtigkeit daher keine Gewähr.

#### 1. Rechtsgrundlage und Kapitalstruktur der Bieterin

Die Angebotsunterlage enthält bezüglich der Grundlagen der Bieterin unter Ziffer 5.1 die folgenden Angaben:

Die Bieterin, die Atlantic BidCo GmbH, ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Frankfurt am Main und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 124165 eingetragen. Die Adresse der Bieterin lautet: An der Welle 4, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 25.000. Die Bieterin wurde am 9. Juli 2021 gegründet und am 16. August 2021 in das Handelsregister eingetragen.

Der Geschäftszweck der Bieterin ist das Halten und die Verwaltung von Beteiligungen an anderen Unternehmen im In- und Ausland gleich welcher Rechtsform. Die Bieterin darf alle Geschäfte und Handlungen vornehmen, die dem Geschäftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen bestimmt sind. Die Bieterin darf im In- und Ausland Zweigniederlassungen errichten, andere Gesellschaften oder Gesellschaften mit gleichartigem oder ähnlichem Gegenstand gründen, erwerben, sich an ihnen beteiligen und/oder ihre Geschäfte führen. Die Gesellschaft darf insbesondere gegenüber Unternehmen, an denen sie unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist oder die unmittelbar oder mittelbar von dem oder den gleichen Gesellschafter(n) beherrscht werden, Management-, Finanz-, Unternehmens- und andere Dienstleistungen erbringen, wobei die Leistungserbringung mit eigenem oder fremdem Personal erfolgen kann.

Das Geschäftsjahr der Bieterin ist das Kalenderjahr.

Die Bieterin hat vier Geschäftsführer: Martijn Bosch, Aurélie Comptour, Hans Lotter und Frank Peter Matern. Die Geschäftsführer vertreten die Gesellschaft jeweils gemeinschaftlich zusammen mit einem anderen Geschäftsführer oder einem Prokuristen.

Die Bieterin hält derzeit keine Anteile an anderen Unternehmen und hat keine Mitarbeiter.

## 2. Unternehmensstruktur der Bieterin

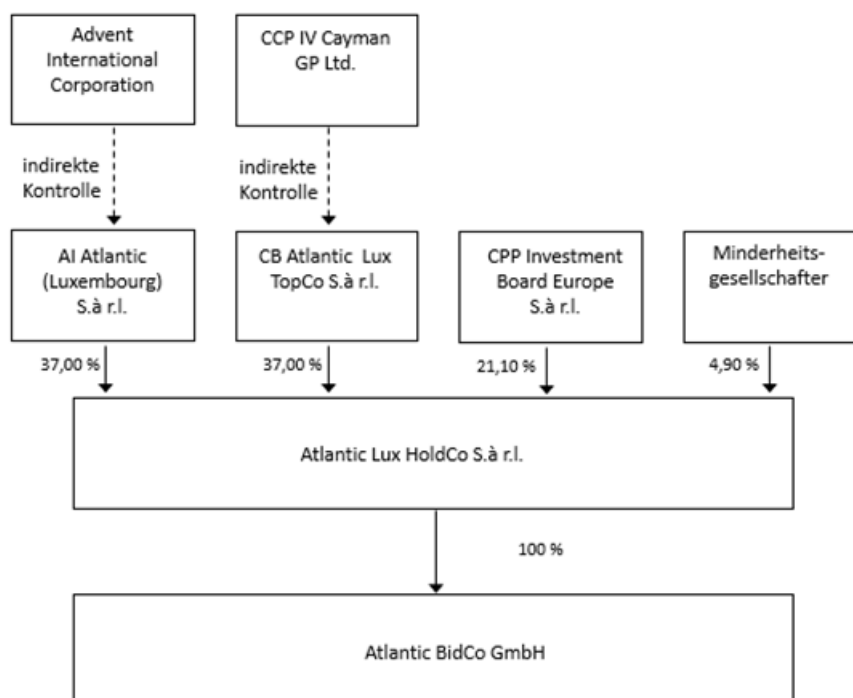
Ausweislich der Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage ist alleinige Gesellschafterin der Bieterin die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach dem Recht von Luxemburg mit Sitz in Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B 249456.

Die Gesellschafter der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. sind nach Angaben in der Angebotsunterlage AI Atlantic (Luxembourg) S.à r.l. (eine indirekt von Advent International Corporation kontrollierte Gesellschaft), eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach dem Recht von Luxemburg mit Sitz in Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B 261252, CB Atlantic Lux TopCo S.à r.l. (eine indirekt von CCP IV Cayman GP, Ltd. kontrollierte Gesellschaft), eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach dem Recht von Luxemburg mit Sitz in Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B 248616, CPP Investment Board Europe S.à r.l. (eine vom Canada Pension Plan Investment Board (**CPPIB**) durch die CPPIB Zweigniederlassung Luxemburg kontrollierte Gesellschaft), eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach dem Recht von Luxemburg mit Sitz in Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B 111828 sowie weitere Minderheitsgesellschafter.

AI Atlantic (Luxembourg) S.à r.l. und CB Atlantic Lux TopCo S.à r.l. halten nach Angaben der Bieterin jeweils rund 37,00 % der Gesellschaftsanteile und der Stimmrechte an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. CPP Investment Board Europe S.à r.l. hält laut Angebotsunterlage rund 21,10 % der Gesellschaftsanteile und der Stimmrechte an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. Die anderen Minderheitsgesellschafter halten laut Bieterin insgesamt rund 4,90 % der Gesellschaftsanteile und der Stimmrechte an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. Im Zusammenhang mit dem Vollzug des Übernahmegebots sollen die Minderheitsgesellschafter nach Angaben in der Angebotsunterlage weitere Gesellschaftsanteile ohne Stimmrecht an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. übernehmen. Zum Zeitpunkt des Vollzugs des Übernahmegebots würden damit die AI Atlantic (Luxembourg) S.à r.l. und die CB Atlantic Lux TopCo S.à r.l. mit ihrer jeweiligen Beteiligung insgesamt rund 67,08 % der Gesellschaftsanteile und rund 70,80 % der Stimmrechte an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. halten. CPP Investment Board Europe S.à r.l. würde rund 23,02 % der Gesellschaftsanteile und rund 24,30 % der Stimmrechte und die anderen Minderheitsgesellschafter würden insgesamt rund 9,90 % der Gesellschaftsanteile und rund 4,90 % der Stimmrechte an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l.

halten. Die Gesellschafter der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. sind nach Angaben in der Angebotsunterlage voneinander unabhängig und kontrollieren die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. nicht gemeinsam, und zwischen ihnen gibt es kein abgestimmtes Verhalten im Sinne des § 30 Abs. 2 WpÜG. Jeder Gesellschafter hält nach den Angaben in der Angebotsunterlage eine Beteiligung von unter 40 %, mit der Folge, dass keiner der Gesellschafter die alleinige Kontrolle hat. Die Gesellschafter stimmen auch nicht die Ausübung ihrer Gesellschafterrechte mit den anderen Gesellschaftern ab, sodass keiner der Gesellschafter gemeinsame Kontrolle zusammen mit einem weiteren Gesellschafter hat.

Die vorstehend beschriebene Gesellschafterstruktur der Bieterin wird in Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage wie folgt veranschaulicht:



Die Al Atlantic (Luxembourg) S.à r.l., die CB Atlantic Lux TopCo S.à r.l. und die CPP Investment Board Europe S.à r.l. haben am 4. April 2022 jeweils separate *Interim Transaction Agreements* mit der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. abgeschlossen, in dem Vereinbarungen hinsichtlich der Finanzierung des Angebots im Wege von *Equity Commitment Letters* (siehe Abschnitt V.2 dieser Stellungnahme) und der Zusammenarbeit mit der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. und der Bieterin im Hinblick auf den Prozess für das Übernahmeangebot getroffen wurden. Nach den Angaben in der Angebotsunterlage sollte jeder dieser Gesellschafter (i) die Angebotsunterlage prüfen und kommentieren, (ii) das Angebot in sämtlichen Veröffentlichungen und Mitteilungen befürworten und unterstützen und (iii) der Bieterin unverzüglich alle Informationen zur Verfügung zu stellen, die für die Erstellung der Angebotsunterlage vernünftigerweise erforderlich waren. Ausweislich Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage besitzt ferner jeder dieser Gesellschafter bestimmte Anhörungs- und Zustimmungsrechte bezüglich der Abgabe und der Bedingungen des Angebots.

Jeder der anderen Minderheitsgesellschafter hat mit der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. am 4. April 2022 ein separates *Equity Financing Agreement* ausschließlich hinsichtlich der Finanzierung des Angebots im Wege von *Equity Commitment Letters* (siehe Abschnitt V.2 dieser Stellungnahme) abgeschlossen.

Ferner haben die Gesellschafter der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. laut Bieterin am 4. April 2022 ein *Term Sheet* unterzeichnet, in dem die wesentlichen Bestimmungen eines *Lock-up and Exit Agreement*



niedergelegt sind. Die Parteien haben vereinbart, auf Basis des *Term Sheet* ein ausführliches *Lock-up and Exit Agreement* zu verhandeln und abzuschließen, das bestimmte Übertragungsbeschränkungen hinsichtlich ihrer an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. gehaltenen Geschäftsanteile sowie Regelungen für einen späteren Verkauf ihrer Anteile (*Exit*) enthält.

### 3. Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Bezüglich der mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen enthält die Angebotsunterlage unter Ziffer 5.3 folgende Ausführungen:

Bei den in Anlage 1 der Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften handelt es sich um zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG (zusammen die **gemeinsam handelnden Personen**). Die in Teil A der Anlage 1 der Angebotsunterlage aufgeführte Gesellschaft ist die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. als alleinige Gesellschafterin der Bieterin. Die in Teil B der Anlage 1 der Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften sind Gesellschaften, die ihr Verhalten mit der Bieterin, unmittelbar oder mittelbar, in Bezug auf den Erwerb von Aareal-Aktien im Wege des Übernahmeangebots abstimmen, die aber jeweils keine die Bieterin kontrollierenden Personen sind. Bei der AI Atlantic (Luxembourg) S.à r.l., der CB Atlantic Lux TopCo S.à r.l. und der CPP Investment Board Europe S.à r.l. handelt es sich aufgrund der mit der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. abgeschlossenen *Interim Transaction Agreements* um gemeinsam mit der Bieterin handelnde Personen, da sie durch diese Vereinbarungen ihr Verhalten mit der Bieterin in Bezug auf den Erwerb von Aareal-Aktien im Wege des Übernahmeangebots abstimmen (siehe Abschnitt III.2 dieser Stellungnahme). Die Advent International Corporation verwaltet die Fonds, die in der AI Atlantic (Luxembourg) S.à r.l. investiert sind, und wird daher als mit der Bieterin als in Bezug auf das Übernahmeangebot gemeinsam handelnde Person angesehen, da sie ebenfalls an der Abstimmung des Verhaltens in Bezug auf den Erwerb von Aareal-Aktien im Wege des Übernahmeangebots beteiligt ist. Die CCP IV Cayman GP Ltd. kontrolliert indirekt die CB Atlantic Lux TopCo S.à r.l. und wird daher als mit der Bieterin in Bezug auf das Übernahmeangebot gemeinsam handelnde Person angesehen, da sie ebenfalls an der Abstimmung des Verhaltens in Bezug auf den Erwerb von Aareal-Aktien im Wege des Übernahmeangebots beteiligt ist. Die CPP Investment Board Europe S.à r.l. kann selbst abschließend über die Investitionen, die sie tätigt, entscheiden. Daher existieren in Bezug auf die CPP Investment Board Europe S.à r.l. keine weiteren mit der Bieterin in Bezug auf das Übernahmeangebot gemeinsam handelnden Personen.

Im Übrigen gibt es nach Angaben der Bieterin keine weiteren mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG.

### 4. Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochtergesellschaften gehaltene Aareal-Aktien; Zurechnung von Stimmrechten

Ausweislich der Ziffer 5.4 der Angebotsunterlage beträgt die Gesamtzahl der Aareal-Aktien, von denen Stimmrechte der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. zugerechnet werden bzw. auf die sich von der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. unmittelbar bzw. mittelbar gehaltene Finanzinstrumente beziehen, 21.953.310 Aareal-Aktien (entspricht rund 36,68 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG):

- Davon werden der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l., einer mit der Bieterin gemeinsam handelnden Person, die Stimmrechte aus 250.000 Aareal-Aktien (entspricht rund 0,42 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG) gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpÜG zugerechnet auf der Grundlage der von der VESA Equity Investment S.à r.l. im Rahmen der in Ziffer 5.5 der

Angebotsunterlage beschriebenen unwiderruflichen Andienungsvereinbarung erteilten Stimmrechtsvollmacht.

- Außerdem hält die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. unmittelbar ein Finanzinstrument im Sinne von § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, das sich auf 5.980.000 Aareal-Aktien bezieht (entspricht rund 9,99 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG), auf der Grundlage des bedingten Kaufs von Aareal-Aktien außerhalb des Angebots, der in der in Ziffer 5.6 der Angebotsunterlage dargestellten unwiderruflichen Andienungsvereinbarung mit Petrus Advisers Investments Fund L.P. vereinbart wurde.
- Des Weiteren hält die Bieterin unmittelbar Finanzinstrumente im Sinne von § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, die sich auf 15.723.310 Aareal-Aktien beziehen (entspricht rund 26,27 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG), auf der Grundlage der in Ziffer 5.5 der Angebotsunterlage dargestellten unwiderruflichen Andienungsvereinbarungen. Diese Finanzinstrumente werden auch mittelbar von der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. gehalten.

Darüber hinaus halten nach Angaben der Bieterin weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochtergesellschaften zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage Aareal-Aktien, und ihnen sind keine weiteren mit Aareal-Aktien verbundenen Stimmrechte nach § 30 WpÜG zuzurechnen. Des Weiteren halten weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochtergesellschaften unmittelbar oder mittelbar weitere Instrumente oder mitzuteilende Stimmrechtsanteile gemäß § 38 oder § 39 WpHG in Bezug auf die Aareal Bank AG.

## 5. Angaben zu unwiderruflichen Andienungsvereinbarungen

Hinsichtlich der unwiderruflichen Andienungsvereinbarungen enthält die Angebotsunterlage unter Ziffer 5.5 folgende Ausführungen:

Die Gesamtzahl der unter den unwiderruflichen Andienungsvereinbarungen anzudienenden Aareal-Aktien beträgt nach Angaben der Bieterin wie nachfolgend beschrieben 15.723.310 Aareal-Aktien (entspricht rund 26,27 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG).

Am 4. April 2022 hat die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. mit der Petrus Advisers Investments Fund L.P., Camana Bay, Kaimaninseln, der Talomon Capital Limited, London, Vereinigtes Königreich, der Teleios Global Opportunities Master Fund, Ltd., Grand Cayman, Kaimaninseln, und der VESA Equity Investment S.à r.l., Luxemburg, jeweils eine unwiderrufliche Andienungsvereinbarung abgeschlossen, in der sich die vorgenannten Parteien verpflichtet haben, das Angebot zum Angebotspreis für Aareal-Aktien gemäß den Bestimmungen der Angebotsunterlage anzunehmen bzw. zu bewirken, dass bestimmte ihrer Beteiligungsgesellschaften dieses annehmen.

Die Petrus Advisers Investments Fund L.P. hat sich zur Einreichung von 4.851.049 Aareal-Aktien (entspricht rund 8,10 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG) verpflichtet, die Talomon Capital Limited zur Einreichung von 2.304.498 Aareal-Aktien (entspricht rund 3,85 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG), die Teleios Global Opportunities Master Fund, Ltd. zur Einreichung von 4.707.761 Aareal-Aktien (entspricht rund 7,86 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an Aareal Bank AG), und die VESA Equity Investment S.à r.l. zur Einreichung von 3.860.002 Aareal-Aktien (entspricht rund 6,45 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG). Die Aareal-Aktien, die den unwiderruflichen Andienungsvereinbarungen mit der Talomon Capital Limited, der Teleios Global Opportunities Master Fund, Ltd. und der VESA Equity Investment S.à r.l. unterliegen, waren innerhalb der ersten Woche der Annahmefrist in das Angebot einzureichen, während die der unwiderruflichen Andienungsvereinbarung mit der Petrus Advisers Investments Fund L.P. unterliegenden Aareal-Aktien spätestens am letzten Tag der Weiteren Annahmefrist in das Angebot einzureichen sind.

Ferner wurde in diesen Andienungsvereinbarungen nach Angaben der Bieterin vereinbart, dass ein etwaiges Rücktrittsrecht nach § 21 Abs. 4 WpÜG im Falle einer Änderung des Angebots und § 22 Abs. 3 WpÜG im Falle eines konkurrierenden Angebots (siehe hierzu auch Ziffer 15 der Angebotsunterlage) ausgeschlossen ist, mit Ausnahme im Falle eines konkurrierenden Angebots im Sinne des § 22 WpÜG, das eine Gegenleistung bietet, die den Betrag des Angebotspreises um mehr als 10 % übersteigt (bzw. um mehr als 5 % im Falle von Petrus Advisers Investments Fund L.P. [es sei denn, die Bieterin ändert das Angebot entsprechend innerhalb von drei Geschäftstagen nach Veröffentlichung des konkurrierenden Angebots] und VESA Equity Investment S.à r.l.).

Ausweislich Ziffer 5.5 der Angebotsunterlage wurde in den Andienungsvereinbarungen mit Petrus Advisers Investments Fund L.P., Teleios Global Opportunities Master Fund, Ltd. und VESA Equity Investment S.à r.l. vereinbart, dass bis zum Vollzug des Übernahmeangebots erhaltene Dividenden für die einzureichenden Aareal-Aktien an die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. gezahlt werden, vorbehaltlich und nach Vollzug des Übernahmeangebots.

Des Weiteren haben sich ein mit der Petrus Advisers Investments Fund L.P. verbundenes Unternehmen, ein mit der Talomon Capital Limited verbundenes Unternehmen, die Teleios Global Opportunities Master Fund, Ltd. und ein mit der VESA Equity Investment S.à r.l. verbundenes Unternehmen in den unwiderruflichen Andienungsvereinbarungen jeweils verpflichtet, einen bestimmten Betrag nach dem Vollzug des Angebots zu investieren gegen Ausgabe von neuen stimmrechtslosen Geschäftsanteilen an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. Die insgesamt neu auszugebenden Geschäftsanteile würden in einer Beteiligung an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. von unter 25 % resultieren. Die Anzahl der im Zuge der Beteiligung neu auszugebenden stimmrechtslosen Geschäftsanteile an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. bestimmt sich auf der gleichen wirtschaftlichen Basis wie das Investment aller anderen Gesellschafter der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. und zwar auf einer transparenten (*look-through*) Bewertung der Aareal-Aktien zum Angebotspreis und einer anteiligen Übernahme der bei der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. angefallenen Transaktionskosten.

## 6. Angaben zum Erwerb von Aareal-Aktien

Bezüglich des Erwerbs von Aareal-Aktien enthält die Angebotsunterlage unter Ziffer 5.6 folgende Ausführungen:

Mit Ausnahme des Ursprünglichen Angebots und der in diesem Abschnitt beschriebenen Geschäfte haben weder die Bieterin noch die mit der Bieterin im Sinne von § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 7. April 2022 und seit dem 7. April 2022 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage Aareal-Aktien an der Börse oder außerbörslich erworben oder Vereinbarungen über den Erwerb von Aareal-Aktien abgeschlossen.

Die Bieterin hat am 25. Januar 2022 einen Kaufvertrag über den Erwerb von 100 Aareal-Aktien (rund 0,0002 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG) geschlossen. Der vereinbarte Preis je Aareal-Aktie betrug EUR 31,00. Diese Aareal-Aktien sind nach Angaben der Bieterin inzwischen in den Markt verkauft worden.

Die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l., eine mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person, hat am 2. Februar 2022 einen Kaufvertrag über den Erwerb von 300.779 Aareal-Aktien (rund 0,50 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG) geschlossen. Der vereinbarte Preis je Aareal-Aktie betrug EUR 31,00. Der Vollzug des Kaufvertrags stand unter der Bedingung der Erfüllung sämtlicher Angebotsbedingungen des Ursprünglichen Angebots. Da das Ursprüngliche Angebot aufgrund der Nichterfüllung

der Angebotsbedingung in Bezug auf die Mindestannahmeschwelle erloschen ist, wurde der Kauf nicht vollzogen (siehe auch Abschnitt I.6 dieser Stellungnahme).

Die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. hat am 4. April 2022 eine unwiderrufliche Andienungsvereinbarung mit der Petrus Advisers Investments Fund L.P. (siehe Abschnitt III.5 dieser Stellungnahme) geschlossen, in welcher auch der Verkauf von 5.980.000 Aareal-Aktien (rund 9,99 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG) durch die Petrus Advisers Investments Fund L.P. an die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. außerhalb des Übernahmeangebots vereinbart wurde (das **SPA**). Der vereinbarte Preis je Aareal-Aktie beträgt EUR 32,50. Der Vollzug des SPA steht unter der Bedingung der Erfüllung sämtlicher Angebotsbedingungen, die bis zum Ablauf der Annahmefrist zu erfüllen sind. Die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. kann auf jede dieser Bedingungen jederzeit nach freiem Ermessen verzichten. Es ist vereinbart, dass bei Vollzug die verkauften Aareal-Aktien direkt an die Bieterin übertragen werden. Des Weiteren wurde vereinbart, dass bis zum Vollzug des SPA erhaltene Dividenden für die verkauften Aareal-Aktien an die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. gezahlt werden, vorbehaltlich und nach Vollzug des SPA.

## 7. Möglicher zukünftiger Erwerb von Aareal-Aktien

Bezüglich des möglichen zünftigen Erwerbs von Aareal-Aktien enthält die Angebotsunterlage unter Ziffer 5.7 folgende Ausführungen:

Die Bieterin behält sich das Recht vor, im Rahmen des rechtlich Zulässigen während des Angebots direkt oder indirekt Aareal-Aktien außerhalb des Angebots, börslich oder außerbörslich, zu erwerben. Alle derartigen Erwerbe oder Vereinbarungen werden außerhalb der Vereinigten Staaten und in Übereinstimmung mit dem geltenden Recht durchgeführt werden.

Soweit solche Erwerbe stattfinden sollten, wird dies, einschließlich der Anzahl und des Preises der erworbenen Aareal-Aktien, gemäß den anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen, insbesondere § 23 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG, im Bundesanzeiger und im Internet unter [www.atlantic-offer.com](http://www.atlantic-offer.com) veröffentlicht. Entsprechende Angaben werden auch in Form einer unverbindlichen englischen Übersetzung im Internet unter [www.atlantic-offer.com](http://www.atlantic-offer.com) veröffentlicht.

## 8. Hintergrundinformationen zu Advent International, Centerbridge und CPPIB

In Ziffer 5.8 der Angebotsunterlage sind wie folgt Hintergrundinformationen zu Advent International, Centerbridge und CPPIB dargestellt:

Die Advent International-Gruppe wurde 1984 gegründet und ist einer der größten und erfahrensten globalen Private-Equity-Investoren. Das Unternehmen hat in über 390 Private-Equity-Beteiligungen in 42 Ländern investiert und verwaltete zum 31. Dezember 2021 ein Vermögen von USD 88 Milliarden (rund EUR 78 Milliarden basierend auf einem Umrechnungskurs von USD 1,1326 = EUR 1,00 zum 31. Dezember 2021 (Quelle: Europäische Zentralbank)). Mit 15 Niederlassungen in 12 Ländern hat Advent ein global integriertes Team von über 255 Private-Equity-Investmentexperten in Europa, Nordamerika, Lateinamerika und Asien aufgebaut. Das Unternehmen konzentriert sich auf Investitionen in fünf Kernsektoren, darunter Unternehmens- und Finanzdienstleistungen, Technologie, Gesundheitswesen, Industrie, sowie Einzelhandel, Konsumgüter und Freizeit. Nach über 35 Jahren im internationalen Investmentgeschäft verfolgt Advent weiterhin den Ansatz, gemeinsam mit den Managementteams ein nachhaltiges Umsatz- und Ertragswachstum für seine Portfoliounternehmen zu erzielen.

Die Centerbridge-Gruppe ist ein privates Investment-Management-Unternehmen, das einen flexiblen Ansatz in verschiedenen Investment-Disziplinen – Private Equity, Private Credit und Real Estate – verfolgt, um die attraktivsten Möglichkeiten für ihre Investoren zu entwickeln. Das Unternehmen wurde 2005

gegründet und verwaltete mit Niederlassungen in New York und London zum 31. Dezember 2021 ein Kapital von rund USD 33 Milliarden (rund EUR 29 Milliarden basierend auf einem Umrechnungskurs von USD 1,1326 = EUR 1,00 zum 31. Dezember 2021 (Quelle: Europäische Zentralbank)). Centerbridge ist bestrebt, Partnerschaften mit erstklassigen Managementteams in bestimmten Branchen und Regionen einzugehen.

CPPIB ist ein Unternehmen des kanadischen Staates, das durch den *Canada Pension Plan Investment Board Act* von 1997 gegründet wurde, um die vom *Canada Pension Plan* eingebrachten und gehaltenen Mittel zu betreuen und zu investieren. CPPIB ist eine professionelle Investment-Management-Organisation, die die ihr vom *Canada Pension Plan* übertragenen Mittel, die diese nicht für die Zahlung der laufenden Leistungen benötigt, im Namen von über 21 Millionen Beitragszahlern und Leistungsempfängern anlegt. Um ein diversifiziertes Portfolio von Vermögenswerten aufzubauen, investiert CPPIB in börsennotierte Wertpapiere, Private Equity, Immobilien, Infrastruktur und festverzinsliche Instrumente. Es gibt keine Finanzierung durch Dritte. Die CPPIB Investment Board Europe S.à r.l. ist die europäische private Anlageplattform für CPPIB. Als solche entscheidet die CPPIB Investment Board Europe S.à r.l. selbst, welche Investitionen sie tätigt, und investiert auf dieser Basis aus dem Vermögen von CPPIB. CPPIB verwaltete zum 31. Dezember 2021 ein Vermögen von rund C\$ 550,4 Milliarden (rund EUR 382,4 Milliarden basierend auf einem Umrechnungskurs von C\$ 1,4393 = EUR 1,00 zum 31. Dezember 2021 (Quelle: Europäische Zentralbank)).

## **IV. INFORMATIONEN ÜBER DAS ANGEBOT**

### **1. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage**

Nachfolgend werden einige ausgewählte Informationen aus dem Angebot der Bieterin dargestellt. Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere Einzelheiten im Hinblick auf die Angebotsbedingungen, die Annahmefristen, die Annahmemodalitäten und die Rücktrittsrechte) werden die Aareal-Aktionäre auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen. Die nachstehenden Informationen fassen lediglich in der Angebotsunterlage enthaltene Informationen zusammen. Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Beschreibung des Angebots in der Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jedem Aareal-Aktionär obliegt es, in eigener Verantwortung die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn sinnvollen Maßnahmen zu ergreifen.

Die Angebotsunterlage wurde am 26. April 2022 veröffentlicht durch (i) Bekanntgabe im Internet unter [www.atlantic-offer.com](http://www.atlantic-offer.com) und (ii) Bereithaltung von Exemplaren der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bei der Morgan Stanley Europe SE, New Issues Operations, Große Gallusstraße 18, 60312 Frankfurt am Main, Deutschland (Bestellung per Telefax an +49 69 21667676 oder per E-Mail an [newissues\\_germany@morganstanley.com](mailto:newissues_germany@morganstanley.com)). Die Hinweisbekanntmachung über (i) die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wurde, und (ii) die Bereithaltung der Angebotsunterlage bei der Morgan Stanley Europe SE wurde am 26. April 2022 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Unter [www.atlantic-offer.com](http://www.atlantic-offer.com) wurde darüber hinaus eine unverbindliche englische Übersetzung dieser Angebotsunterlage, die von der BaFin nicht geprüft wurde, eingestellt. Weitere Einzelheiten der Veröffentlichung und Verbreitung der Angebotsunterlage sind Ziffern 1.4, 1.5 und 1.6 der Angebotsunterlage zu entnehmen.

### **2. Durchführung des Angebots**

Das Angebot wird von der Bieterin in Form eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (Barangebot) zum Erwerb sämtlicher Aareal-Aktien nach deutschem Übernahmerecht sowie nach bestimmten anwendbaren Vorschriften des US-Wertpapierrechts durchgeführt.

### 3. Gegenstand des Angebots und Angebotspreis

Vorbehaltlich der Bestimmungen und Bedingungen in der Angebotsunterlage bietet die Bieterin allen Aareal-Aktionären an, ihre auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien der Aareal Bank AG (ISIN DE0005408116), die nicht direkt von der Bieterin gehalten werden, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 3,00, einschließlich aller zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts,

gegen eine Geldleistung in Höhe von

**EUR 33,00 in bar je Aareal-Aktie**

zu erwerben (der **Angebotspreis** oder die **Angebotsgegenleistung**).

### 4. Annahmefrist

#### 4.1 Annahmefrist

Die Frist für die Annahme des Angebots hat ausweislich der Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage (einschließlich etwaiger Verlängerungen ausweislich der Ziffer 4.4 – siehe hierzu näher sogleich – die **Annahmefrist**) mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 26. April 2022 begonnen und endet am 24. Mai 2022, 24:00 Uhr (MEZ). Die Bieterin kann das Angebot gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist ändern. Unter den nachfolgend genannten Umständen verlängert sich die Frist für die Annahme des Angebots ausweislich der Ziffer 4.4 der Angebotsunterlage jeweils automatisch wie folgt:

- Im Falle einer Änderung dieses Angebots gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG verlängert sich die Annahmefrist automatisch um zwei Wochen (§ 21 Abs. 5 WpÜG), sofern die Veröffentlichung der Änderung innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist erfolgt. Die Annahmefrist würde dann am 7. Juni 2022, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) enden. Dies gilt auch dann, falls das geänderte Angebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Wird während der Annahmefrist von einem Dritten ein konkurrierendes Angebot zum Erwerb der Aareal-Aktien abgegeben und läuft die Annahmefrist für das vorliegende Angebot vor Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot ab, so bestimmt sich der Ablauf der Annahmefrist des vorliegenden Angebots automatisch nach dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot des Dritten (§ 22 Abs. 2 Satz 1 WpÜG). Dies gilt auch dann, falls das konkurrierende Angebot geändert oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Sofern im Zusammenhang mit diesem Angebot nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Hauptversammlung der Aareal Bank AG einberufen wird, beträgt die Annahmefrist unbeschadet der Vorschriften des § 21 Abs. 5 WpÜG und des § 22 Abs. 2 WpÜG zehn Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 16 Abs. 3 WpÜG). Die Annahmefrist würde dann am 5. Juli 2022, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) enden.

Hinsichtlich des Rücktrittsrechts im Falle einer Änderung des Angebots oder im Falle eines konkurrierenden Angebots wird auf die Ausführungen unter Ziffer 15 „Rücktrittsrechte“ der Angebotsunterlage verwiesen.

## 4.2 Weitere Annahmefrist

Diejenigen Aareal-Aktionäre, die das Angebot während der Annahmefrist nicht angenommen haben, können es noch innerhalb von zwei Wochen nach Veröffentlichung der vorläufigen Ergebnisse des Angebots durch die Bieterin gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG annehmen (die **Weitere Annahmefrist**), sofern keine der in Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage genannten Angebotsbedingungen am Ende der Annahmefrist endgültig ausgefallen ist und auf diese Angebotsbedingungen nicht zuvor wirksam verzichtet wurde (vgl. hierzu Abschnitt IV.6 dieser Stellungnahme).

Vorbehaltlich einer Verlängerung der Annahmefrist gemäß Ziffer 4.4 der Angebotsunterlage beginnt die Weitere Annahmefrist voraussichtlich am 31. Mai 2022 und endet am 13. Juni 2022, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York).

## 5. Übernahmerechtliches Andienungsrecht

Sofern die Bieterin nach Abschluss des Angebots mindestens 95 % der ausgegebenen Aareal-Aktien hält, haben Aareal-Aktionäre gemäß § 39c WpÜG das Recht, von der Bieterin zu verlangen, dass diese ihre Aareal-Aktien erwirbt. Die Einzelheiten und das Verfahren zur Ausübung dieses Andienungsrechts werden in Ziffer 14(g) der Angebotsunterlage beschrieben.

## 6. Angebotsbedingungen

Das Angebot und die durch seine Annahme mit den Aareal-Aktionären zustande kommenden Verträge werden gemäß Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage grundsätzlich nur vollzogen, wenn die unter Ziffer 10.1.1 (Fusionskontrollrechtliche Freigabe), Ziffer 10.1.2 (Erteilung der außenwirtschaftsrechtlichen Kontrollgenehmigungen), Ziffer 10.1.3 (Bankaufsichtsrechtliche Freigaben), Ziffer 10.1.4 (Mindestannahmeschwelle), Ziffer 10.1.5 (Kein wesentlicher Compliance-Verstoß), Ziffer 10.1.6 (Keine wesentliche nachteilige Veränderung des Marktes), Ziffer 10.1.7 (Keine Kapitalmaßnahmen), Ziffer 10.1.8 (Kein Moratorium, keine Insolvenz), Ziffer 10.1.9 (Keine Dividende, kein Aktienrückkauf, keine Maßnahme nach dem Umwandlungsgesetz) sowie 10.1.10 (Keine Untersagung des Angebots) der Angebotsunterlage im Einzelnen beschriebenen aufschiebenden Bedingungen (die **Angebotsbedingungen**) innerhalb der in der Angebotsunterlage angegebenen Fristen eingetreten sind; bei den Fristen handelt es sich grundsätzlich um den Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist, wohingegen die Bedingungen gemäß Ziffern 10.1.1, 10.1.2 (siehe hierzu aber auch Abschnitt IV.8 dieser Stellungnahme) und 10.1.3 der Angebotsunterlage erst bis zum 24. Mai 2023 eintreten müssen.

Wie unter Ziffer 10.3 der Angebotsunterlage dargestellt, behält sich die Bieterin vor, gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 und/oder Nr. 4 WpÜG auf sämtliche oder einzelne Angebotsbedingungen – soweit zulässig – bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist vorab zu verzichten. Der Verzicht steht dem Eintritt der betreffenden Angebotsbedingung gleich. Im Falle eines Verzichts auf eine Angebotsbedingung wird die Annahmefrist automatisch um zwei Wochen verlängert (§ 21 Abs. 5 WpÜG), soweit der Verzicht innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist veröffentlicht wird.

Wenn die in Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage genannten Angebotsbedingungen entweder bis zu dem jeweils geltenden Zeitpunkt nicht eingetreten oder vor dem jeweiligen Zeitpunkt endgültig ausgefallen sind und die Bieterin nicht zuvor wirksam auf sie verzichtet hat, erlischt das Angebot. In diesem Fall werden die durch die Annahme des Angebots zustande kommenden Verträge nicht wirksam und nicht vollzogen (aufschiebende Bedingungen) und es findet eine Rückabwicklung gemäß Ziffer 11.9 der Angebotsunterlage statt.

Ausweislich der Ziffer 10.4 der Angebotsunterlage wird die Bieterin unverzüglich bekannt machen, falls eine Angebotsbedingung eingetreten ist. Die Bieterin wird im Rahmen der Veröffentlichung gemäß § 23

Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist bekannt machen, welche Angebotsbedingungen bis zu diesem Zeitpunkt eingetreten sind. Des Weiteren wird die Bieterin (i) den Verzicht auf Angebotsbedingungen, wobei ein solcher Verzicht spätestens einen Werktag vor Ablauf der Annahmefrist erklärt werden muss, (ii) die Tatsache, dass alle Angebotsbedingungen entweder eingetreten sind oder auf sie wirksam verzichtet wurde, und (iii) den Fall, dass eine Angebotsbedingung nicht mehr eintreten kann, bekannt machen. Die vorstehenden Bekanntmachungen werden durch die Bieterin im Internet unter [www.atlantic-offer.com](http://www.atlantic-offer.com) und im Bundesanzeiger veröffentlicht werden.

## 7. Stand fusionskontrollrechtlicher Freigabeverfahren

Wie in Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage erläutert, bedurfte bzw. bedarf der geplante Erwerb der Aareal-Aktien durch die Bieterin im Wege des Ursprünglichen Angebots und gemäß diesem Übernahmeangebot der fusionskontrollrechtlichen Freigabe durch mehrere Wettbewerbsbehörden. Hierzu gehören die fusionskontrollrechtlichen Freigaben durch die die zuständigen Behörden in Deutschland und Österreich, und das fusionskontrollrechtliche Verfahren in den Vereinigten Staaten. Die fusionskontrollrechtlichen Freigaben in Deutschland und in Österreich wurden ausweislich Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage für das Ursprüngliche Angebot bereits erteilt bzw. wurde in Österreich von der österreichischen Bundeswettbewerbsbehörde mitgeteilt, dass für den Erwerb der Aareal-Aktien unter dem Ursprünglichen Angebot keine Prüfung durch das Oberlandesgericht Wien beantragt wurde; die Freigaben sollen auch für diese Transaktion fortgelten (ausweislich Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage).

Bezüglich der weiteren Einzelheiten und der erteilten Freigaben zu den fusionskontrollrechtlichen Verfahren wird auf die Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage verwiesen.

## 8. Stand der außenwirtschaftsrechtlichen Verfahren

Wie in Ziffer 9.2 der Angebotsunterlage erläutert, steht der geplante Erwerb der Aareal-Aktien durch die Bieterin nach Maßgabe des Angebots unter dem Vorbehalt einer Kontrollgenehmigung nach dem Außenwirtschaftsrecht oder dem Ablauf bestimmter Wartezeiten gemäß den geltenden Außenwirtschaftsvorschriften von Deutschland. Die Bieterin hat nach eigenen Angaben dem Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (**BMWK**) das Übernahmeangebot am 14. April 2022 gemäß § 55a Abs. 4 AWV gemeldet. Vor dem Hintergrund der für das Ursprüngliche Angebot bereits erteilten Freigabe geht die Bieterin davon aus, dass das Übernahmeangebot innerhalb der außenwirtschaftsrechtlichen Zwei-Monats-Frist (§ 58a Abs. 2 Außenwirtschaftsverordnung in Verbindung mit § 14a Abs. 1 und 3 Außenwirtschaftsgesetz) freigegeben wird. Ausweislich der Pressemitteilung der Bieterin vom 29. April 2022 hat das BMWK die Transaktion am gleichen Tag freigegeben, weshalb somit auch die in Ziffer 10.1.2 der Angebotsunterlage beschriebene Angebotsbedingung eingetreten sei. Die Bieterin berichtet zudem, dass das spanische Ministerium für Handel, Industrie und Fremdenverkehr (*Ministerio de Industria, Comercio y Turismo*) (die **spanische Aufsichtsbehörde**) bereits am 1. April 2022 mitgeteilt hat, dass es der Auffassung ist, dass der beabsichtigte Erwerb der Aareal-Aktien unter dem Ursprünglichen Angebot nicht der Genehmigungspflicht nach dem spanischen Außenwirtschaftsgesetz unterliegt. Mit Mitteilung vom 19. April 2022 hat die spanische Aufsichtsbehörde laut Angaben der Bieterin bestätigt, dass auch die vorliegende Transaktion keiner erneuten Anmeldung unter dem spanischen Außenwirtschaftsgesetz bedarf.

Bezüglich der weiteren Einzelheiten zu den außenwirtschaftsrechtlichen Verfahren wird auf die Ziffer 9.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

## 9. Stand bankaufsichtsrechtlicher Freigaben

Wie in Ziffer 9.3 der Angebotsunterlage erläutert, steht der geplante Erwerb der Aareal-Aktien durch die Bieterin nach Maßgabe des Angebots zudem unter dem Vorbehalt bankaufsichtsrechtlicher Freigaben



durch die Europäische Zentralbank, den Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher Banken e.V. sowie der *Monetary Authority of Singapore*.

Bezüglich der weiteren Einzelheiten zu den bankaufsichtsrechtlichen Freigaben wird auf die Ziffer 9.3 der Angebotsunterlage verwiesen.

## 10. Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage durch die BaFin

Ausweislich der Ziffer 9.4 der Angebotsunterlage hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) die Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 26. April 2022 gestattet. Am 7. April 2022 gewährte die BaFin der Bieterin die Befreiung von der Sperrfrist.

## 11. Annahme und Abwicklung des Angebots; Dividenden

Ziffer 11 der Angebotsunterlage beschreibt die Annahme und Abwicklung des Angebots einschließlich der Rechtsfolgen der Annahme (Ziffer 11.4 der Angebotsunterlage).

Nach Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage hat die Bieterin die Morgan Stanley Europe SE, Frankfurt am Main, Deutschland als zentrale Abwicklungsstelle mit der Abwicklung des Angebots beauftragt (**Zentrale Abwicklungsstelle**).

Ausweislich der Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage können Aareal-Aktionäre das Angebot nur annehmen, indem sie innerhalb der Annahmefrist (i) in Textform oder elektronisch die Annahme des Angebots gegenüber ihrem jeweiligen depotführenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen (die **Depotführende Bank**) erklären (die **Annahmeerklärung**) und (ii) ihre Depotführende Bank anweisen, die Umbuchung der in ihrem Depot befindlichen Aareal-Aktien, für die sie das Angebot annehmen wollen (**Zum Verkauf eingereichte Aareal-Aktien**), in die ISIN DE000A30U9F9 bei der Clearstream Banking AG vorzunehmen.

Die Annahmeerklärung wird nach Angaben der Bieterin nur wirksam, wenn die Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien bis spätestens 18:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 12:00 Uhr (Ortszeit New York) am zweiten Bankarbeitstag (einschließlich) nach Ablauf der Annahmefrist bei der Clearstream Banking AG in die ISIN DE000A30U9F9 umgebucht worden sind. Diese Umbuchungen sind laut Bieterin durch die jeweilige Depotführende Bank unverzüglich nach Erhalt der Annahmeerklärung zu veranlassen.

Zur Rechtsfolge der Annahme erläutert die Bieterin in Ziffer 11.4 der Angebotsunterlage insbesondere, dass mit Annahme des Übernahmeangebots zwischen dem annehmenden Aareal-Aktionär und der Bieterin ein Vertrag über den Verkauf und die Übertragung der Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien gemäß den Bestimmungen und Bedingungen der Angebotsunterlage zustande kommt. Die Übertragung des Eigentums an den Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien erfolgt laut Bieterin, vorbehaltlich der Bestimmungen und Bedingungen der Angebotsunterlage, bei Vollzug des Angebots. Alle zum Zeitpunkt der Abwicklung existierenden Nebenrechte der Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien (einschließlich aller Dividendenrechte) werden mit dem Übergang des Eigentums an den Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien auf die Bieterin übertragen. Hinsichtlich der Einzelheiten sowie der weiteren Erklärungen und Zusicherungen durch die annehmenden Aareal-Aktionäre wird auf die Ziffern 11.3 und 11.4 der Angebotsunterlage verwiesen.

Zur Abwicklung des Angebots führt die Bieterin in Ziffer 11.6 aus, dass die Zahlung des von der Bieterin dem jeweiligen Aareal-Aktionär geschuldeten Angebotspreises nach Maßgabe der Bestimmungen des Angebots auf die Konten der Depotführenden Banken der annehmenden Aareal-Aktionäre bei der Clearstream Banking AG Zug um Zug gegen Übertragung der Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien auf das Depot der Zentralen Abwicklungsstelle bei der Clearstream Banking AG zum Zwecke der Übereignung dieser Aktien an die Bieterin erfolgt.

Dazu wird nach Angaben der Bieterin die Zentrale Abwicklungsstelle unverzüglich, spätestens jedoch am zehnten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist, die Übertragung des jeweils geschuldeten Angebotspreises auf das Konto der jeweiligen Depotführenden Bank bei der Clearstream Banking AG veranlassen, sofern die Angebotsbedingungen bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist eingetreten sind oder – soweit zulässig – auf sie gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 und/oder Nr. 4 WpÜG wirksam vorab verzichtet wurde. Sind die Angebotsbedingungen gemäß Ziffern 10.1.1 bis 10.1.3 der Angebotsunterlage nicht bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist eingetreten und ist bis zum Ablauf der Annahmefrist nicht wirksam auf sie vorab verzichtet worden, erfolgt die Zahlung des jeweils geschuldeten Angebotspreises an die jeweilige Depotführende Bank laut Bieterin unverzüglich, spätestens jedoch am zehnten Bankarbeitstag nach dem Tag, an dem die Bieterin nach Ziffer 10.4 der Angebotsunterlage mitteilt, dass die letzte Angebotsbedingung eingetreten ist.

Die Bieterin weist in Ziffer 11.6 der Angebotsunterlage darauf hin, dass sich die Abwicklung des Angebots und die Zahlung des Angebotspreises an die annehmenden Aareal-Aktionäre aufgrund der durchzuführenden fusionskontrollrechtlichen Verfahren und weiteren regulatorischen Verfahren bis längstens zum zehnten Bankarbeitstag nach dem 24. Mai 2023, d.h. dem 9. Juni 2023, verzögern oder bei Ausfall der Angebotsbedingungen ganz entfallen kann. Die Bieterin wird sich nach eigener Aussage bemühen, die fusionskontrollrechtlichen Verfahren und weiteren regulatorischen Verfahren im ersten Quartal 2023 abzuschließen (siehe Ziffern 9, 10.1.1 bis 10.1.3 der Angebotsunterlage). Es ist laut Bieterin jedoch nicht möglich, eine verbindliche Vorhersage darüber zu treffen, wann diese Verfahren abgeschlossen sein werden.

Nach Ziffer 11.6 der Angebotsunterlage hat die Bieterin mit der Zahlung des jeweils geschuldeten Angebotspreises auf dem Konto der jeweiligen Depotführenden Bank bei der Clearstream Banking AG die Verpflichtung zur Zahlung des Angebotspreises gegenüber dem jeweiligen Aareal-Aktionär erfüllt. Es obliegt laut der Bieterin der jeweiligen Depotführenden Bank, den jeweils geschuldeten Angebotspreis dem Konto des annehmenden Aareal-Aktionärs gutzuschreiben.

Ferner weist die Bieterin in Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage darauf hin, dass Aareal-Aktionäre, die das Angebot annehmen wollen, sich mit eventuellen Fragen bezüglich der Annahme des Angebots und dessen technischer Abwicklung an ihre depotführende Bank bzw. ihr sonstiges depotführendes Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Sitz oder Niederlassung in Deutschland wenden sollen. Dieses ist laut Angaben der Bieterin über die Handhabung der Annahme und die Abwicklung des Angebots gesondert informiert worden und ist gehalten, Kunden, die in ihrem Depot Aareal-Aktien halten, über das Angebot und die für dessen Annahme erforderlichen Schritte zu informieren.

Bezüglich der weiteren Einzelheiten zu der Annahme und der Abwicklung des Angebots wird auf Ziffer 11 der Angebotsunterlage verwiesen.

## **V. FINANZIERUNG DES ANGEBOTS**

Gemäß § 13 Abs. 1 Satz 1 WpÜG hat die Bieterin vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen. Unter Zugrundelegung der Ausführungen der Bieterin unter Ziffer 12 der Angebotsunterlage kommen der Vorstand und der Aufsichtsrat zu der Einschätzung, dass die Bieterin dieser Verpflichtung nachgekommen ist.

## 1. Maximale Gegenleistung

Ausweislich der Ziffer 12.1 der Angebotsunterlage und der darin dargelegten Berechnungen beläuft sich der Gesamtbetrag, den die Bieterin für den Vollzug des Angebots benötigen würde, sollte das Angebot von allen Aareal-Aktionären angenommen werden, auf insgesamt EUR 1.975.288.293,00 (**Maximale Gegenleistung**).

Darüber hinaus geht die Bieterin nach den Angaben in der Ziffer 12.1 der Angebotsunterlage davon aus, dass ihr im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung des Angebots Transaktionskosten in Höhe von maximal EUR 16 Mio. entstehen werden. Unter Zugrundelegung der Maximalen Gegenleistung ergeben sich damit maximale Angebotskosten in Höhe von EUR 1.991.288.293,00 (die **Angebotskosten**).

## 2. Finanzierungsmaßnahmen

Ausweislich der Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage hat die Bieterin vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen finanziellen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen. Hierzu wurden laut Bieterin folgende Maßnahmen getroffen:

Advent International GPE IX Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent International GPE IX-B Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent International GPE IX-C Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent International GPE IX-F Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent International GPE IX-G Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent International GPE IX-H Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent International GPE IX-I Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent Partners GPE IX Cayman Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent Partners GPE IX-A Cayman Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent Partners GPE IX-B Cayman Limited Partnership, George Town, Kaimaninseln, Advent International GPE IX-A Scsp, Luxemburg, Luxemburg, Advent International GPE IX-D Scsp, Luxemburg, Luxemburg, Advent International GPE IX-E Scsp, Luxemburg, Luxemburg, Advent International GPE IX Strategic Investors Scsp, Luxemburg, Luxemburg, Advent Partners GPE IX Limited Partnership, Wilmington, DE, USA, Advent Partners GPE IX-A Limited Partnership, Wilmington, DE, USA (gemeinsam die **Advent Fonds**), Centerbridge Capital Partners IV (Cayman), L.P., George Town, Kaimaninseln, sowie West Street Strategic Solutions Fund I, L.P., New York, NY, USA, West Street Strategic Solutions Offshore Fund I, L.P., George Town, Kaimaninseln, und West Street Strategic Solutions Europe Fund I, SLP, Luxemburg, Luxemburg, wobei die letztgenannten drei Fonds (gemeinsam die **Co-Investor Fonds**) in den Minderheitsgesellschaftern der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. investiert sind, (die Advent Fonds, Centerbridge Capital Partners IV (Cayman), L.P. und die Co-Investor Fonds gemeinsam die **Fonds**) und die CPP Investment Board Europe S.à r.l. haben sich am 4. April 2022 in der Form von Equity Commitment Letters (**ECLs**) gegenüber der Bieterin verpflichtet, der Bieterin entweder direkt oder indirekt einen Betrag in Höhe von insgesamt bis zu EUR 2.030.000.000 in Form von Eigenkapital oder ähnlichen Instrumenten zur Verfügung zu stellen, damit die Bieterin ihre Zahlungsverpflichtungen aus dem Angebot erfüllen kann (die **Eigenkapitalzusage**). Die Eigenkapitalzusage haben die Advent Fonds, Centerbridge Capital Partners IV (Cayman), L.P., die Co-Investor Fonds und CPP Investment Board Europe S.à r.l. jeweils anteilig entsprechend ihrer indirekten Beteiligung an der Bieterin zum Zeitpunkt des Vollzugs des Übernahmeangebots (siehe Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage) übernommen, d.h. die Advent Fonds und Centerbridge Capital Partners IV (Cayman), L.P. zu insgesamt rund 67,08 %, CPP Investment Board Europe S.à r.l. zu rund 23,02 % und die Co-Investor Fonds zu rund 9,90 %. Als Investmentfonds werden die Fonds von ihren Anlegern finanziert, die ihrerseits gegenüber den Fonds verpflichtet sind, diesen nach Aufforderung zusätzliche Einlagen zur Verfügung zu stellen. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage übersteigen die verfügbaren Mittel jedes Fonds für Investitionen den von dem jeweiligen Fonds in den

ECLs jeweils zugesagten Betrag. Bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage wurden der Bieterin noch keine Mittel aus den ECLs zur Verfügung gestellt.

Die Fonds und CPP Investment Board Europe S.à r.l. sind nach Aussage der Bieterin unter bestimmten Voraussetzungen berechtigt, ihren jeweiligen Anteil an der Eigenkapitalzusage an Co-Investoren mit einer Minderheitsbeteiligung ohne beherrschenden Einfluss zu syndizieren.

Laut Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage wurden die ECLs weder gekündigt noch hat die Bieterin Grund zu der Annahme, dass Gründe für die Kündigung der ECLs vorliegen. Der Bieterin steht daher nach eigener Aussage ein Gesamtbetrag, der die Angebotskosten übersteigt, zur Zahlung der Angebotskosten zur Verfügung.

Nach Ziffer 12.3 der Angebotsunterlage hat die Morgan Stanley Europe SE eine der Angebotsunterlage als Anlage 3 beigefügte Finanzierungsbestätigung i.S.v § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG abgegeben.

### **3. Bewertung der Finanzierung durch Vorstand und Aufsichtsrat**

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben auch keinen Anlass, an der Richtigkeit und Vollständigkeit der Darstellung der Eigenkapitalzusage in der Angebotsunterlage zu zweifeln. Durch die in Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage dargestellte Eigenkapitalzusage, die laut Angaben der Bieterin für die Zahlung der Angebotskosten ausreichend ist, ist nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats bei Unterstellen dieser Angaben davon auszugehen, dass hinreichend sichergestellt ist, dass der Bieterin die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen werden.

## **VI. ART UND HÖHE DER GEGENLEISTUNG**

### **1. Art und Höhe der Gegenleistung**

Die Bieterin bietet einen Angebotspreis von EUR 33,00 in bar je Aareal-Aktie, jeweils einschließlich aller Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts (hierzu Abschnitt IV.11 dieser Stellungnahme), die zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehen.

### **2. Gesetzlicher Mindestpreis**

Soweit der Vorstand und der Aufsichtsrat dies auf der Grundlage der verfügbaren Informationen überprüfen können, entspricht der Angebotspreis für die Aareal-Aktien den Bestimmungen von § 31 WpÜG und §§ 3 ff. WpÜG-AV zum gesetzlichen Mindestpreis, der anhand des höheren der folgenden Schwellenwerte ermittelt wird:

#### **2.1 Vorerwerbe**

Gemäß § 4 WpÜG-AV (i.V.m. § 31 Abs. 6 WpÜG) muss die Gegenleistung mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person gemäß § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von Aareal-Aktien (oder dem Abschluss entsprechender Vereinbarungen, die zum Erwerb von Aareal-Aktien berechtigen) innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 26. April 2022 entsprechen.

Ausweislich Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage haben die Bieterin und die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l., eine mit ihr gemeinsam handelnde Person, in dem Zeitraum von sechs Monaten vor dem 26. April 2022 (dem Tag der Veröffentlichung der Angebotsunterlage) Aareal-Aktien erworben oder sind Vereinbarungen im Sinne des § 31 Abs. 6 Satz 1 WpÜG eingegangen, aufgrund derer die Übereignung von Aareal-Aktien verlangt werden kann, wobei die höchste Gegenleistung EUR 32,50 je Aareal-Aktie betrug (siehe Ziffer 5.6 der Angebotsunterlage).

## 2.2 Börsenkurs

Sind die Aktien der Aareal Bank AG zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen, muss gemäß § 5 Abs. 1 Satz 1 WpÜG-AV die Gegenleistung bei einem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Aareal-Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG entsprechen.

Ausweislich der Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage hat die BaFin der Bieterin mitgeteilt, dass der gewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs am Stichtag, dem 6. April 2022, dem Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 7. April 2022, EUR 28,29 je Aareal-Aktie beträgt. Der Angebotspreis in Höhe von EUR 33,00 je Aareal-Aktie übersteigt diesen Wert um EUR 4,71, d.h. um rund 17 %.

## 3. Bewertung der Angemessenheit der Gegenleistung

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben die Angemessenheit der von der Bieterin für die Aareal-Aktien angebotenen Gegenleistung aus finanzieller Sicht, in Anbetracht der aktuellen Strategie und der Finanzplanung der Gesellschaft, der historischen Aktienkurse der Aareal-Aktien und bestimmter weiterer Annahmen, Informationen und Erwägungen (auch der derzeitigen geopolitischen und makroökonomischen Situation) sorgfältig und eingehend geprüft und analysiert. Bei ihrer unabhängigen Bewertung wurden der Vorstand von Perella Weinberg GmbH, München, und deren verbundenen Unternehmen (**Perella Weinberg Partners**) und der Aufsichtsrat von der Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (**Deutsche Bank**), beraten.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen ausdrücklich darauf hin, dass ihre Bewertung der Angemessenheit der Gegenleistung unabhängig voneinander erfolgt ist.

### 3.1 Bewertung auf Basis des Börsenkurses der Aareal-Aktien

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Aareal Bank AG sind der Ansicht, dass die Börsenkurse der Aareal-Aktie spätestens seit Bestätigung der Gespräche der Aareal Bank AG mit Finanzinvestoren über eine mögliche Mehrheitsbeteiligung zu einem indikativen Angebotspreis von damals EUR 29,00 pro Aareal-Aktie durch eine Ad-hoc-Mitteilung der Gesellschaft vom 7. Oktober 2021 auch von Übernahmespekulationen beeinflusst waren. Nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat ist es daher nicht möglich, einen theoretisch letzten, von Übernahmespekulationen vollkommen unbeeinflussten Kurs der Aareal-Aktie festzustellen, der gleichzeitig die aktuelle Geschäftslage sowie Zukunftserwartungen umfassend abbildet.

Dieses vorausgeschickt, sind der Vorstand und der Aufsichtsrat dennoch der Ansicht, dass die Börsenkurse der Aareal-Aktie ein relevantes Kriterium zur Prüfung der Angemessenheit des Angebotspreises darstellen; dies gilt in besonderem Maße für die Börsenkurse aus der Zeit vor dem öffentlichen Bekanntwerden. Die Aareal-Aktien sind zum Handel im Prime Standard-Segment des regulierten Markts der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Der Vorstand und der Aufsichtsrat sind ferner der Ansicht, dass im

relevanten Betrachtungszeitraum ein funktionierender Börsenhandel mit hinreichender Handelsaktivität für Aareal-Aktien bestand.

Zur Bewertung der Angemessenheit des gegenüber dem Ursprünglichen Angebot von EUR 29,00 auf EUR 33,00 erhöhten Angebotspreises haben der Vorstand und der Aufsichtsrat deshalb unter anderem die historischen Börsenkurse der Aareal-Aktie herangezogen, die auch in Ziffer 8.2.1 der Angebotsunterlage abgebildet sind.

Bezogen auf den Aktienkurs vor der Bestätigung der Gespräche mit Finanzinvestoren durch die Aareal Bank AG im Rahmen der Ad-hoc-Mitteilung am 7. Oktober 2021 enthält der Angebotspreis laut Ziffer 8.2.1 der Angebotsunterlage folgende Aufschläge:

- Der Börsenkurs (XETRA-Schlusskurs) der Aareal-Aktie vom 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Ad-hoc-Mitteilung der Aareal Bank AG hinsichtlich der Gespräche mit Finanzinvestoren, betrug EUR 23,60 je Aareal-Aktie. Bezogen auf diesen Börsenkurs enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von EUR 9,40 bzw. rund 40 %.
- Der volumengewichtete Durchschnittskurs für den Drei-Monats-Zeitraum vor (und einschließlich) dem 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Ad-hoc-Mitteilung der Aareal Bank AG hinsichtlich der Gespräche mit Finanzinvestoren, betrug rund EUR 21,48 je Aareal-Aktie. Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 11,52 bzw. rund 54 %.
- Der volumengewichtete Durchschnittskurs für den Sechs-Monats-Zeitraum vor (und einschließlich) dem 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Ad-hoc-Mitteilung der Aareal Bank AG hinsichtlich der Gespräche mit Finanzinvestoren, betrug rund EUR 21,59 je Aareal-Aktie. Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 11,41 bzw. rund 53 %.
- Der volumengewichtete Durchschnittskurs für den Zwölf-Monats-Zeitraum vor (und einschließlich) dem 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Ad-hoc-Mitteilung der Aareal Bank AG hinsichtlich der Gespräche mit Finanzinvestoren, betrug rund EUR 20,73 je Aareal-Aktie. Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 12,27 bzw. rund 59 %.

Laut Ziffer 8.2.1 der Angebotsunterlage enthält der Angebotspreis von EUR 33,00 ungeachtet der Tatsache, dass der Börsenkurs der Aareal-Aktie bereits durch das Ursprüngliche Angebot beeinflusst war, auch die folgenden Prämien im Verhältnis zum Börsenkurs der Aareal-Aktie vor Presseberichten am 4. April 2022 zu Marktgerüchten, dass die Bieterin in Vorbereitung eines erneuten Angebots sei:

- Der Börsenkurs (XETRA-Schlusskurs) der Aareal-Aktie vom 1. April 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor den Presseberichten am 4. April 2022 zu Marktgerüchten hinsichtlich der Vorbereitung eines erneuten Angebots durch die Bieterin, betrug EUR 29,06. Bezogen auf diesen Börsenkurs enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von EUR 3,94 bzw. rund 14 %.
- Der volumengewichtete Durchschnittskurs für den Drei-Monats-Zeitraum vor (und einschließlich) dem 1. April 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor den Presseberichten am 4. April 2022 zu Marktgerüchten hinsichtlich der Vorbereitung eines erneuten Angebots durch die Bieterin, betrug rund EUR 27,66. Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 5,34 bzw. rund 19 %.

- Der volumengewichtete Durchschnittskurs für den Sechs-Monats-Zeitraum vor (und einschließlich) dem 1. April 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor den Presseberichten am 4. April 2022 zu Marktgerüchten hinsichtlich der Vorbereitung eines erneuten Angebots durch die Bieterin, betrug rund EUR 27,98. Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 5,02 bzw. rund 18 %.
- Der volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs der vergangenen zwölf Monate vor (und einschließlich) dem 1. April 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor den Presseberichten am 4. April 2022 zu Marktgerüchten hinsichtlich der Vorbereitung eines erneuten Angebots durch die Bieterin, betrug rund EUR 24,75. Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 8,25 bzw. rund 33 %.

Die Quelle für sämtliche Aktienkurse ist laut Angebotsunterlage Bloomberg.

Insgesamt stellt der Angebotspreis einen erheblichen Aufpreis gegenüber den historischen Börsenkursen der Aareal-Aktien vor der Bekanntmachung der Angebotsentscheidungen und insbesondere bereits vor der Bestätigung über Gespräche mit Finanzinvestoren dar. Der Vorstand und der Aufsichtsrat sehen auch vor diesem Hintergrund die Angemessenheit der Gegenleistung durch den Vergleich mit historischen Börsenkursen bestätigt.

### 3.2 Bewertung auf Basis der Kursziele von Research-Analysten

Bei der Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises haben der Vorstand und der Aufsichtsrat zudem die der Gesellschaft zugänglichen, von ausgewählten Finanzanalysten vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Ursprünglichen Angebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 23. November 2021 ausgegebenen Kursziele für die Aareal-Aktie berücksichtigt.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass angesichts der bereits am 7. Oktober 2021 erfolgten Bestätigung über Gespräche zwischen der Aareal Bank AG und Finanzinvestoren nicht ausgeschlossen werden kann, dass nach diesem Datum veröffentlichte Kurszielerwartungen auch von Erwartungen hinsichtlich eines möglichen Übernahmeangebots beeinflusst sein könnten.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat sind der Auffassung, dass Analystenerwartungen, die nach der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung der Aareal Bank AG am 7. Oktober 2021 und der Entscheidung zur Abgabe des Ursprünglichen Angebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 23. November 2021 veröffentlicht wurden, für die Bestimmung der Angemessenheit des Angebotspreises nur eingeschränkt aussagekräftig sind, da anzunehmen ist, dass diese zumindest teilweise bereits aufgrund der Übernahmespekulationen und der im Ursprünglichen Angebot angebotenen Gegenleistung beeinflusst waren.

In die Betrachtung wurden daher die auf Bloomberg vor (und einschließlich) dem 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Bestätigung der Gespräche mit Finanzinvestoren durch die Aareal Bank AG im Rahmen der Ad-hoc-Mitteilung am 7. Oktober 2021, veröffentlichten Kurszielerwartungen von Equity Research-Analysten einbezogen (siehe hierzu auch Ziffer 8.2.2 der Angebotsunterlage):

Analyst	Datum	Kursziel
Baader Bank	30. September 2021	EUR 26,10
M.M. Warburg	6. September 2021	EUR 28,00
Bankhaus Metzler	6. September 2021	EUR 18,10
Deutsche Bank	3. September 2021	EUR 22,00
Pareto Securities	19. August 2021	EUR 21,00
Independent Research	17. August 2021	EUR 18,50

Analyst	Datum	Kursziel
Landesbank Baden-Württemberg	16. August 2021	EUR 22,00
Kepler Cheuvreux	16. August 2021	EUR 18,90
NORD/LB	13. August 2021	EUR 22,00
HSBC	12. August 2021	EUR 28,00
DZ Bank AG	12. August 2021	EUR 24,00
<b>Median</b>		<b>EUR 22,00</b>

Die veröffentlichten Kurszielerwartungen von Equity Research-Analysten bis zum 1. April 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor den Presseberichten am 4. April 2022 zu Marktgerüchten hinsichtlich der Vorbereitung eines erneuten Angebots durch die Bieterin, sehen hingegen wie folgt aus:

Analyst	Datum	Kursziel
Bankhaus Metzler	1. April 2022	EUR 25,70
HSBC	31. März 2022	EUR 31,00
Baader Bank	31. März 2022	EUR 31,20
Landesbank Baden-Württemberg	2. März 2022	EUR 29,00
Pareto Securities	2. März 2022	EUR 35,00
M.M. Warburg	24. Februar 2022	EUR 35,10
DZ Bank AG	24. Februar 2022	EUR 29,00
Deutsche Bank	24. Februar 2022	EUR 27,00
Kepler Cheuvreux	9. Februar 2022	EUR 29,60
Independent Research	24. November 2021	EUR 29,00
NORD/LB	23. November 2021	EUR 29,00
<b>Median</b>		<b>EUR 29,00</b>

Bei den Einschätzungen von Analysten handelt es sich immer um die persönliche Einschätzung des jeweiligen Analysten. Dabei weichen deren Sichtweisen über den Wert einer Aktie naturgemäß voneinander ab. Der Vorstand und der Aufsichtsrat sind dennoch der Meinung, dass jedenfalls der Median der Kurszielerwartungen ein relevantes Indiz für die Angemessenheit des Angebotspreises darstellen kann. Gegenüber dem Median der Kurszielerwartungen der bis einschließlich dem 6. Oktober 2021 veröffentlichten Zielkurse von EUR 22,00 enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 11,00 je Aareal-Aktie bzw. rund 50 %. Der Angebotspreis ist auch höher als jedes der von den Analysten für diesen Zeitraum erwarteten Kursziele. Auch der nur beschränkt aussagekräftige Median der Kurszielerwartungen für die Aareal Bank AG von EUR 29,00 bis zum 1. April 2022 zeigt, dass die überwiegende Anzahl der Analysten keine Kursziele über dem neuen Angebotspreis der Bieterin von EUR 33,00 festlegte.

### 3.3 Bewertung im Vergleich zu historischen Prämien bei Übernahmeangeboten

Vorstand und Aufsichtsrat haben auch die im historischen Vergleich gezahlten Übernahmeprämien für öffentliche Barangebote mit einem Transaktionsvolumen von mehr als EUR 100 Mio. in Deutschland in den letzten 15 Jahre analysiert. Der Median der bei solchen öffentlichen Übernahmen in den letzten 15 Jahren gezahlten Prämien auf den volumengewichteten Drei-Monats-Durchschnittsbörsenkurs (basierend auf dem endgültigen Angebotspreis während der Angebotsfrist), beträgt ca. 25 %. Mit einer Prämie von ca. 54 % auf den volumengewichteten Durchschnittskurs der Aareal-Aktie für den Drei-Monats-Zeitraum vor (und einschließlich) dem 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Ad-hoc-



Mitteilung der Aareal Bank AG hinsichtlich der Gespräche mit Finanzinvestoren, liegt die im Angebotspreis enthaltene Prämie damit klar über dem Median der Angebotsprämien solcher deutscher öffentlicher Übernahmen.

### **3.4 Bewertung mithilfe von Bewertungsmultiplikatoren von als relevant erachteten börsennotierten Unternehmen**

Bei der Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung haben der Vorstand und der Aufsichtsrat ferner jeweils eine Bewertung auf Basis von Ergebnis-Multiplikatoren in Betracht gezogen, die für von dem Vorstand und dem Aufsichtsrat als grundsätzlich relevant erachtete börsennotierte Unternehmen ermittelt wurden.

Als Ergebnisreferenzkennzahl wurde dabei unter anderem das für die am 31. Dezember 2022 und am 31. Dezember 2023 endenden Geschäftsjahre erwartete Ergebnis nach Steuern angesetzt. Die Ergebnisreferenzkennzahlen für die Gesellschaft basieren auf der aktuellen, im März 2022 verabschiedeten Geschäftsplanung.

Der Angebotspreis liegt jeweils deutlich über dem auf Basis der Bewertungsmultiplikatoren ermittelten Mittelwert für den Wert je Aareal-Aktie.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat sehen die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung daher auch durch die Bewertung mithilfe von Bewertungsmultiplikatoren von als relevant erachteten börsennotierten Unternehmen bestätigt.

### **3.5 Bewertung mithilfe von Bewertungsmultiplikatoren in als relevant erachteten Transaktionen der Vergangenheit**

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben ferner jeweils eine Bewertung auf Basis von Ergebnis-Multiplikatoren in Betracht gezogen, die für von dem Vorstand und dem Aufsichtsrat als grundsätzlich relevant erachtete Transaktionen der Vergangenheit ermittelt wurden. Als Ergebnisreferenzgröße wurde dabei auf das für das am 31. Dezember 2022 endende Geschäftsjahr erwartete Ergebnis nach Steuern abgestellt.

Die ermittelten Bewertungsbandbreiten liegen in ihrem Mittelwert jeweils unterhalb des Angebotspreises.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat sehen die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung daher auch durch die Bewertung mithilfe von Bewertungsmultiplikatoren in als relevant erachteten Transaktionen der Vergangenheit bestätigt.

### **3.6 Bewertung mithilfe einer Regressionsanalyse von als relevant erachteten Banken**

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben auch eine Bewertung auf Grundlage der Regression zwischen aktuellen Price-Book-Multiplikatoren und der erwarteten Eigenkapitalrendite nach Steuern für das am 31. Dezember 2022 endende Geschäftsjahr in Betracht gezogen, die auf einer Auswahl von Banken basiert, die der Vorstand und der Aufsichtsrat für grundsätzlich relevant halten.

Die auf diese Weise ermittelte Bewertungsspanne liegt unter dem Angebotspreis.

Daher sehen Vorstand und Aufsichtsrat die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung auch durch die Bewertung mithilfe einer Regressionsanalyse von als relevant angesehenen Banken bestätigt.

### 3.7 Bewertung im Rahmen der Discounted-Dividends-Analyse

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben sich jeweils davon überzeugt, dass der Angebotspreis, auf Grundlage der aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats realistischen Annahmen und bei angemessener Berücksichtigung der in der Geschäftsplanung inhärenten Chancen und Risiken, innerhalb der auf Basis von Discounted-Dividends-Analysen ermittelten Wertbandbreiten liegt und somit den Wert der Gesellschaft angemessen widerspiegelt.

Die den Discounted-Dividends-Analysen zu Grunde liegende Stand-alone-Geschäftsplanung reflektiert die im März 2022 verabschiedete Geschäftsplanung des Unternehmens für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024.

### 3.8 Fairness Opinion von Perella Weinberg Partners

Die Aareal Bank AG hat Perella Weinberg Partners beauftragt, für den Vorstand für die Zwecke dieser Stellungnahme zur Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht für die Aareal-Aktionäre schriftlich Stellung zu nehmen. Bereits zu dem Ursprünglichen Angebot hatte Perella Weinberg Partners dem Vorstand eine bis zum 23. Dezember 2021 aktualisierte, schriftliche Stellungnahme aus finanzieller Sicht erstellt und vorgelegt. Angesichts des neuen Angebots wurde Perella Weinberg Partners beauftragt, eine aktualisierte Stellungnahme zur Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht für die Aareal-Aktionäre zu erstellen. Perella Weinberg Partners hat dem Vorstand am 6. April 2022 die durchgeführten Analysen und auf deren Basis gezogenen Schlussfolgerungen detailliert vorgestellt und erläutert, sowie ihren Opinion Letter im Original vorgelegt; dieser wurde mit Datum zum 4. Mai 2022 aktualisiert und erneut vorgelegt (in letztgenannter Fassung die **PWP Fairness Opinion**).

Perella Weinberg Partners gelangt zu dem Ergebnis, dass nach Maßgabe der in der PWP Fairness Opinion enthaltenen Einschränkungen, einschließlich der verschiedenen Annahmen und Beschränkungen, der Angebotspreis von EUR 33,00 je Aareal-Aktie am Tag der Ausstellung der PWP Fairness Opinion für die Aareal-Aktionäre (mit Ausnahme der Bieterin und sämtlicher mit ihr verbundener Unternehmen oder mit der Bieterin gemeinsam handelnder Personen) aus finanzieller Sicht fair und angemessen war. Die PWP Fairness Opinion ist dieser Stellungnahme in vollständigem Text als **Anlage 2** beigefügt.

Im Rahmen der Erstellung der PWP Fairness Opinion hat Perella Weinberg Partners eine Reihe finanzieller Untersuchungen vorgenommen, wie sie in vergleichbaren Transaktionen durchgeführt werden und angemessen erscheinen, um dem Vorstand eine tragfähige Grundlage für eine eigene Einschätzung der Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht zu verschaffen. Die Vorgehensweise von Perella Weinberg Partners ist in der PWP Fairness Opinion beschrieben.

Wie in der PWP Fairness Opinion näher ausgeführt, basieren die Analysen von Perella Weinberg Partners unter anderem auf der Angebotsunterlage und anderen öffentlich zugänglichen Informationen, von der Aareal Bank AG zur Verfügung gestellten Daten, Planungen und Finanzprognosen und erläuternden Unterlagen sowie auf Gesprächen mit Mitgliedern des Vorstands der Aareal Bank AG sowie bestimmten anderen Repräsentanten der Aareal Bank AG. Für die PWP Fairness Opinion wurden verschiedene Studien und Analysen vorgenommen, sowie andere Faktoren berücksichtigt, die von Perella Weinberg Partners als zweckmäßig erachtet wurden. Bei den in der PWP Fairness Opinion angewandten Methoden handelt es sich nach Auffassung des Vorstands um international gebräuchliche und anerkannte Verfahren, deren Anwendung nach Ansicht des Vorstands auch hier angemessen ist.

Die PWP Fairness Opinion enthält unter anderem Ausführungen zu bestimmten ihr zugrundeliegenden Annahmen, Informationen, auf die sich Perella Weinberg Partners verlassen hat, durchgeführten Verfahren, berücksichtigten Aspekten sowie Beschränkungen der Prüfung durch Perella Weinberg Partners. Für das Verständnis von Reichweite und Ergebnis der PWP Fairness Opinion sind diese Ausführungen in der

PWP Fairness Opinion vollständig zu lesen. Die PWP Fairness Opinion stellt kein Wertgutachten dar, wie es typischerweise von Wirtschaftsprüfern aufgrund der Erfordernisse des deutschen Gesellschafts- und Handelsrechts erstellt wird und ist nicht als solches gedacht, noch soll sie als solches ausgelegt bzw. angesehen werden. Insbesondere stellt die PWP Fairness Opinion kein Wertgutachten nach den vom deutschen Institut der Wirtschaftsprüfer (**IDW**) veröffentlichten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1) dar (wie etwa ein Wertgutachten für Zwecke des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags). Zudem fanden auch die vom IDW herausgegebenen Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8) bei der Anfertigung der PWP Fairness Opinion keine Berücksichtigung. Eine Fairness Opinion der von Perella Weinberg Partners abgegebenen Art zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit unterscheidet sich in einer Vielzahl wichtiger Punkte von einer durch einen Wirtschaftsprüfer vorgenommenen Bewertung und von bilanziellen Bewertungen allgemein. Der Vorstand weist darauf hin, dass er ebenfalls keine eigene Unternehmensbewertung der Aareal Bank AG auf der Grundlage der IDW S1-Grundsätze durchgeführt hat.

Die PWP Fairness Opinion bezieht sich ausschließlich auf die finanzielle Angemessenheit des Angebotspreises für die Aareal-Aktionäre (mit Ausnahme der Bieterin und sämtlicher mit ihr verbundener Unternehmen oder mit der Bieterin gemeinsam handelnder Personen) zum Tag der Ausstellung der PWP Fairness Opinion. Sie bezieht sich nicht auf andere Aspekte des Angebots und spricht keine Empfehlung dahingehend aus, wie ein Dritter im Zusammenhang mit dem Angebot handeln sollte, insbesondere ob ein Dritter Aareal-Aktien erwerben oder veräußern sollte oder ob ein Aareal-Aktionär seine Aareal-Aktien im Rahmen des Angebots zum Verkauf einreichen sollte oder nicht.

Der Vorstand weist ausdrücklich darauf hin, dass Perella Weinberg Partners die PWP Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung des Vorstands im Zusammenhang mit und zum Zweck der Beurteilung des Angebotspreises durch den Vorstand aus rein finanzieller Sicht abgegeben haben. Die PWP Fairness Opinion richtet sich nicht an Dritte und begründet auch keine Rechte oder Schutzwirkungen für Dritte. Weder die Tatsache, dass die PWP Fairness Opinion gegenüber dem Vorstand der Gesellschaft abgegeben wurde, noch die Zustimmung von Perella Weinberg Partners, die PWP Fairness Opinion der Begründeten Stellungnahme als Anlage beizufügen, berechtigt Dritte (einschließlich der Aareal-Aktionäre), sich auf die PWP Fairness Opinion zu verlassen oder Rechte aus der PWP Fairness Opinion abzuleiten. Perella Weinberg Partners haften nicht gegenüber Dritten (einschließlich jeglichen Aareal-Aktionären) für die PWP Fairness Opinion. Die PWP Fairness Opinion richtet sich insbesondere nicht an die Aareal-Aktionäre und stellt keine Empfehlung dar, ob Aareal-Aktionäre das Angebot annehmen sollten oder nicht.

Perella Weinberg Partners erhält von der Aareal Bank AG für die Tätigkeit als beauftragter Finanzberater der Aareal Bank AG im Zusammenhang mit dem Angebot der Bieterin eine Vergütung, die zu einem Teil bereits mit Abgabe einer Fairness Opinion durch Perella Weinberg Partners im Zusammenhang mit der Entscheidung des Vorstands vom 23. November 2021, mit der Bieterin eine Investorenvereinbarung abzuschließen, fällig wurde (bzw. fällig geworden wäre, wenn Perella Weinberg Partners der Aareal Bank AG mitgeteilt hätte, dass sie die damalige Fairness Opinion nicht abgeben können) und zu einem wesentlichen Teil u.a. vom Ausgang des Angebots abhängt. Darüber hinaus hat sich die Aareal Bank AG verpflichtet, Perella Weinberg Partners bestimmte Aufwendungen zu erstatten und Perella Weinberg Partners von bestimmten Verbindlichkeiten freizustellen, die sich aus der Beauftragung ergeben können.

Es wird darauf hingewiesen, dass Perella Weinberg Partners oder mit Perella Weinberg Partners verbundene Unternehmen möglicherweise Beratungs- oder andere Finanzdienstleistungen für die Aareal Bank AG, die Bieterin, mit ihnen verbundene Unternehmen oder für andere am Angebot Beteiligte erbracht haben, erbringen oder erbringen werden und für diese Leistungen eine Vergütung erhalten haben oder erhalten werden.

Auf Basis der eigenen Erfahrungen hat sich der Vorstand der Aareal Bank AG eigenständig von der Plausibilität und der Angemessenheit der von Perella Weinberg Partners angewandten Verfahren, Methoden und Analysen überzeugt.

### 3.9 Fairness Opinion der Deutschen Bank

Der Aufsichtsrat der Aareal Bank AG hat die Deutsche Bank beauftragt, für die Zwecke dieser Stellungnahme zur Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht für die Aareal-Aktionäre schriftlich Stellung zu nehmen. Bereits zu dem Ursprünglichen Angebot hatte die Deutsche Bank dem Aufsichtsrat eine bis zum 23. Dezember 2021 aktualisierte, schriftliche Stellungnahme aus finanzieller Sicht erstellt und vorgelegt. Angesichts des neuen Angebots wurde die Deutsche Bank beauftragt, eine aktualisierte Stellungnahme zur Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht für die Aareal-Aktionäre zu erstellen. Die Deutsche Bank hat dem Aufsichtsrat am 6. April 2022 die durchgeführten Analysen und auf deren Basis gezogenen Schlussfolgerungen detailliert vorgestellt und erläutert, sowie ihren Opinion Letter im Original vorgelegt; dieser wurde mit Datum zum 5. Mai 2022 aktualisiert und erneut vorgelegt (in letztgenannter Fassung die **DB Fairness Opinion**).

Die Deutsche Bank gelangt zu dem Ergebnis, dass nach Maßgabe der in der DB Fairness Opinion enthaltenen Annahmen und Einschränkungen der Angebotspreis von EUR 33,00 je Aareal-Aktie am Tag der Ausstellung der DB Fairness Opinion für die Aareal-Aktionäre (mit Ausnahme der Bieterin und sämtlicher mit ihr verbundener Unternehmen oder mit der Bieterin gemeinsam handelnder Personen) aus finanzieller Sicht angemessen war. Die DB Fairness Opinion ist dieser Stellungnahme in vollständigem Text als **Anlage 3** beigefügt.

Im Rahmen der Erstellung der DB Fairness Opinion hat die Deutsche Bank eine Reihe finanzieller Untersuchungen vorgenommen, wie sie in vergleichbaren Transaktionen durchgeführt werden und angemessen erscheinen, um dem Aufsichtsrat eine tragfähige Grundlage für eine eigene Einschätzung der Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht zu verschaffen. Die Vorgehensweise der Deutschen Bank ist in der DB Fairness Opinion beschrieben.

Wie in der DB Fairness Opinion näher ausgeführt, basieren die Analysen der Deutschen Bank unter anderem auf der Angebotsunterlage und anderen öffentlich zugänglichen Informationen, von der Aareal Bank AG zur Verfügung gestellten Daten, Planungen und Finanzprognosen und erläuternden Unterlagen sowie auf Gesprächen mit dem *Senior Management* der Aareal Bank AG. Für die DB Fairness Opinion wurden verschiedene Studien und Analysen vorgenommen, sowie andere Faktoren berücksichtigt, die von der Deutschen Bank als zweckmäßig erachtet wurden. Bei den in der DB Fairness Opinion angewandten Methoden handelt es sich nach Auffassung des Aufsichtsrats um international gebräuchliche und anerkannte Verfahren, deren Anwendung nach Ansicht des Aufsichtsrats auch hier angemessen ist.

Die DB Fairness Opinion enthält unter anderem Ausführungen zu bestimmten ihr zugrundeliegenden Annahmen, Informationen, auf die sich die Deutsche Bank verlassen hat, durchgeführten Verfahren, berücksichtigten Aspekten sowie Beschränkungen der Prüfung durch die Deutsche Bank. Für das Verständnis von Reichweite und Ergebnis der DB Fairness Opinion sind diese Ausführungen in der DB Fairness Opinion vollständig zu lesen. Die DB Fairness Opinion stellt kein Wertgutachten dar, wie es typischerweise von Wirtschaftsprüfern aufgrund der Erfordernisse des deutschen Gesellschafts- und Handelsrechts erstellt wird und ist nicht als solches gedacht, noch soll sie als solches ausgelegt bzw. angesehen werden. Insbesondere stellt die DB Fairness Opinion kein Wertgutachten nach den vom IDW veröffentlichten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1) dar (wie etwa ein Wertgutachten für Zwecke des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags). Zudem fanden auch die vom IDW herausgegebenen Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8) bei der Anfertigung der DB Fairness Opinion keine Berücksichtigung. Eine Fairness Opinion der von der Deutschen Bank abgegebenen Art zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit unterscheidet sich in einer

Vielzahl wichtiger Punkte von einer durch einen Wirtschaftsprüfer vorgenommenen Unternehmensbewertung und von bilanziellen Bewertungen allgemein. Der Aufsichtsrat weist darauf hin, dass er ebenfalls keine eigene Unternehmensbewertung der Aareal Bank AG auf der Grundlage der IDW S1-Grundsätze durchgeführt hat.

Die DB Fairness Opinion bezieht sich ausschließlich auf die finanzielle Angemessenheit des Angebotspreises für die Aareal-Aktionäre (mit Ausnahme der Bieterin und sämtlicher mit ihr verbundener Unternehmen oder mit der Bieterin gemeinsam handelnder Personen) zum Tag der Ausstellung der DB Fairness Opinion. Sie bezieht sich nicht auf andere Aspekte des Angebots und spricht keine Empfehlung dahingehend aus, wie ein Dritter im Zusammenhang mit dem Angebot handeln sollte, insbesondere ob ein Aareal-Aktionär seine Aareal-Aktien im Rahmen des Angebots zum Verkauf einreichen sollte oder nicht.

Der Aufsichtsrat weist ausdrücklich darauf hin, dass die Deutsche Bank die DB Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit und zum Zweck der Beurteilung des Angebotspreises durch den Aufsichtsrat aus rein finanzieller Sicht abgegeben haben. Die DB Fairness Opinion richtet sich nicht an Dritte und begründet auch keine Rechte oder Schutzwirkungen für Dritte. Weder die Tatsache, dass die DB Fairness Opinion gegenüber dem Aufsichtsrat der Gesellschaft abgegeben wurde, noch die Zustimmung der Deutschen Bank, die DB Fairness Opinion der Begründeten Stellungnahme als Anlage beizufügen, berechtigt Dritte (einschließlich der Aareal-Aktionäre), sich auf die DB Fairness Opinion zu verlassen oder Rechte aus der DB Fairness Opinion abzuleiten. Die Deutsche Bank haftet nicht gegenüber Dritten (einschließlich jeglichen Aareal-Aktionären) für die DB Fairness Opinion. Die DB Fairness Opinion richtet sich insbesondere nicht an die Aareal-Aktionäre und stellt keine Empfehlung dar, ob Aareal-Aktionäre das Angebot annehmen sollten oder nicht.

Die Deutsche Bank erhält für ihre Tätigkeit als mit der Abgabe einer Stellungnahme zur Bewertung des Angebotspreises aus finanzieller Sicht beauftragte Finanzberaterin des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG im Zusammenhang mit dem Angebot eine marktübliche Vergütung. Zudem hat sich Aareal dazu verpflichtet, die Deutsche Bank von bestimmten Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der Abgabe der DB Fairness Opinion freizustellen. Die Vergütung der Deutschen Bank ist nicht vom Erfolg der Übernahme abhängig.

Es wird darauf hingewiesen, dass die Deutsche Bank oder mit der Deutschen Bank verbundene Unternehmen möglicherweise Beratungs- oder andere Finanzdienstleistungen für die Aareal Bank AG, die Bieterin, mit ihnen verbundene Unternehmen oder für andere am Angebot Beteiligte erbracht haben, erbringen oder erbringen werden und für diese Leistungen eine Vergütung erhalten haben oder erhalten werden.

Auf Basis der eigenen Erfahrungen hat sich der Aufsichtsrat der Aareal Bank AG eigenständig von der Plausibilität und der Angemessenheit der von der Deutschen Bank angewandten Verfahren, Methoden und Analysen überzeugt.

### 3.10 Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben die Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung sorgfältig und intensiv analysiert und bewertet. Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben dabei sowohl ihre eigenen Erwägungen angestellt als auch den Inhalt der beiden Fairness Opinions zur Kenntnis genommen und sich jeweils auf Basis der eigenen Erfahrungen von der Plausibilität des Vorgehens von Perella Weinberg Partners bzw. der Deutschen Bank überzeugt.

In ihren jeweiligen Erwägungen haben der Vorstand und der Aufsichtsrat insbesondere, jedoch nicht ausschließlich, die folgenden Aspekte berücksichtigt:

- Der Angebotspreis von EUR 33,00 enthält einen Aufschlag auf den Börsenschlusskurs der Aareal-Aktie vom 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Ad-hoc-Mitteilung der Aareal Bank AG hinsichtlich der Gespräche mit Finanzinvestoren, von EUR 9,40 bzw. rund 40 %.
- Der volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs im Drei-Monats-Zeitraum vor (und einschließlich) dem 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Ad-hoc-Mitteilung der Aareal Bank AG hinsichtlich der Gespräche mit Finanzinvestoren, betrug rund EUR 21,48 je Aareal-Aktie. Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 11,52 bzw. rund 54 %.
- Die so ermittelten, im Angebotspreis enthaltenen Prämien liegen klar über dem Median der in den letzten fünfzehn Jahren bei Übernahmetransaktionen mit einem Transaktionswert von mehr als EUR 100 Mio. in Deutschland gezahlten Übernahmeprämien.
- Der Angebotspreis liegt ferner über dem wie zuvor dargestellt ermittelten Median der vor (und einschließlich) dem 6. Oktober 2021, dem letzten Börsenhandelstag vor der Bestätigung der Gespräche mit Finanzinvestoren durch die Aareal Bank AG im Rahmen der Ad-hoc-Mitteilung am 7. Oktober 2021, veröffentlichten Kurszielerwartungen von Equity Research-Analysten. Auch der Median der Kurszielerwartungen für die Aareal Bank AG bis zum 1. April 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor den Presseberichten am 4. April 2022 zu Marktgerüchten hinsichtlich der Vorbereitung eines erneuten Angebots durch die Bieterin, zeigt, dass die überwiegende Anzahl der Analysten keine Kursziele über dem neuen Angebotspreis der Bieterin festlegte.
- Die Angebotsgegenleistung liegt, je nach angelegter Ergebnisreferenzkennzahl, deutlich oberhalb der im Rahmen der Bewertung mithilfe von Bewertungsmultiplikatoren von als relevant erachteten börsennotierten Unternehmen ermittelten Bewertungsmittelwerten.
- Die Angebotsgegenleistung liegt oberhalb der im Rahmen der Bewertung mithilfe von Bewertungsmultiplikatoren in als relevant erachteten Transaktionen der Vergangenheit ermittelten Bewertungsmittelwerten.
- Die Angebotsgegenleistung liegt oberhalb der mithilfe einer Regressionsanalyse von als relevant angesehenen Banken ermittelten Bewertungsspanne.
- Die Angebotsgegenleistung liegt innerhalb der auf Basis von Discounted-Dividends-Analysen ermittelten Wertbandbreiten und spiegelt somit den Wert der Gesellschaft angemessen wider.
- Die Gegenleistung ermöglicht den Aktionären vorbehaltlich des Eintritts oder des wirksamen Verzichts seitens der Bieterin auf die Angebotsbedingungen eine sichere und zeitnahe Wertrealisierung, insbesondere in Zeiten der durch die COVID-19-Pandemie und der durch den Ukraine-Konflikt ausgelösten, gegenwärtigen geopolitischen Unsicherheiten.

Auf Basis einer Gesamtwürdigung unter anderem der oben aufgezeigten Aspekte, der Gesamtumstände des Angebots sowie der jeweiligen Fairness Opinion, die der Vorstand und der Aufsichtsrat jeweils bei ihrer Beurteilung unter anderem zugrunde gelegt haben, kommen der Vorstand und der Aufsichtsrat zur Frage der Angemessenheit der von der Bieterin angebotenen Gegenleistung für die von dem Angebot erfassten Aareal-Aktien im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG unabhängig voneinander zu folgender Beurteilung:

Der Vorstand und der Aufsichtsrat halten die Höhe des Angebotspreises für fair und angemessen.

## VII. VON DER BIETERIN VERFOLGTE ZIELE UND ABSICHTEN SOWIE DEREN BEWERTUNG DURCH DEN VORSTAND UND DEN AUFSICHTSRAT

Die Bieterin erläutert in Ziffer 7 der Angebotsunterlage den Hintergrund des Angebots und die Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. in Bezug auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Aareal Bank AG und der Bieterin. Die beschriebenen Absichten und Verpflichtungen haben laut Bieterin ihre Rechtsgrundlage in einer zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin am 6. April 2022 abgeschlossenen Neuen Investmentvereinbarung (wie in Abschnitt VII.1.1.3 der Stellungnahme definiert). Es wird den Aktionären der Aareal Bank AG empfohlen, auch diese Abschnitte der Angebotsunterlage sorgfältig zu lesen. Die nachfolgende zusammenfassende Darstellung soll einen Überblick über die in der Angebotsunterlage dargelegten Hintergründe des Angebots (dazu unter Abschnitt VII.1.1 dieser Stellungnahme) und die Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. (dazu unter Abschnitt VII.1.2 dieser Stellungnahme) geben und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Im Anschluss nehmen der Vorstand und der Aufsichtsrat hierzu Stellung (dazu unter Abschnitt VII.2 dieser Stellungnahme).

Hinsichtlich der erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin sowie auf die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. wird auf Ziffer 13 der Angebotsunterlage verwiesen.

### 1. Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage

#### 1.1 Hintergrund des Angebots

Unter Ziffer 7.1, 7.2 und 7.3 der Angebotsunterlage werden die Gründe für das Angebot, der wirtschaftliche und strategische Hintergrund des Angebots sowie die Neue Investmentvereinbarung zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin beschrieben.

##### 1.1.1 Gründe für das Angebot

Unter Ziffer 7.1 der Angebotsunterlage erläutert die Bieterin, dass am 23. November 2021 die Aareal Bank AG und die Bieterin eine Investmentvereinbarung (die **Ursprüngliche Investmentvereinbarung**) abgeschlossen hatten, die die wesentlichen Bestimmungen und Bedingungen des Ursprünglichen Angebots und die diesbezüglichen gemeinsamen Absichten und das Verständnis der Parteien bezüglich der zukünftigen organisatorischen Struktur und Leitungsstruktur der Aareal Bank AG und der Geschäftsstrategie, die durch die Investition verfolgt wird, enthielt.

Auf der Basis der Ursprünglichen Investmentvereinbarung hat die Bieterin am 17. Dezember 2021 das Ursprüngliche Angebot veröffentlicht, das von Vorstand und Aufsichtsrat der Aareal Bank AG unterstützt wurde. Am 7. Februar 2022 hat die Bieterin mit ihrer Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG bekannt gemacht, dass die Angebotsbedingung über das Erreichen der Mindestannahmeschwelle des Ursprünglichen Angebots ausgefallen und das Ursprüngliche Angebot damit erloschen ist (siehe hierzu auch Abschnitt I.6 dieser Stellungnahme).

Die Entscheidung zur Abgabe eines erneuten Übernahmeangebots wurde laut der Angaben der Bieterin angesichts des anhaltenden Interesses der Bieterin an der Aareal Bank AG getroffen. Die Bieterin hat daher das Ursprüngliche Angebot in Bezug auf den Angebotspreis verbessert. Einzelne Aareal-Aktionäre haben daraufhin unwiderrufliche Andienungsvereinbarungen abgeschlossen (siehe Ziffer 5.5 der Angebotsunterlage und Abschnitte III.5 und III.6 dieser Stellungnahme), wodurch die Erfolgswahrscheinlichkeit dieses neuen Angebots erheblich erhöht wird. Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Aareal Bank AG haben diese Änderungen und das verbesserte Angebot laut Angaben der Bieterin in Ziffer 7.1 der Angebotsunterlage begrüßt. Die Aareal Bank AG hat sich deshalb entschieden, den notwendigen Antrag der

Bieterin auf Befreiung von der Sperrfrist für die Unterbreitung eines erneuten Angebots an die BaFin zu unterstützen, die die BaFin nach Prüfung am 7. April 2022 gewährt hat.

## 1.1.2 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots

Ausweislich der Ziffer 7.2 der Angebotsunterlage hat das Angebot wirtschaftlich und strategisch das Ziel, die strategischen Ambitionen der Aareal Bank AG zur Stärkung ihrer Position als internationaler Anbieter von Immobilien- und immobilienbasierten Finanzierungen sowie von Software, digitalen Lösungen und Zahlungsdiensten insbesondere im Immobiliensektor und verbundenen Branchen auf der Grundlage ihrer Strategie „Aareal Next Level“ zu unterstützen und das Wachstum in allen drei Segmenten der Aareal-Gruppe zu forcieren.

Ermöglicht werden soll laut Bieterin das beschleunigte Wachstum insbesondere durch den Austausch der umfangreichen gemeinsamen Erfahrungen der Aareal Bank AG und der indirekten Gesellschafter der Bieterin in den Sektoren Financial Services, Software und Zahlungsverkehr und durch die Thesaurierung von Gewinnen der Aareal Bank AG für Investitionen in künftiges Wachstum.

## 1.1.3 Neue Investmentvereinbarung zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin

In Ziffer 7.3 der Angebotsunterlage erläutert die Bieterin, dass dieses Angebot sich an das Ursprüngliche Angebot anschließt, das von Vorstand und Aufsichtsrat der Aareal Bank AG unterstützt wurde. Die Bieterin hat das Ursprüngliche Angebot im Hinblick auf die finanzielle Gegenleistung verbessert. Zudem wird die Mindestannahmeschwelle mit größerer Sicherheit erreicht, insbesondere durch den Abschluss mehrerer unwiderruflicher Andienungsvereinbarungen, mit denen sich die Bieterin bereits 36,68 % der Aareal-Aktien gesichert hat (siehe Ziffern 5.4, 5.5 und 5.6 der Angebotsunterlage und Abschnitt III.4 dieser Stellungnahme). In Ziffer 7.3 der Angebotsunterlage gibt die Bieterin selbst an, dass nach intensiver Prüfung des erneuten Angebots Vorstand und Aufsichtsrat der Aareal Bank AG deshalb zu der Überzeugung gelangt sind, dass es im besten Interesse der Aareal Bank AG, der Aareal-Aktionäre und der sonstigen Stakeholder ist, der Bieterin die Vorlage dieses verbesserten Angebots zu ermöglichen.

In diesem Zusammenhang haben die Aareal Bank AG und die Bieterin die Ursprüngliche Investmentvereinbarung am 6. April 2022 durch den Abschluss einer neuen Investmentvereinbarung (die **Neue Investmentvereinbarung**) ersetzt, die die wesentlichen Bestimmungen und Bedingungen des Angebots und die diesbezüglichen gemeinsamen Absichten und das Verständnis der Parteien bezüglich der zukünftigen organisatorischen Struktur und Leitungsstruktur der Aareal Bank AG und der Geschäftsstrategie, die durch die Investition verfolgt wird, enthält. Ferner erteilte die Aareal Bank AG die Zustimmung zur Durchführung eines erneuten Angebots und ermöglichte somit die Befreiung von der Sperrfrist gemäß § 26 WpÜG, welche aufgrund des Nichterreichens der Mindestannahmeschwelle in dem Ursprünglichen Angebot galt.

Die wesentlichen Regelungen der Neuen Investmentvereinbarung können wie folgt zusammengefasst werden:

Laut Ziffer 7.3.1 der Angebotsunterlage hat sich die Bieterin in der Neuen Investmentvereinbarung verpflichtet, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für den Erwerb aller Aareal-Aktien mit der in Ziffer 4.2 der Angebotsunterlage dargestellten Gegenleistung in bar und zu den in Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage beschriebenen Angebotsbedingungen abzugeben.

Laut Ziffer 7.3.3 der Angebotsunterlage haben die Parteien der Neuen Investmentvereinbarung sich auf bestimmte Grundlagen in Bezug auf die geplante Zusammenarbeit zwischen der Bieterin und der Aareal Bank AG geeinigt. Etwa hat die Bieterin in der Investmentvereinbarung zugesagt, die Geschäftsführung der Aareal Bank AG im wirtschaftlich vernünftigen Rahmen dabei zu unterstützen, das Programm „Aareal



Next Level“ weiter voranzubringen und das Wachstumspotenzial in allen drei Segmenten der Aareal-Gruppe zu steigern.

Laut Ziffer 7.3.3 der Angebotsunterlage soll dies unter anderem dadurch erreicht werden, dass (i) Neugeschäft geschaffen wird durch Unterstützung durch die Bieterin beim Marktzugang in neuen Objektarten bzw. neuen Assetklassen, das Teilen von Wissen und die Unterstützung beim Underwriting auf der Kreditgeberseite, (ii) die Finanzierung und Kapitalisierung der Gesellschaft mit Unterstützung der Bieterin optimiert wird u.a. durch Gewinnthesaurierung im Rahmen und zur Erreichung des Business Plan, (iii) das organische Wachstum der Gesellschaft beschleunigt und ein M&A-Plan für B&DS umgesetzt wird und die Bieterin die Umsetzung dieses Plans unterstützt mit einem klaren Fokus auf einen Ausbau des Angebots rund um die Kernkompetenz Zahlungsverkehr, auch mit Hilfe signifikanter M&A-Aktivitäten und unterstützt durch den Marktzugang und attraktive Kooperationsmodelle durch das Netzwerk der Bieterin, (iv) der Wertsteigerungsplan sowie die M&A-Roadmap zur Weiterentwicklung der Aareon AG als Software- und Digitalplattform fortgeführt werden, (v) bestmögliche Praktiken zur Verbesserung der Organisation, Prozesse und Technologienutzung bei der Gesellschaft geteilt werden und (vi) bei NPL-Themen zusammengearbeitet wird.

Die Neue Investmentvereinbarung basiert auf der Annahme, dass bis zum Vollzug des Übernahmeangebots keine Auskehrung von Sach- oder Barvermögen durch die Aareal Bank AG erfolgt (auch hierzu Ziffer 7.3.3 der Angebotsunterlage). In der Neuen Investmentvereinbarung haben die Parteien vereinbart, alle rechtlich möglichen und vernünftigerweise durchführbaren Anstrengungen zu unternehmen, um sicherzustellen, dass keine solche Auskehrung erfolgt. Die Bieterin hat ferner zugesagt, die Aareal-Gruppe in der bestehenden Zusammensetzung fortzuführen.

Die Bieterin hat laut Ziffer 7.3.3 der Angebotsunterlage, wie in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, nicht die Absicht, ihre Beteiligung an der Aareal Bank AG während eines Zeitraums von drei (3) Jahren nach Vollzug des Übernahmeangebots ohne Zustimmung der Aareal Bank AG, die nicht unbillig verweigert werden darf, zu veräußern.

Die Parteien der Neuen Investmentvereinbarung haben laut Ziffer 7.3.3 der Angebotsunterlage zudem vereinbart, nach dem Vollzug des Übernahmeangebots ein *Relationship Agreement* abzuschließen, das weitere Aspekte der zukünftigen Governance und des Verhältnisses zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin regelt (das **Relationship Agreement**). Es ist beabsichtigt, dass die Aareal Bank AG in Übereinstimmung mit den Vorgaben des Relationship Agreement auf der Grundlage von § 13 Abs. 2 ihrer Satzung einen Beirat einrichtet, dem Vertreter der Bieterin und unabhängige Branchenexperten angehören sollen. Um zur Erreichung der von den Parteien mit dem geplanten Erwerb der Aareal-Aktien durch die Bieterin verfolgten Ziele beizutragen, soll die Bieterin der Aareal Bank AG im Rahmen des Beirats Sektorexpertise und Rat zur Verfügung stellen.

Nach Ziffer 7.3.4 der Angebotsunterlage hat die Neue Investmentvereinbarung eine feste Laufzeit von drei (3) Jahren nach Vollzug des Übernahmeangebots. Darüber hinaus räumt die Neue Investmentvereinbarung laut Bieterin den Parteien unter bestimmten Umständen Kündigungsrechte ein.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat halten die in Ziffer 7.3 der Angebotsunterlage enthaltene Zusammenfassung der Kernpunkte und wesentlichen Regelungsinhalte der Investmentvereinbarung für zutreffend.

Der Vorstand möchte ergänzend, wie in der Angebotsunterlage in Ziffer 7.3.2 ausgeführt, darauf hinweisen, dass er sich in der Neuen Investmentvereinbarung insbesondere verpflichtet hat – vorbehaltlich seiner Treuepflichten und unter den weiter erläuterten Bedingungen in der Angebotsunterlage – die Angebotsgegenleistung als fair und angemessen anzusehen, das Angebot zu unterstützen und den Aareal-Aktionären zu empfehlen, es anzunehmen.

Die Parteien der Neuen Investmentvereinbarung haben sich laut Ziffer 7.3.2 der Angebotsunterlage auch darauf verständigt, in allen wesentlichen Belangen im Zusammenhang mit dem Angebot zusammenzuarbeiten, insbesondere in Bezug auf die Fusionskontrolle und andere behördliche Genehmigungen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat (letzterer nach intensiver Vorbereitung durch seinen Präsidial- und Nominierungsausschuss) hatten die Inhalte der Neuen Investmentvereinbarung jeweils unabhängig voneinander bewertet und geprüft und deren Abschluss beschlossen.

## 1.2 Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l.

Unter Ziffer 7.4 der Angebotsunterlage werden die gemeinsamen Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. in Bezug auf (i) die künftige Geschäftstätigkeit, das Vermögen und künftige Verpflichtungen der Aareal Bank AG, (ii) den Sitz, die Hauptverwaltung der Aareal Bank AG und den Standort wesentlicher Unternehmensteile, (iii) die Arbeitnehmer, der Arbeitnehmervertretungen, sowie Beschäftigungsbedingungen, (iv) Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG, (v) Strukturmaßnahmen sowie (vi) eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags beschrieben. In Ziffer 7.4.7 der Angebotsunterlage sind sodann die Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. dargestellt. Laut Ziffer 7.4 der Angebotsunterlage hat weder die Bieterin noch die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. Absichten, die von den in Ziffern 7.4.1 bis 7.4.7 der Angebotsunterlage dargestellten Absichten abweichen oder darüber hinausgehen.

### 1.2.1 Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der Aareal Bank AG

Gemäß den Angaben in Ziffer 7.4.1 der Angebotsunterlage unterstützt die Bieterin die sich gegenseitig verstärkenden Geschäftssegmente der Aareal Bank AG und hat nicht die Absicht, Pläne zur Aufspaltung der Aareal-Gruppe zu verfolgen. Sie erkennt insbesondere an, dass die Aareon AG ein integraler Bestandteil der Strategie der Aareal-Gruppe ist.

Im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit der Aareal Bank AG beabsichtigt die Bieterin ausweislich Ziffer 7.4.1 der Angebotsunterlage, ein organisches und anorganisches Wachstum der Aareal Bank AG im Einklang mit dem vom Management der Aareal Bank AG erstellten Business Plan und der „Aareal Next Level“-Strategie zu erzielen. Sie beabsichtigt nach Angabe in Ziffer 7.4.1 der Angebotsunterlage darüber hinaus, Gewinne in Wachstum zu reinvestieren und folglich einen konservativen Ansatz bei Ausschüttungen zu verfolgen, unter Beibehaltung einer Kapitalisierung in Übereinstimmung mit den regulatorischen Anforderungen und Empfehlungen, und beabsichtigt daher ferner, in den kommenden Jahren keine Ausschüttung von Dividenden durch die Aareal Bank AG, die nicht im Einklang mit diesem Ansatz stehen würde.

Die Bieterin beabsichtigt laut Ziffer 7.4.1 der Angebotsunterlage, weiteres Wachstum der Aareal-Gruppe zu finanzieren und eine starke Kapitalisierung und das Langfrist-Rating des vorrangigen Fremdkapitals der Aareal Bank AG durch Fitch Ratings von mindestens A- aufrecht zu erhalten. Die Bieterin beabsichtigt im Hinblick auf die sich daraus ergebenden künftigen Verpflichtungen der Aareal Bank AG, vorbehaltlich üblicher interner und externer Genehmigungen, sofern und wenn dies nach der begründeten Einschätzung des Vorstands der Aareal Bank AG unter besonderer Berücksichtigung der geplanten Geschäftsstrategie erforderlich ist, der Aareal Bank AG zusätzliche Eigenmittel zur Verfügung zu stellen.

Die Bieterin erkennt laut Ziffer 7.4.1 der Angebotsunterlage an, dass die Aareal Bank AG Inhaberin mehrerer starker Marken in bestimmten Ländern mit einer hohen Markenbekanntheit in den jeweiligen Märkten und bei Kunden ist. Im Hinblick auf die Verwendung des Vermögens der Aareal Bank AG beabsichtigt die Bieterin, die Marken der Aareal-Gruppe als unabhängige Marken beizubehalten (auch die Markenzeichen für Produkte und Dienstleistungen der Aareal-Gruppe) und die Aareal-Gruppe dabei zu unterstützen, die

Markenbekanntheit zu steigern. Die Bieterin respektiert das geistige Eigentum der Aareal Bank AG und aller Unternehmen der Aareal-Gruppe. Die Bieterin erkennt an, dass das geistige Eigentum bei den Unternehmen der Aareal-Gruppe verbleibt und von diesen genutzt wird.

Laut Ziffer 7.4.1 der Angebotsunterlage hat die Bieterin, wie in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, nicht die Absicht, den Firmennamen der Aareal Bank AG zu ändern.

## 1.2.2 Sitz und Hauptverwaltung der Aareal Bank AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Den Angaben in Ziffer 7.4.2 der Angebotsunterlage zufolge bestehen keine Absichten der Bieterin in Bezug auf die Verlegung des Satzungssitzes oder die Verlegung oder Schließung von wesentlichen Unternehmensstandorten. Laut der Bieterin habe sie, wie in der Neuen Investmentvereinbarung festgelegt, nicht die Absicht, (i) den Satzungssitz und den Sitz der Hauptverwaltung der Aareal Bank AG zu verlegen oder (ii) eine Verlegung der Standorte wesentlicher Unternehmensteile der Aareal-Gruppe zu veranlassen.

## 1.2.3 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen

Die Bieterin erkennt nach den Angaben in Ziffer 7.4.3 der Angebotsunterlage an, dass die engagierte Belegschaft der Aareal-Gruppe das Fundament des fortgesetzten Erfolgs der Aareal Bank AG ist. Die Bieterin erkennt zudem nach eigenen Angaben an, dass der Erfolg der Transaktion und insbesondere der anhaltende Erfolg der Aareal Bank AG von der Kreativität und der Leistung der Belegschaft der Aareal-Gruppe sowie deren Innovationspotential abhängen.

Wie in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, hat die Bieterin nach den Angaben in Ziffer 7.4.3 der Angebotsunterlage nicht die Absicht, die Aareal Bank AG dazu zu veranlassen, Maßnahmen durchzuführen oder anzustoßen mit dem Ziel der Änderung oder Beendigung in der Aareal-Gruppe bestehender Betriebsvereinbarungen, Tarifverträge oder ähnlicher Vereinbarungen in Deutschland, insbesondere bezogen auf Arbeitsbedingungen. Die Bieterin beabsichtigt, die Rechte der Arbeitnehmer und Betriebsräte der Aareal-Gruppe, inklusive der damit verbundenen gegenwärtigen Strukturen, zu respektieren. Wie in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, hat die Bieterin nicht die Absicht, die Aareal Bank AG dazu zu veranlassen, Maßnahmen zu ergreifen, die zu einer Änderung der vereinbarten Pensionsregelungen oder von ähnlichen Verpflichtungen, die zugunsten der Mitarbeiter bestehen, führen würden, oder die Aareal Bank AG dazu veranlassen, den Arbeitgeberverband zu verlassen.

In Ziffer 7.4.3 der Angebotsunterlage beschreibt die Bieterin zudem, dass sie, wie in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, nicht die Absicht hat, die Aareal Bank AG dazu zu veranlassen, die derzeitige bestehende Belegschaft der Aareal-Gruppe über die vom Vorstand im Rahmen seiner Strategie vorgesehenen Anpassung der Belegschaft hinaus weiter zu reduzieren, soweit dies nicht vom Vorstand im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftsführung in Übereinstimmung mit der vom Vorstand verfolgten Strategie für erforderlich gehalten wird. Die Bieterin beabsichtigt, die Vergrößerung der derzeit bestehenden Belegschaft der Aareal-Gruppe in den relevanten Geschäftsbereichen zur Förderung des Business Plan zu unterstützen.

Die Bieterin beabsichtigt laut Ziffer 7.4.3 der Angebotsunterlage außerdem nicht, wie in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, die Aareal Bank AG zu Maßnahmen zu veranlassen, die zu einer Änderung des bestehenden Stands oder Status der Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat führen, es sei denn, diese Änderungen sind aufgrund gesetzlicher Bestimmungen erforderlich.

Im Übrigen hat die Bieterin nach eigenen Angaben keine Absichten, die Auswirkungen auf die Arbeitnehmer der Aareal Bank AG, deren Vertretungen und deren Beschäftigungsbedingungen haben.

## 1.2.4 Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG

Nach Angaben in Ziffer 7.4.4 der Angebotsunterlage hat die Bieterin volles Vertrauen in die gegenwärtigen Mitglieder des Vorstands und beabsichtigt, dass der Vorstand in seiner derzeitigen Zusammensetzung die Aareal Bank AG auch weiterhin führen wird. Die Bieterin hat nach eigenen Angaben nicht die Absicht, die Zusammensetzung des Vorstands zu ändern bzw. eine solche Änderung einzuleiten. Die Bieterin hat nach den Aussagen in der Angebotsunterlage ebenfalls nicht die Absicht, Maßnahmen einzuleiten, die auf die Abberufung der aktuellen Vorstandsmitglieder bzw. die Beendigung der entsprechenden Anstellungsverträge abzielen, und hat auch nicht die Absicht, derartige Maßnahmen auf sonstige Weise zu unterstützen.

Die Bieterin beabsichtigt laut Ziffer 7.4.4 der Angebotsunterlage nicht, die Zuständigkeitsbereiche der Mitglieder des Vorstands in Bezug auf das Geschäft der Aareal Bank AG nach der Durchführung der Transaktion zu ändern.

Die Bieterin erkennt nach eigenen Aussagen an, dass der Aufsichtsrat vorbehaltlich gesetzlich vorgeschriebener Änderungen weiterhin aus zwölf (12) Mitgliedern besteht, darunter vier (4) Arbeitnehmervertretern, wobei die Größe des Aufsichtsrats im Rahmen des gesetzlich Zulässigen erhöht werden kann, wenn andernfalls die Zahl der von den Aktionären gewählten Vertreter unter acht (8) Mitglieder sinken würde. Die Bieterin beabsichtigt laut Ziffer 7.4.4 der Angebotsunterlage, nach Vollzug des Übernahmeangebots eine Änderung auf Seiten der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat herbeizuführen, die der Beteiligung der Bieterin an der Aareal Bank AG zu diesem Zeitpunkt angemessen Rechnung trägt und den Vorsitz des Aufsichtsrats einschließt.

Die Bieterin erkennt nach Angaben in Ziffer 7.4.4 der Angebotsunterlage an, dass der Aufsichtsrat (i) in Übereinstimmung mit und in Befolgung der entsprechenden Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (**DCGK**) mindestens zwei (2) unabhängige Mitglieder haben soll (einschließlich des Vorsitzes des Prüfungsausschusses) und (ii) in Übereinstimmung mit den Erwartungen der Aufsichtsbehörden, insbesondere der anwendbaren EBA-Leitlinien, eine ausreichende Anzahl an unabhängigen Mitgliedern haben soll, die aktiv in die Arbeit der Aufsichtsratsausschüsse eingebunden sein sollen.

Im Übrigen hat die Bieterin nach eigenen Angaben keine Absichten in Bezug auf die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats.

## 1.2.5 Strukturmaßnahmen

Unter Ziffer 7.4.5 der Angebotsunterlage stellt die Bieterin im Einzelnen dar, dass sie mit Ausnahme der nachfolgend dargestellten Absichten keine Absichten in Bezug auf Strukturmaßnahmen hat.

Die Bieterin beabsichtigt laut Ziffer 7.4.5 der Angebotsunterlage, abhängig von der Höhe der Beteiligung, welche die Bieterin nach einem erfolgreichen Vollzug des Übernahmeangebots an der Aareal Bank AG hält, sowie den gegebenen Marktbedingungen, der wirtschaftlichen Situation und den regulatorischen Rahmenbedingungen, eine oder mehrere der im Folgenden aufgeführten Maßnahmen zu prüfen:

### (1) Delisting

Die Bieterin beabsichtigt nach eigenen Angaben in Ziffer 7.4.5(a) der Angebotsunterlage, nach Vollzug des Übernahmeangebots oder zu einem späteren Zeitpunkt, abhängig vom Marktumfeld und nur soweit dies zum relevanten Zeitpunkt wirtschaftlich sinnvoll erscheint, einen Widerruf der Zulassung der Aareal-Aktien zum Handel im regulierten Markt (**Delisting**) zu prüfen. Nach der Neuen Investmentvereinbarung wird der Vorstand der Aareal Bank AG die Bieterin nach Angaben der Bieterin unterstützen (vorbehaltlich seiner Sorgfalts- und Treuepflichten), wenn und sobald die Bieterin die Einleitung der betreffenden Maßnahme beschlossen hat.

Laut Ziffer 7.4.5(a) der Angebotsunterlage müsste als Voraussetzung für ein Delisting allen Minderheitsaktionären der Aareal Bank AG ein Delisting-Angebot gemäß § 39 Abs. 2 Börsengesetz (**BörsG**) unterbreitet werden. Die Höhe der Barabfindung im Delisting-Angebot könnte nach Angaben der Bieterin dem Angebotspreis entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein. Die Bieterin hat nach eigenen Angaben jedoch nicht die Absicht, ein Delisting-Angebot zu einem höheren Preis als dem Angebotspreis durchzuführen.

Die Bieterin weist in Ziffer 7.4.5(a) der Angebotsunterlage darauf hin, dass infolge eines Delisting die Aareal-Aktien nicht mehr im regulierten Markt gehandelt werden würden und praktisch jedwede Liquidität verlieren könnten. Ein Delisting würde laut Bieterin darüber hinaus die umfassenden Publizitäts- und Informationspflichten der Aareal Bank AG als börsennotiertes Unternehmen beenden.

## (2) Squeeze-out

Sofern die Bieterin nach Vollzug des Übernahmeangebots oder zu einem späteren Zeitpunkt eine Anzahl an Aareal-Aktien hält, die ein Aktionär einer Aktiengesellschaft halten muss, um eine Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung verlangen zu können (**Squeeze-out**), beabsichtigt die Bieterin laut Ziffer 7.4.5(b) der Angebotsunterlage, abhängig vom Marktumfeld und nur soweit dies zum relevanten Zeitpunkt wirtschaftlich sinnvoll erscheint, die Durchführung eines Squeeze-out der außenstehenden Aareal-Aktionäre zu prüfen.

Die Bieterin weist darauf hin, dass die Durchführung eines Squeeze-out der Minderheitsaktionäre zu einem Delisting führen würde.

### 1.2.6 Kein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag

Die Bieterin hat laut der Angaben in Ziffer 7.4.6 der Angebotsunterlage nicht die Absicht, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag mit der Aareal Bank AG abzuschließen, und hat sich in der Neuen Investmentvereinbarung verpflichtet, die Aareal Bank AG nicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrages mit der Bieterin oder einem mit der Bieterin verbundenen Unternehmen zu veranlassen. Diese Verpflichtung steht nach Angaben der Bieterin im Einklang mit der regelmäßigen Erwartung der Aufsichtsbehörden, dass keine derartigen Vereinbarungen abgeschlossen werden, und dem Ziel, die Gestattung der Transaktion durch die Bankaufsichtsbehörden zu erlangen.

### 1.2.7 Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l.

Nach den Angaben in Ziffer 7.4.7 der Angebotsunterlage haben die Bieterin und die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. keine Absichten, die Auswirkungen auf den Sitz oder den Standort wesentlicher Unternehmensteile der Bieterin oder der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. oder die Arbeitnehmer, deren Vertretungen und Beschäftigungsbedingungen oder die Mitglieder der Geschäftsführungsorgane der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. oder der Bieterin haben könnten. Die Bieterin und die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. beabsichtigen nach eigenen Angaben, nach dem Vollzug des Übernahmeangebots den Formwechsel der Bieterin, insbesondere den Formwechsel in eine Kommanditgesellschaft, zu prüfen. Mit Ausnahme der in Ziffer 13 der Angebotsunterlage dargestellten Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin bestehen nach Angaben der Bieterin keine Absichten seitens der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l., die Auswirkungen auf die Verwendung des Vermögens oder die zukünftigen Verpflichtungen der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. oder der Bieterin haben könnten. Die Bieterin und die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. haben nach Angaben in Ziffer 7.3.7 der Angebotsunterlage keine weiteren Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. oder der Bieterin.

## 2. Bewertung der Absichten der Bieterin und der voraussichtlichen Folgen für Aareal

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben die in der Angebotsunterlage dargelegten Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. jeweils eigenständig, unabhängig voneinander, sorgfältig und eingehend geprüft. Die beabsichtigten Maßnahmen und Ziele wurden bereits in wesentlichen Teilen in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, in welcher die Bieterin und die Aareal Bank AG insbesondere die zukünftige Zusammenarbeit näher geregelt haben (siehe bereits Abschnitt VII.1.1.3 dieser Stellungnahme) und werden auch in dem Relationship Agreement näher festgelegt werden.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen ausdrücklich, dass die Bieterin mit dem Abschluss der Neuen Investmentvereinbarung sowie dem geplanten Abschluss des Relationship Agreement auch weiterhin ihren Zielen und Absichten hinsichtlich des Angebots eine verlässliche und tragfähige vertragliche Basis gegeben hat. Dies schafft die für die künftige Zusammenarbeit notwendige Klarheit und Orientierung. In diesem Zusammenhang waren der Vorstand und der Aufsichtsrat auch davon überzeugt, dass es im besten Interesse der Aareal Bank AG, der Aareal-Aktionäre und der sonstigen relevanten Stakeholder lag, der Befreiung vom gesetzlichen Sperrjahr zuzustimmen und damit die Durchführung dieses Angebots (einschließlich der Gründe für das neue Angebot, siehe hierzu Abschnitt VII.1.1.1 dieser Stellungnahme) zu ermöglichen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass die im Angebot bekundeten Absichten und ihre möglichen Folgen für die Zukunft der Gesellschaft und ihrer Geschäftstätigkeit vorteilhaft sind, weshalb sie diese unterstützen.

### 2.1 Hintergrund des Angebots

Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen weiterhin das Interesse der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. an der Aareal Bank AG und sind der Ansicht, dass die von der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. in Bezug auf die Strategie der Gesellschaft verfolgten wirtschaftlichen wie strategischen Absichten erfolgsversprechend sind und dem Interesse der Stakeholder der Gesellschaft entsprechen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat teilen die Beurteilung des wirtschaftlichen und strategischen Hintergrunds des Angebots durch die Bieterin und die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. Sie begrüßen insbesondere die dargelegten strategischen Absichten und Pläne der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l., die Stärkung der Position der Aareal Bank AG als internationaler Anbieter von Immobilien- und immobilienbasierten Finanzierungen sowie von Software, digitalen Lösungen und Zahlungsdiensten insbesondere im Immobiliensektor und verbundenen Branchen auf der Grundlage der von Vorstand und Aufsichtsrat verfolgten Strategie „Aareal Next Level“ zu unterstützen und das Wachstum in allen drei Segmenten der Aareal-Gruppe zu forcieren.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat halten es für plausibel, dass durch die Beteiligung der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. an der Aareal Bank AG die strategischen Ziele und Pläne der Gesellschaft, insbesondere auf Grundlage der Strategie „Aareal Next Level“, verbessert umgesetzt und erreicht werden können. Dies gilt insbesondere für das Ziel, das Kreditvolumen der Aareal Bank AG von EUR 30 Mrd. Ende 2021 auf bis zu EUR 40 Mrd. im Jahr 2026 einschließlich neuer Objektarten und ggf. angrenzender Assetklassen auszuweiten.

## 2.2 Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der Aareal Bank AG

Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen es, dass die Bieterin die bestehende langfristige Strategie der Gesellschaft unterstützt. Insbesondere die Fortführung der Aareal-Gruppe in ihrer gegenwärtigen Form unter Beibehaltung der sich gegenseitig verstärkenden Geschäftssegmente, verbunden mit einem organischen und anorganischen Wachstum im Einklang mit dem vom Management der Aareal Bank AG erstellten Business Plan und der „Aareal Next Level“-Strategie sowie darüber hinaus der Reinvestition von Gewinnen sind aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats zentrale Erfolgsfaktoren für die zukünftige Zusammenarbeit in der Aareal-Gruppe und für die künftige Geschäftstätigkeit der Aareal-Gruppe. Die Bestätigung der langfristigen Strategie der Aareal Bank AG durch die Bieterin unterstreicht somit auch die grundsätzlich gute Positionierung und richtige strategische Ausrichtung der Aareal-Gruppe.

Die Bieterin erkennt laut der Neuen Investmentvereinbarung an, dass Aareon ein integraler Bestandteil der Strategie des Aareal-Konzerns ist. Die Bieterin hat sich in der Neuen Investmentvereinbarung daher verpflichtet, (i) Maßnahmen zu unterlassen, die dazu führen, dass die Aareal Bank AG die Kontrolle über Aareon verliert, (ii) die Aareal Bank AG nicht unter Druck zu setzen, die Aktionärsvereinbarung zwischen Al Atlantic (Luxembourg) S.à.r.l. und der Aareal Bank AG bezüglich Aareon zu ändern, und (iii) nicht darauf hinzuwirken, dass die Aareal Bank AG andere wesentliche Teile des Geschäfts des Aareal-Konzerns veräußert. Insbesondere bestätigt die Bieterin in der Investmentvereinbarung, dass nicht beabsichtigt ist, dass die CB Atlantic Lux TopCo S.à.r.l. und/oder Co-Investoren direkte Aktionäre der Aareon werden.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat bewerten es ferner positiv, dass die Bieterin das weitere Wachstum der Aareal-Gruppe vorbehaltlich üblicher interner und externen Genehmigungen finanzieren sowie eine starke Kapitalisierung und das Langfrist-Rating des vorrangigen Fremdkapitals der Aareal Bank AG durch Fitch Ratings von mindestens A- aufrechterhalten möchte. Eine Kapitalisierung im Einklang mit regulatorischen Anforderungen und Empfehlungen ist, insbesondere mit Blick auf die künftigen Verpflichtungen der Aareal Bank AG, für die Aareal-Gruppe von grundlegender Bedeutung.

Auch die Beibehaltung der Marken der Aareal Bank AG in ihren jeweiligen Ländern im Hinblick auf die Verwendung des Vermögens wird von Vorstand und Aufsichtsrat begrüßt. Auch dieser Aspekt unterstreicht die starke Aufstellung der Aareal-Gruppe in verschiedenen Märkten und Ländern.

## 2.3 Sitz und Hauptverwaltung der Aareal Bank AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin keine Absichten in Bezug auf eine Verlegung des Sitzungssitzes oder des Sitzes der Hauptverwaltung oder die Verlegung oder Schließung von wesentlichen Unternehmensstandorten hat.

## 2.4 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen

Der Vorstand und der Aufsichtsrat teilen die Überzeugung der Bieterin, dass die engagierte Belegschaft der Aareal-Gruppe das Fundament des fortgesetzten Erfolgs der Aareal Bank AG ist und dass der anhaltende Erfolg der Aareal Bank AG von der Kreativität und der Leistung der Belegschaft der Aareal-Gruppe sowie deren Innovationspotential abhängen. Die Bewertung der Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. durch den Vorstand und den Aufsichtsrat beschränken sich angesichts des gesetzlichen Leitbilds der gemeinsamen begründeten Stellungnahme als Gegenstück der Angebotsunterlage auch in diesem Abschnitt auf die in der Angebotsunterlage dargelegten Absichten. Der Vorstand und der Aufsichtsrat teilen gemeinsam die Auffassung, dass aber insbesondere auch die in Ziffer 7.4.3 der Angebotsunterlage genannten, vertraglichen Regelungen der Neuen Investmentvereinbarung die

voraussichtlichen Folgen für die Arbeitnehmer in positiver Weise absichern. Sie begrüßen daher ausdrücklich, dass, wie in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, die Bieterin nach ihren Angaben nicht beabsichtigt, die Aareal Bank AG dazu zu veranlassen, Maßnahmen durchzuführen oder anzustoßen mit dem Ziel, in der Aareal-Gruppe bestehende Betriebsvereinbarungen, Tarifverträge oder ähnliche Vereinbarungen in Deutschland, insbesondere bezogen auf Arbeitsbedingungen, zu ändern oder zu beenden.

Vorstand und Aufsichtsrat nehmen positiv zur Kenntnis, dass die Bieterin beabsichtigt, Rechte der Arbeitnehmer und Betriebsräte der Aareal-Gruppe zu respektieren. Ebenso nehmen der Vorstand und der Aufsichtsrat positiv zur Kenntnis, dass die Bieterin, wie in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, nicht die Absicht hat, die Aareal Bank AG dazu zu veranlassen, Maßnahmen zu ergreifen, die zu einer Änderung der vereinbarten Pensionsregelungen oder von ähnlichen Verpflichtungen, die zugunsten der Mitarbeiter bestehen, führen würden, oder den Arbeitgeberverband zu verlassen.

Zudem ist aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats begrüßenswert, dass, wie ebenfalls in der Neuen Investmentvereinbarung vereinbart, die Bieterin nicht die Absicht hat, die Aareal Bank AG dazu zu veranlassen, die derzeitige bestehende Belegschaft der Aareal-Gruppe über die vom Vorstand im Rahmen seiner Strategie vorgesehenen Anpassung der Belegschaft hinaus weiter zu reduzieren, soweit dies nicht vom Vorstand im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftsführung in Übereinstimmung mit der vom Vorstand verfolgten Strategie für erforderlich gehalten wird, und dass die Bieterin beabsichtigt, eine Aufstockung der Belegschaft in relevanten Geschäftsbereichen zur Förderung des Business Plan zu unterstützen.

Auch nehmen Vorstand und Aufsichtsrat positiv zur Kenntnis, dass die Bieterin außerdem nicht beabsichtigt, die Aareal Bank AG zu Maßnahmen zu veranlassen, die zu einer Änderung des bestehenden Stands oder Status der Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat führen, es sei denn, diese Änderungen sind aufgrund gesetzlicher Bestimmungen erforderlich.

Vorstand und Aufsichtsrat gehen daher jeweils davon aus, dass der Vollzug der Transaktion keine nachteiligen Auswirkungen auf die Arbeitnehmer der Aareal Bank AG und der Aareal-Gruppe hinsichtlich ihrer Arbeitsverträge und Arbeitsbedingungen haben wird. Ferner gehen Vorstand und Aufsichtsrat jeweils davon aus, dass der Vollzug der Transaktion auf die Arbeitnehmervertretungen, insbesondere die Betriebsräte der Aareal-Gruppe, keine Auswirkungen haben wird.

## 2.5 Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen zur Kenntnis, dass die Bieterin volles Vertrauen in die gegenwärtigen Mitglieder des Vorstands hat und beabsichtigt, dass der Vorstand in seiner derzeitigen Zusammensetzung die Aareal Bank AG auch weiterhin führen soll. Es wird begrüßt, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, Maßnahmen einzuleiten, die auf die Abberufung der aktuellen Vorstandsmitglieder bzw. die Beendigung der entsprechenden Anstellungsverträge abzielen oder deren Zuständigkeitsbereiche in Bezug auf das Geschäft der Aareal Bank AG zu verändern.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen weiterhin, dass die Bieterin grundsätzlich die Größe und Zusammensetzung des Aufsichtsrats und dabei die Anforderungen des DCGK sowie Erwartungen der Aufsichtsbehörden hinsichtlich der Zahl und Einbindung unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder anerkennt. Sie erkennen es als üblich und angemessen an und nehmen zustimmend zur Kenntnis, dass die Bieterin nach Vollzug des Übernahmeangebots auf Seiten der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat angemessen repräsentiert sein möchte und ein solcher Repräsentant den Vorsitz des Aufsichtsrats übernehmen soll.

## 2.6 Strukturmaßnahmen

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen zur Kenntnis, dass die Bieterin nach Vollzug des Übernahmeangebots und in Abhängigkeit von der resultierenden Beteiligung der Bieterin an der Gesellschaft sowie



den gegebenen Marktbedingungen, der wirtschaftlichen Situation und den regulatorischen Rahmenbedingungen beabsichtigt, die Möglichkeit der Durchführung eines Delisting und/oder eines Squeeze-out zu prüfen.

In diesen Kontext nehmen Vorstand und Aufsichtsrat zur Kenntnis, dass die Bieterin beabsichtigt, nach Vollzug des Übernahmeangebots oder zu einem späteren Zeitpunkt, abhängig vom Marktumfeld und nur soweit dies zum relevanten Zeitpunkt wirtschaftlich sinnvoll erscheint, ein Delisting verbunden mit einem Delisting-Angebot nach § 39 Abs. 2 BörsG an alle Minderheitsaktionäre der Gesellschaft zu prüfen. Zudem ist nicht auszuschließen, dass die Mitgliedschaft der Aareal Bank AG im SDAX nach einem erfolgreichen Vollzug des Angebots nicht weiter bestehen kann, da insbesondere die Anforderungen des Index an den Streubesitz der Aareal-Aktien nicht mehr gewährleistet werden können. Auch vor diesem Hintergrund könnte sich ein Delisting aus Sicht der Bieterin als zweckmäßig darstellen. Vorstand und Aufsichtsrat nehmen zur Kenntnis, dass die Aktien der Aareal Bank AG mangels Handels im regulierten Markt in Folge eines Delisting erheblich an Liquidität verlieren können. Vorstand und Aufsichtsrat nehmen ebenfalls zur Kenntnis, dass die Bieterin nicht die Absicht hat, ein Delisting-Angebot zu einem höheren Preis als dem Angebotspreis durchzuführen.

Weiterhin nehmen der Vorstand und der Aufsichtsrat zur Kenntnis, dass die Bieterin, sofern sie nach Vollzug des Übernahmeangebots eine Anzahl an Aareal-Aktien hält, die ein Aktionär einer Aktiengesellschaft halten muss, um einen Squeeze-out durchzuführen, beabsichtigt, abhängig vom Marktumfeld und nur soweit dies zum relevanten Zeitpunkt wirtschaftlich sinnvoll erscheint, die Durchführung eines Squeeze-out der außenstehenden Aareal-Aktionäre zu prüfen. Auch die Durchführung des Squeeze-out würde nach Angaben der Bieterin zu einem Delisting der Aareal-Aktien führen.

Unter den dargestellten Voraussetzungen erscheint die Prüfung einer solchen Maßnahme nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats nachvollziehbar und auch aus geschäftlicher Sicht begründet. Der Handel mit Aareal-Aktien würde möglicherweise nicht mehr hinreichend liquide sein, wenn die Bieterin eine zu einem Squeeze-out berechtigende Beteiligungshöhe erreicht. Die außenstehenden Aareal-Aktionäre werden zudem durch die für derartige Strukturmaßnahmen geltenden rechtlichen Regelungen, insbesondere das Spruchverfahren, mit dem die gebotene Barabfindung überprüft werden kann, geschützt.

Wegen der möglichen Folgen der Strukturmaßnahmen für die Aareal-Aktionäre wird auf Abschnitt VIII.2 dieser Stellungnahme verwiesen.

## 2.7 Kein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag

Vorstand und Aufsichtsrat der Aareal Bank AG begrüßen, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag mit der Aareal Bank AG als beherrschter Gesellschaft abzuschließen und sich in der Neuen Investmentvereinbarung verpflichtet hat, die Aareal Bank AG nicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrages mit der Bieterin oder einem mit der Bieterin verbundenen Unternehmen zu veranlassen. Damit erhöht sich aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats die Transaktionssicherheit hinsichtlich der Gestattung des Übernahmeangebots durch die Bankaufsichtsbehörden. Ohne den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrages verbleibt der Aareal Bank AG zudem ein im Vergleich höheres Maß an rechtlicher Eigenständigkeit, was der Vorstand und der Aufsichtsrat positiv zur Kenntnis nehmen.

## 2.8 Steuerliche Folgen

Bei der Aareal Bank AG und den in Deutschland ansässigen Gesellschaften der Aareal-Gruppe bestanden zum 31. Dezember 2021 insgesamt körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. ca. EUR 84,0 Mio. und gewerbesteuerliche Verlustvorträge i.H.v. ca. EUR 94,2 Mio. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass es bei einem Übergang von mehr als 50 % der Aareal-Aktien auf die Bieterin (sog. schädlicher

Beteiligungserwerb) zu einem Wegfall dieser Verlustvorträge (oder Teilen hiervon) und zu einer Einschränkung der Nutzbarkeit der bis zum schädlichen Beteiligungserwerb ggf. existierenden laufenden steuerlichen Verluste kommen kann, insbesondere soweit zum Zeitpunkt des schädlichen Beteiligungserwerbs bei den jeweils betroffenen Gesellschaften keine im Inland steuerpflichtigen stillen Reserven vorhanden sind und die Verluste bzw. Verlustvorträge bis zu diesem Zeitpunkt nicht mit Erträgen verrechnet werden konnten. Der potenzielle Wegfall dieser Verlustvorträge könnte in der IFRS-Rechnungslegung der Aareal-Gruppe aufgrund einer Eliminierung von aktivierten latenten Steuern zu einem Aufwand i.H.v. ca. EUR 7,6 Mio. führen.

Ausländische Verlustvorträge sollten dagegen nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrates im Fall eines Kontrollwechsels im Wesentlichen bestehen bleiben.

Hinsichtlich der in Deutschland belegenen Grundstücke von Gesellschaften der Aareal-Gruppe weisen der Vorstand und der Aufsichtsrat darauf hin, dass es zu einer Grunderwerbsteuerbelastung gem. § 1 Abs. 2b GrEStG bzw. § 1 Abs. 3 GrEStG i.H.v. ca. EUR 6 Mio. kommen könnte, falls im Rahmen des Übernahmeangebots mindestens 90 % der Aareal-Aktien auf die Bieterin übergehen bzw. sich dort vereinigen. Aufgrund erst kürzlich geänderter Gesetzesvorschriften ist unklar, wer Schuldner der Grunderwerbsteuer ist, nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrats sollte dies voraussichtlich diejenige Gesellschaft innerhalb der Aareal-Gruppe sein, in deren Eigentum das jeweilige Grundstück steht.

## 2.9 Finanzielle Folgen

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen hinsichtlich der Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf bestehende Finanzierungsvereinbarungen der Aareal-Gruppe darauf hin, dass keine wesentlichen Finanzierungsvereinbarungen bestehen, in deren Zusammenhang dem Vertragspartner im Falle eines Kontrollwechsels ein Kündigungsrecht zusteht.

## 2.10 Folgen für wesentliche vertragliche Vereinbarungen

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen hinsichtlich der Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf wesentliche vertragliche Vereinbarungen der Aareal-Gruppe darauf hin, dass keine wesentlichen vertraglichen Vereinbarungen bestehen, in deren Zusammenhang dem Vertragspartner im Falle eines Kontrollwechsels ein Kündigungsrecht zusteht.

Die Anstellungsverträge einzelner Mitglieder des Vorstands der Aareal Bank AG sehen für den Fall eines Kontrollwechsels vor, dass Vorstandsmitglieder, die ihr Amt innerhalb einer bestimmten Frist niederlegen, eine Abfindung in Höhe der festen Vergütung zuzüglich der vertraglichen Nebenleistungen für die Restlaufzeit des Vorstandsdienstvertrags erhalten. Die erfolgsabhängige Vergütung ist dagegen nur zu berücksichtigen, wenn der Verlust des Vorstandsamtes durch den Kontrollwechsel bedingt ist, was in dem jeweiligen Vorstandsvertrag näher definiert wird. Die Abfindung unterliegt in dem Fall den allgemeinen Bedingungen des Vorstandsdienstvertrags, d.h. es gelten insbesondere die Zurückbehaltungszeiträume, Haltefristen und Malus-Regelungen. Für den Zielerreichungsgrad für die Individual- und Ressortziele wird in dem Fall der durchschnittliche Zielerreichungsgrad der Individual- und Ressortziele während der letzten drei Geschäftsjahre vor Ende des Vorstandsamtes für die Restlaufzeit des Vertrags berücksichtigt.

Die Gesamtsumme der Zahlungen bei Ausscheiden aufgrund eines Kontrollwechsels ist im Sinne eines Abfindungs-Caps der Höhe nach begrenzt.

Für weitere Angaben hierzu wird auf den Vergütungsbericht, der im Geschäftsbericht der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2020 enthalten ist, und auf den neuen Vergütungsbericht, der auf der Internetseite der Aareal Bank AG veröffentlicht wird, verwiesen.

## VIII. AUSWIRKUNGEN AUF DIE AAREAL-AKTIONÄRE

Nachfolgende Ausführungen dienen dazu, den Aareal-Aktionären Hinweise für die Bewertung der Auswirkungen einer Annahme oder Nichtannahme des Angebots zu geben. Die folgenden Aspekte erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Jedem Aareal-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Auswirkungen einer Annahme oder einer Nichtannahme des Angebots zu evaluieren. Der Vorstand und der Aufsichtsrat raten den Aareal-Aktionären, sich insoweit ggf. sachverständig beraten zu lassen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen weiter darauf hin, dass sie keine Einschätzung darüber abgeben und abgeben können, ob Aareal-Aktionären durch die Annahme oder die Nichtannahme des Angebots möglicherweise steuerliche Nachteile (insbesondere eine etwaige Steuerpflichtigkeit eines Veräußerungsgewinns) entstehen oder steuerliche Vorteile entgehen. Der Vorstand und der Aufsichtsrat empfehlen den Aareal-Aktionären, vor einer Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots steuerliche Beratung einzuholen, bei der die persönlichen Verhältnisse des jeweiligen Aktionärs berücksichtigt werden können.

### 1. Mögliche Auswirkungen im Falle der Annahme des Angebots

Aareal-Aktionäre, die das Angebot der Bieterin anzunehmen beabsichtigen, sollten unter Berücksichtigung der bisherigen Ausführungen unter anderem Folgendes beachten:

- Aareal-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, werden in Zukunft nicht mehr von einer möglichen positiven Entwicklung des Börsenkurses der Aareal-Aktien oder einer positiven Geschäftsentwicklung der Gesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften profitieren. Unter anderem ist nicht auszuschließen, dass die Gesellschaft, wie schon in der Vergangenheit, auch in der Zukunft durch Akquisitionen von Unternehmen (*Mergers and Acquisitions*) Wertpotenziale schafft und sich der Börsenkurs entsprechend positiv entwickelt; Aareal-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, würden daran nicht teilhaben. Andererseits tragen Aareal-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, auch nicht mehr die Risiken, die aus negativen Entwicklungen bei der Gesellschaft oder des Marktumfeldes resultieren können.
- Der Vollzug des Angebots erfolgt erst, wenn alle Angebotsbedingungen eingetreten sind oder die Bieterin wirksam auf ihren Eintritt verzichtet hat. Ob die Angebotsbedingungen eintreten, stellt sich gegebenenfalls erst nach dem Ablauf der Annahmefrist heraus.
- Die Bieterin ist nach dem WpÜG berechtigt, die Angebotsgegenleistung bis einen Geschäftstag vor Ende der Annahmefrist zu ändern. Sie kann allerdings die Angebotsgegenleistung nicht verringern. Im Falle einer Änderung des Angebots steht denjenigen Aareal-Aktionären, die das Angebot angenommen haben, ein Rücktrittsrecht zu.
- Mit der Übertragung der Aareal-Aktie bei Vollzug des Angebots werden auch alle zum Zeitpunkt des Vollzugs bestehenden Nebenrechte auf die Bieterin übertragen und Individualansprüche, insbesondere das Dividendenbezugsrecht, an die Bieterin abgetreten. Zu Einzelheiten hierzu wird auf Abschnitt IV.11 dieser Stellungnahme verwiesen.
- Ein Rücktritt von der Annahme des Angebots ist nur unter den in Ziffern 15.1 und 15.2 der Angebotsunterlage genannten engen Voraussetzungen und nur bis zum Ablauf der Annahmefrist möglich. Die zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien werden laut Ziffer 11.8 der Angebotsunterlage unter der ISIN DE000A30U9F9 zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse im Regulierten Markt (Prime Standard) zugelassen. Der Handel beginnt voraussichtlich am dritten

Börsenhandelstag nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Der Handel mit den Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) wird voraussichtlich nicht mehr fortgeführt (i) mit Ablauf des letzten Tages der Weiteren Annahmefrist, wenn alle Angebotsbedingungen gemäß Ziffer 10 der Angebotsunterlage eingetreten sind oder auf sie vorab wirksam verzichtet wurde, oder (ii) am Ende des dritten, der Abwicklung oder Rückabwicklung dieses Angebots unmittelbar vorausgehenden Börsenhandelstages. 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.

- Die Erwerber von unter der ISIN DE000A30U9F9 gehandelten Aareal-Aktien übernehmen hinsichtlich dieser Aktien alle Rechte und Pflichten aus den durch die Annahme des Übernahmeangebots geschlossenen Verträgen. Die Bieterin weist in der Angebotsunterlage darauf hin, dass das Handelsvolumen und die Liquidität der Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien von der jeweiligen Annahmehöhe abhängen und deshalb überhaupt nicht vorhanden oder gering sein und starken Schwankungen unterliegen können. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass mangels Nachfrage der börsliche Verkauf von Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien nicht möglich sein wird.
- Aareal-Aktien, die nicht zum Verkauf eingereicht werden, werden weiterhin unter der ISIN DE0005408116 gehandelt.
- Da nach Angaben der Bieterin die Abwicklung des Angebots angesichts der verschiedenen, teilweise noch durchzuführenden fusionskontrollrechtlichen, außenwirtschaftsrechtlichen (siehe hierzu aber Abschnitt IV.8 dieser Stellungnahme) und bankaufsichtsrechtlichen Freigabeverfahren, denen das Angebot unterliegt (dazu Ziffer 9 sowie Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage und Abschnitte IV.7, IV.8 und IV.9 dieser Stellungnahme), gegebenenfalls entfallen kann, sind die vorgenannten Einschränkungen und Ungewissheiten im Zusammenhang mit dem Handelsvolumen und der Liquidität der Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien möglicherweise über einen längeren Zeitraum gegeben.
- Erwerben die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung der Anzahl ihr bzw. ihnen nach Ablauf der Angebotsfrist zustehender sowie sich aus der Annahme des Angebots ergebender Aareal-Aktien (§ 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG) außerhalb der Börse Aareal-Aktien und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, ist die Bieterin verpflichtet, den Aareal-Aktionären, die das Angebot angenommen haben, eine Gegenleistung in Höhe des jeweiligen Unterschiedsbetrages zu zahlen. Für außerbörsliche Erwerbe gegen Gewährung einer höheren Gegenleistung nach Ablauf dieser Nacherwerbsfrist von einem Jahr besteht demgegenüber kein solcher Anspruch auf Nachbesserung der Gegenleistung unter dem Angebot. Ein solcher Anspruch auf Nachbesserung besteht ebenfalls nicht bei Aktienerwerben im Zusammenhang mit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Gewährung einer Abfindung an die Aareal-Aktionäre. Im Übrigen kann die Bieterin auch innerhalb der vorgenannten einjährigen Nacherwerbsfrist an der Börse Aareal-Aktien zu einem höheren Preis erwerben, ohne die Gegenleistung zugunsten derjenigen Aareal-Aktionäre anpassen zu müssen, die das Angebot bereits angenommen haben.
- Aareal-Aktionäre, die das Angebot annehmen, nehmen an keinen Barabfindungen irgendwelcher Art teil, die kraft Gesetzes im Falle bestimmter, nach dem Vollzug des Angebots umgesetzter Strukturmaßnahmen zu zahlen sind (vgl. näher die Ausführungen unter Ziffer 7.4.5 der Angebotsunterlage). Etwaige Abfindungszahlungen werden grundsätzlich nach dem Gesamtwert eines Unternehmens bemessen und können in einem gerichtlichen Verfahren überprüft werden.

Solche Abfindungszahlungen könnten dem Betrag des Angebotspreises entsprechen, könnten jedoch auch darüber oder auch darunter liegen. Nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats ist nicht auszuschließen, dass zu einem späteren Zeitpunkt Abfindungsbeträge über dem Betrag des Angebotspreises liegen könnten. Auch wenn sie höher ausfallen, haben die das Angebot annehmenden Aktionäre der Aareal Bank AG keinen Anspruch auf solche Abfindungszahlungen oder etwaige zusätzliche Zahlungen.

## 2. Mögliche Folgen bei Nicht-Annahme des Angebots

Aareal-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen und ihre Aareal-Aktien auch nicht anderweitig veräußern, bleiben unverändert Aktionäre der Aareal Bank AG. Sie sollten aber unter anderem die Ausführungen der Bieterin unter Ziffer 14 der Angebotsunterlage sowie Folgendes beachten:

- Sie tragen die Risiken und Chancen der künftigen Entwicklung der Aareal-Aktien, für die sie das Angebot nicht annehmen.
- Der gegenwärtige Börsenkurs der Aareal-Aktie reflektiert auch den Umstand, dass die Bieterin ihre Entscheidung zur Abgabe des vorliegenden Angebots am 7. April 2022 veröffentlicht hat, und die Tatsache, dass seit den Presseberichten am 4. April 2022 zu den Marktgerüchten hinsichtlich der Vorbereitung eines erneuten Angebots durch die Bieterin und auch bereits seit der Veröffentlichung des Ursprünglichen Angebots am 17. Dezember 2021 sowie zuvor seit der am 7. Oktober 2021 veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilung der Aareal Bank AG, in der die Gesellschaft bestätigt hat, dass sie sich in Gesprächen mit Finanzinvestoren über eine mögliche Mehrheitsbeteiligung befindet, Übernahmespekulationen im Markt existieren. Es ist ungewiss, ob der Börsenkurs der Aareal-Aktien nach Vollzug des Angebots auf seinem aktuellen Niveau bleiben, über dieses steigen oder darunter fallen wird.
- Der Vollzug des Angebots führt zu einer Verringerung des Streubesitzes der ausgegebenen Aareal-Aktien. Es ist weiter zu erwarten, dass das Angebot von und die Nachfrage nach Aareal-Aktien nach Abwicklung des Angebots geringer als heute sein werden und somit die Liquidität der Aareal-Aktie sinkt. Es ist deshalb möglich, dass Kauf- und Verkaufsaufträge im Hinblick auf Aareal-Aktien nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können. Darüber hinaus könnte die mögliche Einschränkung der Liquidität der Aareal-Aktie dazu führen, dass es in der Zukunft bei der Aareal-Aktie zu wesentlich stärkeren Kursschwankungen kommt.
- Gegenwärtig ist die Aareal-Aktie im Aktienindex SDAX vertreten, was bedeutet, dass institutionelle Fonds und Anleger, die in Bestandteile von Indizes wie dem SDAX anlegen, derzeit verpflichtet sind, Aareal-Aktien zu halten, wenn sie die Entwicklung des SDAX abbilden wollen. Die Aareal-Aktien können infolge der Durchführung des Übernahmeangebots, insbesondere aufgrund der Verringerung des Streubesitzes, aus dem SDAX ausgeschlossen werden. Index-Anleger, die nach Abschluss des Übernahmeangebots immer noch Aareal-Aktien halten, werden diese dann möglicherweise am Markt verkaufen. Dadurch kann es zu einem Überangebot von Aareal-Aktien an einem vergleichsweise illiquiden Markt kommen, was wiederum zu Kursverlusten bei den Aareal-Aktien führen kann.
- Die Bieterin wird nach Vollzug des Angebots voraussichtlich über die Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung verfügen und könnte je nach der Annahmquote auch über die erforderliche Stimmenmehrheit verfügen, um alle wichtigen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen oder sonstige Maßnahmen in der Hauptversammlung der Aareal Bank AG durchsetzen zu können. Dazu gehören z.B. Wahl und Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseignerseite, Wahl des Abschlussprüfers, Entlastung bzw. Verweigerung der Entlastung der Vorstandsmitglieder sowie der Aufsichtsratsmitglieder, Satzungsänderungen (es sei denn, für den jeweiligen

Beschlussgegenstand ist gesetzlich zwingend eine höhere Mehrheit vorgeschrieben), Kapitalerhöhungen, Verlangen der Übertragung der Aareal-Aktien der außenstehenden Aktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (Squeeze-out) und, wenn die gesetzlichen und satzungsmäßigen Mehrheitserfordernisse erfüllt sind, auch der Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bei Kapitalmaßnahmen sowie Umwandlungen, Verschmelzungen, die Zustimmung zu einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und die Liquidation der Aareal Bank AG. Nur bei einigen der genannten Maßnahmen bestünde nach deutschem Recht eine Pflicht der Bieterin, den Minderheitsaktionären auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der Aareal Bank AG ein Angebot zum Erwerb ihrer Aareal-Aktien gegen angemessene Abfindung zu unterbreiten oder einen sonstigen Ausgleich zu gewähren (vgl. dazu auch unter Ziffern 7.4.5 der Angebotsunterlage). Da eine solche Unternehmensbewertung auf die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Gesellschaft über die jeweilige Maßnahme bestehenden Verhältnisse abstellen müsste, könnte ein derartiges Abfindungsangebot wertmäßig dem Angebotspreis entsprechen, aber auch niedriger oder höher ausfallen. Die Durchführung einiger dieser Maßnahmen könnte zudem zu einer Beendigung der Börsennotierung der Aareal-Aktien führen. Die Bieterin hat jedoch ausweislich der Ziffer 14 (d) der Angebotsunterlage insbesondere nicht die Absicht, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag mit der Aareal Bank AG abzuschließen, und hat sich in der Neuen Investmentvereinbarung verpflichtet, die Aareal Bank AG nicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrages mit der Bieterin oder einem mit der Bieterin verbundenen Unternehmen zu veranlassen.

- Die Bieterin könnte eine Übertragung der Aareal-Aktien der außenstehenden Aktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung verlangen (Squeeze-out), wenn sie unmittelbar oder mittelbar die hierfür erforderliche Anzahl an Aareal-Aktien hält (siehe hierzu insbesondere auch Ziffern 7.4.5 und 14(e) der Angebotsunterlage sowie Abschnitt VII.2.6 dieser Stellungnahme).
- Die Bieterin könnte nach einem erfolgreichen Vollzug des Übernahmeangebots das Delisting der Aareal-Aktien anstreben (siehe hierzu insbesondere auch Ziffern 7.4.5 und 14(f) der Angebotsunterlage sowie Abschnitt VII.2.6 dieser Stellungnahme). Im Falle eines vollständigen Delistings gemäß § 39 Abs. 2 BörsG würde die Bieterin allen Minderheitsaktionären ein Delisting-Angebot zum Erwerb der von ihnen gehaltenen Aareal-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung nach § 39 Abs. 2 BörsG unterbreiten. Auf die Festlegung der Gegenleistung wäre gemäß § 39 Abs. 3 BörsG das WpÜG mit der Maßgabe entsprechend anzuwenden, dass die Gegenleistung in einer Geldleistung in Euro bestehen und dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG entsprechen muss. Die Höhe der angemessenen Barabfindung könnte dem Angebotspreis entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein. Ferner darf gemäß § 39 Abs. 3 BörsG das Angebot nicht von Bedingungen abhängig gemacht werden. Ein Delisting-Angebot kann daher erst dann erfolgen, wenn die regulatorischen Freigaben vorliegen. Im Falle eines Widerrufs der Zulassung zum Teilbereich des regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) würden die Aareal-Aktionäre nicht mehr von den strengeren Berichtspflichten des Prime Standard-Segments profitieren.

Alternativ könnte die Bieterin anstreben, dass die Aareal Bank AG das Börsensegment wechselt, um die Kosten und Offenlegungspflichten der Aareal Bank AG im Zusammenhang mit der Notierung der Aareal-Aktien im Prime Standard zu reduzieren.

- Sofern die Bieterin nach Durchführung des Übernahmeangebots mindestens 95 % des Grundkapitals der Aareal Bank AG hält, können die Aareal-Aktionäre, die das Übernahmeangebot bis zum Ende der Annahmefrist oder bis zum Ende der Weiteren Annahmefrist nicht angenommen haben, das Übernahmeangebot gemäß § 39c WpÜG innerhalb einer Frist von drei Monaten nach

Ablauf der Annahmefrist annehmen (Andienungsrecht). Die Andienungsfrist beginnt erst, sobald die Bieterin ihre Veröffentlichungspflichten gemäß § 23 Abs. 1 Nr. 4 WpÜG erfüllt hat. Die Bieterin wird ausweislich Ziffer 14 (g) der Angebotsunterlage die Informationen zum Andienungsrecht sowie Hinweise zur technischen Abwicklung entweder in der Mitteilung nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG oder in einer gesonderten Mitteilung veröffentlichen.

## **IX. KEIN PFLICHTANGEBOT BEI ERLANGUNG DER KONTROLLE ÜBER DIE GESELLSCHAFT**

Erlangen die Bieterin und, mittelbar, die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. infolge des Angebots die Kontrolle über die Aareal Bank AG nach § 29 Abs. 2 WpÜG, sind ausweislich der Angaben in Ziffer 17 der Angebotsunterlage weder die Bieterin noch die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. nach § 35 Abs. 3 WpÜG zur Abgabe eines Pflichtangebots für Aareal-Aktien verpflichtet.

## **X. INTERESSEN DER MITGLIEDER DER FÜHRUNGSGREMIEN DER AAREAL BANK AG**

Die Bieterin und die mit ihr gemeinsam handelnden Personen gemäß § 2 Abs. 5 WpÜG haben im Zusammenhang mit dem Angebot und dieser Stellungnahme keinen Einfluss auf die Aareal Bank AG oder ihre Führungsgremien ausgeübt.

Weder in der Neuen Investmentvereinbarung noch sonst im Zusammenhang mit dieser Transaktion sind den Vorstandsmitgliedern und den Mitgliedern des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG Geldleistungen, geldwerte Vorteile oder sonstige Vorteile, einschließlich etwaiger Vergütungsanreize, gewährt oder in Aussicht gestellt worden.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen ferner darauf hin, dass die Anstellungsverträge einzelner Mitglieder des Vorstands der Aareal Bank AG für den Fall eines Kontrollwechsels unter bestimmten Voraussetzungen Abfindungszahlungen bei Ausscheiden vorsehen (hierzu unter Abschnitt VII.2.10 dieser Stellungnahme). Diese Abfindungsregelungen begründen nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrats keinen Interessenkonflikt im Hinblick auf die Beschlussfassung des Vorstands der Aareal Bank AG über diese Stellungnahme, sondern ermöglichen den Vorstandsmitgliedern vielmehr eine Beurteilung des Angebots, ohne von etwaigen finanziellen Auswirkungen des Angebotserfolgs auf ihre eigene Tätigkeit beeinflusst zu sein. Es handelt sich um eine marktübliche Regelung im Falle eines Kontrollwechsels.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen schließlich auf Folgendes hin: Die Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat der Gesellschaft sind nach Einschätzung des Aufsichtsrats sämtlich unabhängig im Sinne der Empfehlungen des DCGK. Der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat Herr Richard Peters ist zugleich Vorsitzender des Vorstands der Aktionärin „Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder“ (**VBL**), deren Beteiligung an der Aareal Bank AG mit 6,5 % aber unter der von der Gesellschaft für Fragen der Unabhängigkeit festgelegten Schwelle von 10 % liegt. Herr Peters hat erklärt, dass innerhalb der VBL durch entsprechende „Chinese Walls“ dafür Sorge getragen wurde, dass er aufgrund seiner gleichzeitigen Stellung als Aufsichtsrat der Aareal Bank AG nicht an Beratungen und Abstimmungen des Vorstands der VBL über Entscheidungen im Zusammenhang mit der Aareal Bank AG oder dem Übernahmeangebot, insbesondere betreffend die Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots, teilnimmt sowie keinen Zugang zu diesbezüglichen Informationen hat. Dies begründet nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrats keinen Interessenkonflikt bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats über diese Stellungnahme.

## **XI. ABSICHT ZUR ANNAHME DES ANGEBOTS**

Die Mitglieder des Vorstands der Aareal Bank AG halten zum Zeitpunkt dieser Stellungnahme allesamt keine Aareal-Aktien und können daher keine Entscheidung über die Annahme des Angebots treffen.

Das Mitglied des Aufsichtsrats Herr Jan Lehmann hält zum Zeitpunkt dieser Stellungnahme eine Aareal-Aktie und beabsichtigt, das Angebot für diese Aktie anzunehmen. Vorsorglich wird darauf hingewiesen, dass eine entsprechende Annahmeabsicht auch bezüglich insgesamt 500 Aareal-Aktien besteht, die von nahestehenden Personen von Herrn Lehmann gehalten werden. Im Übrigen halten die Mitglieder des Aufsichtsrats zum Zeitpunkt des Angebots keine Aareal-Aktien und können daher keine Entscheidung über die Annahme des Angebots treffen.

Vorsorglich wird noch auf Folgendes hingewiesen: Das Aufsichtsratsmitglied Herr Richard Peters hat bei der VBL keinen Zugang zu Informationen im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot und nimmt an den Beschlussfassungen der VBL dazu nicht teil (vgl. Abschnitt X dieser Stellungnahme). Über eine etwaige Absicht der VBL, das Angebot anzunehmen, hat Herr Peters daher keine Kenntnis und er kann dahingehend keine Entscheidung treffen oder Absichten haben.

## **XII. ABSCHLIESSENDE BEWERTUNG**

Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen die von der Bieterin in der Angebotsunterlage und in der Neuen Investmentvereinbarung bekundeten Ziele und Absichten für die strategische Weiterentwicklung des Geschäfts der Aareal-Gruppe auf Basis der „Aareal Next Level“-Strategie der Gesellschaft und die in der Neuen Investmentvereinbarung mit der Bieterin begründeten Chancen. Dies gilt insbesondere, da durch die Neue Investmentvereinbarung sowie das beabsichtigte Relationship Agreement zentrale Schutzinteressen des Unternehmens und seiner wesentlichen Stakeholder abgesichert werden. Der Vorstand und der Aufsichtsrat halten nach ihrer jeweils eigenständigen und unabhängig voneinander vorgenommenen Prüfung auch den Angebotspreis für fair und angemessen. Der Vorstand und der Aufsichtsrat unterstützen daher das Angebot der Bieterin, das ihrer Ansicht nach im besten Interesse der Gesellschaft liegt, und empfehlen den Aareal-Aktionären die Annahme des Angebots. Der Vorstand und der Aufsichtsrat hatten auch bereits in ihrer gemeinsamen begründeten Stellungnahme bezüglich des Ursprünglichen Angebots den Aktionären empfohlen, dieses anzunehmen. Nunmehr liegt mit dem neuen Angebot sogar ein in Bezug auf den Angebotspreis attraktiveres Angebot vor.

Unabhängig von dieser Empfehlung müssen alle Aareal-Aktionäre unter Berücksichtigung der Gesamtumstände sowie ihrer persönlichen Situation und Einschätzung bezüglich der möglichen künftigen Entwicklung des Wertes und Börsenpreises der Aareal-Aktien in jedem Einzelfall selbst entscheiden, ob sie das Angebot annehmen oder nicht. Der Vorstand und den Aufsichtsrat treffen vorbehaltlich gesetzlicher Bestimmungen keine Haftung, wenn sich aus der Annahme oder Nicht-Annahme des Angebots für einen Aareal-Aktionär wirtschaftliche Nachteile ergeben. Insbesondere geben der Vorstand und der Aufsichtsrat keine Einschätzung darüber ab, ob in Zukunft, etwa bei Durchführung einer Strukturmaßnahme (z.B. Squeeze-out, Delisting), eine höhere oder niedrigere Gegenleistung als im Angebot festgesetzt werden könnte, auf die die Aktionäre, die das Angebot annehmen, dann keinen Anspruch haben werden.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft haben den Inhalt dieser gemeinsamen begründeten Stellungnahme jeweils einstimmig beschlossen und unterstützen das Angebot der Bieterin. Der Inhalt dieser Stellungnahme wurde – nach umfassender Beratung über den Entwurfsstand dieser Stellungnahme – von Vorstand und Aufsichtsrat zuletzt am 5. Mai 2022 abschließend besprochen.



Wiesbaden, den 5. Mai 2022

**Aareal Bank AG**

**Vorstand**

**Aufsichtsrat**

- Anlage 1** Liste sämtlicher Tochterunternehmen der Aareal Bank AG
- Anlage 2** Fairness Opinion der Perella Weinberg Partners GmbH, München, vom 4. Mai 2022
- Anlage 3** Fairness Opinion der Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main, vom 5. Mai 2022

# Anlage 1 – Tochterunternehmen der Aareal Bank AG

Mit der Aareal Bank AG gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Abs. 5 WpÜG

Nr.	Gesellschaft	Sitz
1.	Aareal Bank Asia Ltd.	Singapur
2.	Aareal Beteiligungen AG	Frankfurt, Deutschland
3.	Aareal Capital Corporation	Wilmington, DE, USA
4.	Aareal Estate AG	Wiesbaden, Deutschland
5.	Aareal First Financial Solutions AG	Mainz, Deutschland
6.	Aareal Gesellschaft für Beteiligungen und Grundbesitz Erste mbH & Co. KG	Wiesbaden, Deutschland
7.	Aareal Holding Realty LP	Wilmington, DE, USA
8.	Aareal Immobilien Beteiligungen GmbH	Wiesbaden, Deutschland
9.	Aareon AG	Mainz, Deutschland
10.	Aareon Deutschland GmbH	Mainz, Deutschland
11.	Aareon Finland Oy	Helsinki, Finnland
12.	Aareon France S.A.S.	Meudon-la Forêt, Frankreich
13.	Aareon GAP Beteiligungsgesellschaft mbH	Mainz, Deutschland
14.	Aareon Holding France SAS	Meudon-la Forêt, Frankreich
15.	Aareon Nederland B.V	Emmen, Niederlande
16.	Aareon Norge AS	Oslo, Norwegen
17.	Aaeron Planungs- und Bestandsentwicklungs GmbH	Mainz, Deutschland
18.	Aareon RELion GmbH	Augsburg, Deutschland
19.	Aareon SMB HUB UK Limited	Kenilworth, Vereinigtes Königreich
20.	Aareon Sverige AB	Mölnadal, Schweden
21.	Aareon UK Ltd.	Coventry, Vereinigtes Königreich

<b>Nr.</b>	<b>Gesellschaft</b>	<b>Sitz</b>
22.	Alexander Quien Nova GmbH	Bremen, Deutschland
23.	Arthur Online Ltd.	London, Vereinigtes Königreich
24.	AV Management GmbH	Mainz, Deutschland
25.	BauContact Immobilien GmbH	Wiesbaden, Deutschland
26.	BauGrund Immobilien-Management GmbH	Bonn, Deutschland
27.	BauGrund Solida Immobilien GmbH	Frankfurt, Deutschland
28.	BauGrund TVG GmbH	München, Deutschland
29.	BauSecura Versicherungsmakler GmbH	Hamburg, Deutschland
30.	BriqVest B.V.	Amsterdam, Niederlande
31.	BVG - Grundstücks- und Verwertungsgesellschaft mit beschränkter Haftung	Frankfurt, Deutschland
32.	CalCon Austria GmbH	Wien, Österreich
33.	CalCon Deutschland GmbH	München, Deutschland
34.	CalCrom S.R.L.	Iasi, Rumänien
35.	Cave Nuove S.p.A.	Rom, Italien
36.	collect Artificial Intelligence GmbH	Hamburg, Deutschland
37.	Curo Software Ltd.	Warrenpoint, Nordirland
38.	DBB Inka	Düsseldorf, Deutschland
39.	Deutsche Bau- und Grundstücks-Aktiengesellschaft	Berlin, Deutschland
40.	Deutsche Structured Finance GmbH	Wiesbaden, Deutschland
41.	DSF Flugzeugportfolio GmbH	Wiesbaden, Deutschland
42.	DHB Verwaltungs AG	Wiesbaden, Deutschland
43.	FIRE B.V.	Utrecht, Niederlande
44.	GAP Gesellschaft für Anwenderprogramme und Organisationsberatung mbH	Bremen, Deutschland
45.	GEV Besitzgesellschaft mbH	Wiesbaden, Deutschland
46.	GEV Beteiligungsgesellschaft mbH	Wiesbaden, Deutschland

<b>Nr.</b>	<b>Gesellschaft</b>	<b>Sitz</b>
47.	GVN-Grundstücks- und Vermögensverwaltungs-gesellschaft mit beschränkter Haftung	Frankfurt, Deutschland
48.	Houses2021 MEP Beteiligungs GmbH	Frankfurt, Deutschland
49.	Houses2021 MEP Verwaltungs GmbH	Frankfurt, Deutschland
50.	IV Beteiligungsgesellschaft für Immobilieninvestitionen mbH	Wiesbaden, Deutschland
51.	Izalco Spain S.L.	Madrid, Spanien
52.	La Sessola Holding GmbH	Wiesbaden, Deutschland
53.	La Sessola S.r.l.	Rom, Italien
54.	La Sessola Service S.r.l.	Rom, Italien
55.	Manager Realty LLC	Wilmington, DE, USA
56.	Mercadea S.r.l.	Rom, Italien
57.	Mirante S.r.l.	Rom, Italien
58.	Northpark Realty LP	Wilmington, DE, USA
59.	Participation Achte Beteiligungs GmbH	Wiesbaden, Deutschland
60.	Participation Elfte Beteiligungs GmbH	Wiesbaden, Deutschland
61.	Participation Zehnte Beteiligungs GmbH	Wiesbaden, Deutschland
62.	Participation Zwölfte Beteiligungs GmbH	Wiesbaden, Deutschland
63.	phi-Consulting GmbH	Bochum, Deutschland
64.	Pisana S.p.A.	Rom, Italien
65.	plusForta GmbH	Düsseldorf, Deutschland
66.	RentPro Ltd.	Warrenpoint, Nordirland
67.	Tactile Limited	London, Vereinigtes Königreich
68.	Terrain-Aktiengesellschaft Herzogpark	Wiesbaden, Deutschland
69.	Terrain Beteiligungen GmbH	Wiesbaden, Deutschland
70.	Tintoretto Rome S.r.l.	Rom, Italien
71.	Twinq Facilitair B.V.	Oosterhout, Niederlande
72.	Twinq Holding B.V.	Oosterhout, Niederlande

Nr.	Gesellschaft	Sitz
73.	Twinq Uitwijk en Escrow B.V.	Oosterhout, Niederlande
74.	Twinq Verkoop en Service B.V.	Oosterhout, Niederlande
75.	Westdeutsche Immobilien Servicing AG	Mainz, Deutschland
76.	wohnungshelden GmbH	München, Deutschland
77.	WP Galleria Realty LP	Wilmington, DE, USA

# **Anlage 2 – Fairness Opinion**

## **Perella Weinberg Partners GmbH**

Zu Händen des Vorstands der

Aareal Bank AG  
Paulinenstraße 15  
65189 Wiesbaden

4. Mai 2022

## **Öffentliches Übernahmeangebot der Atlantic BidCo GmbH**

Sehr geehrte Mitglieder des Vorstands:

die Atlantic BidCo GmbH (die „**Bieterin**“), eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. (die „**Muttergesellschaft**“) hat am 7. April 2022 ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß § 29 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) (das „**Übernahmeangebot**“) an die Aktionäre der Aareal Bank AG („**Aareal**“ oder die „**Gesellschaft**“) zum Erwerb, vorbehaltlich bestimmter Bedingungen, sämtlicher ausstehender nennwertloser Inhaberaktien der Gesellschaft (die „**Aareal-Aktien**“) gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von EUR 33,00 je Aareal-Aktie (die „**Gegenleistung**“) abgegeben (die „**Transaktion**“). Die Bieterin hat die Angebotsunterlage am 26. April 2022 gemäß § 14 Abs. 3 WpÜG veröffentlicht (die „**Angebotsunterlage**“).

Aareal hat Perella Weinberg GmbH („**Perella Weinberg Partners**“ oder „**wir**“) gebeten, für Sie in Ihrer Funktion als Mitglieder des Vorstands die Angemessenheit der Gegenleistung für die Aktionäre der Gesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, der Muttergesellschaft und sämtlicher mit diesen verbundener Unternehmen oder mit der Bieterin und/oder der Muttergesellschaft gemeinsam handelnder Personen) aus finanzieller Sicht zu prüfen und gegenüber dem Vorstand eine dahingehende Stellungnahme (die „**Stellungnahme**“) abzugeben, welche in diesem Schreiben enthalten ist.

Wir haben für Sie bereits mit Datum vom 21. November und 23. Dezember 2021 Stellungnahmen (die „**Vorherigen Stellungnahmen**“) im Hinblick auf ein zuvor von der Bieterin geplantes und am 17. Dezember 2021 veröffentlichtes Angebot (das „**Vorherige Angebot**“) erstellt.

Im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Stellungnahme haben Sie uns bestätigt, dass – soweit wir keine aktualisierten Finanzinformationen erhalten haben – alle sonstigen im Zusammenhang mit der Erstellung der Vorherigen Stellungnahmen von Ihnen zur Verfügung gestellten Informationen betreffend die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft weiterhin gültig sind und in der Zwischenzeit keine neuen Umstände hinzugetreten sind, die für unsere Beurteilung im Rahmen dieser Stellungnahme relevant sein könnten. Mit Ihrem Einverständnis sind wir – mit Ausnahme der erhaltenen aktualisierten Finanzinformationen – von einer solchen unveränderten Informationslage ausgegangen und haben, soweit von uns als angemessen erachtet, die bereits im Zusammenhang mit der Erstellung der Vorherigen Stellungnahmen angestellten Studien und Analysen aktualisiert. In Summe haben wir somit:



1. bestimmte öffentlich verfügbare Abschlüsse und andere öffentlich verfügbare Geschäfts- und Finanzinformationen betreffend die Gesellschaft, einschließlich Berichten von Aktienanalysten, durchgesehen;
2. bestimmte interne Finanzdaten, -analysen und -prognosen (die „**Unternehmensprognosen**“) sowie andere interne Finanzinformationen in Bezug auf die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft, jeweils so wie sie vom Vorstand oder auf Anweisung des Vorstands von bestimmten anderen Repräsentanten der Gesellschaft erstellt und uns zur Verfügung gestellt wurden, durchgesehen;
3. Aspekte der vergangenen und laufenden Geschäftstätigkeit, der Finanz- und Ertragslage sowie der Zukunftsaussichten der Gesellschaft mit Mitgliedern des Vorstands und verschiedenen anderen Repräsentanten der Gesellschaft erörtert;
4. verschiedene öffentlich einsehbare Geschäfts-, Finanz- und Aktienkursinformationen bestimmter von uns als grundsätzlich relevant angesehener börsennotierter Gesellschaften analysiert;
5. die finanziellen Konditionen des Übernahmeangebots mit den öffentlich einsehbaren finanziellen Konditionen bestimmter Transaktionen verglichen, die aus unserer Sicht grundsätzlich relevant sind;
6. historische Börsenkurse der Aareal-Aktien in Betracht gezogen;
7. die Angebotsunterlage durchgesehen;
8. andere finanzielle Studien, Analysen und Untersuchungen vorgenommen sowie andere Faktoren berücksichtigt, die wir als zweckmäßig erachtet haben; und
9. unsere Analyse auf Basis der Marktdaten bei Handelsschluss am Dienstag, den 3. Mai 2022 durchgeführt. Die Marktdaten bei Handelsschluss am Mittwoch, den 4. Mai 2022 (einschließlich des Schlusskurses der Aareal-Aktie und sonstiger relevanter Entwicklungen) wurden berücksichtigt und wirken sich nicht auf das Ergebnis unsere Analyse aus.

Für die Zwecke unserer Stellungnahme sind wir davon ausgegangen und haben uns mit Ihrem Einverständnis ohne jegliche eigenständige Überprüfung darauf verlassen, dass sämtliche finanziellen, bilanziellen, rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen sowie sonstigen uns vorgelegten, mit uns erörterten oder von uns durchgesehenen Informationen (einschließlich der aus öffentlichen Quellen einsehbaren Informationen) richtig und vollständig sind und die aktuelle Lage der Gesellschaft sowie ihre prognostizierte zukünftige Geschäfts- und Finanzperformance zutreffend widerspiegeln, und wir haben uns ferner auf die Zusicherungen des Managements der Gesellschaft verlassen, dass ihnen weder Tatsachen noch Umstände bekannt sind, aufgrund derer diese Informationen in irgendeiner wesentlichen Hinsicht unrichtig oder irreführend wären. In Bezug auf die Unternehmensprognosen wurden wir von dem Management der Gesellschaft beraten und sind davon ausgegangen und haben uns mit Ihrem Einverständnis ohne jegliche eigenständige Überprüfung darauf verlassen, dass diese in angemessener Weise auf Grundlage der besten gegenwärtig verfügbaren Schätzungen und Beurteilungen hinsichtlich der zukünftigen finanziellen Performance der Gesellschaft und der anderen hierin angesprochenen Angelegenheiten erstellt wurden. Zur Angemessenheit der Unternehmensprognosen sowie den jeweils zugrundeliegenden Annahmen nehmen wir keine Stellung und übernehmen insoweit auch keinerlei Verantwortung.

Im Zusammenhang mit der Erstellung unserer Stellungnahme haben wir weder eine eigenständige Bewertung oder Schätzung der Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten (einschließlich Eventualverbindlichkeiten, derivativer oder außerbilanzieller Vermögenswerte und Verbindlichkeiten) der Gesellschaft, ihrer verbundenen Unternehmen oder eines anderen Beteiligten vorgenommen, noch wurden uns diesbezüglich unabhängige Bewertungen oder Schätzungen vorgelegt. Wir haben weder eine Verpflichtung zur Vornahme einer physischen Überprüfung der Immobilien oder Einrichtungen der

Gesellschaft, ihrer verbundenen Unternehmen oder eines anderen Beteiligten übernommen, noch eine solche Überprüfung durchgeführt. Zudem haben wir weder die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft, ihrer verbundenen Unternehmen oder der Parteien der Transaktion überprüft noch die Auswirkungen des Übernahmeangebots und/oder der Transaktion darauf (einschließlich nach anwendbarem Konkurs- oder Insolvenzrecht oder sonstiger vergleichbarer Vorschriften) und wurden dazu auch nicht beauftragt. Uns wurden diesbezüglich auch keine Bewertungen oder Überprüfungen vorgelegt. Wir haben mit Ihrem Einverständnis für die Zwecke unserer Stellungnahme ferner unterstellt, dass die Gesellschaft nicht aufgespalten werden wird.

Wir sind davon ausgegangen, dass das Übernahmeangebot und die Transaktion zeitnah in Übereinstimmung mit den in der Angebotsunterlage festgelegten Bestimmungen und ohne eine Änderung, Ergänzung, Verzichtserklärung oder Verzögerung, die für unsere Analyse oder diese Stellungnahme wesentlich wäre, vollzogen werden. Wir sind ferner davon ausgegangen, dass im Zusammenhang mit dem Erhalt aller im Hinblick auf das Übernahmeangebot oder die Transaktion erforderlichen Genehmigungen und Zustimmungen keine Verzögerungen eintreten bzw. keine Bedingungen oder sonstige Ein- oder Beschränkungen auferlegt werden, die für unsere Analyse oder diese Stellungnahme wesentlich wären.

Diese Stellungnahme befasst sich nicht mit rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen oder bilanziellen Angelegenheiten, zu denen die Gesellschaft nach unserem Verständnis die ihrer Ansicht nach erforderliche Beratung von qualifizierten Fachleuten erhalten hat. Wir haben weder die rechtlichen Pflichten des Vorstands, des Aufsichtsrats und/oder der Gesellschaft noch die regulatorischen Rahmenbedingungen, in der die Gesellschaft oder andere Beteiligte ihre Geschäftstätigkeit ausüben, bewertet und wie etwaige Veränderungen dieser Rahmenbedingungen sich auf ihre jeweilige Geschäftstätigkeit auswirken könnten. Diese Stellungnahme befasst sich ausschließlich mit der Frage, ob die Gegenleistung zum Datum dieses Schreibens aus finanzieller Sicht für die Aktionäre der Gesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, der Muttergesellschaft und sämtlicher mit diesen verbundener Unternehmen oder mit der Bieterin und/oder der Muttergesellschaft gemeinsam handelnder Personen) angemessen ist. Ferner nehmen wir keine Stellung zur Angemessenheit von Höhe oder Art etwaiger Kompensationsleistungen für Organmitglieder, leitende Angestellte oder sonstige Mitarbeiter einer der Parteien der Transaktion oder anderer solcher Personengruppen, sei es in Bezug auf das Übernahmeangebot oder auf andere Weise. Ebenso geben wir keine Stellungnahme ab zur Angemessenheit des Übernahmeangebots aus Sicht von Inhabern anderer Wertpapiergattungen, Gläubigern oder sonstigen Stakeholdern der Gesellschaft oder zur zugrundeliegenden Entscheidung der Gesellschaft, ihren Aktionären möglicherweise zu empfehlen, das Übernahmeangebot anzunehmen oder davon abzuraten.

Wir wurden nicht beauftragt, eine Stellungnahme zu weiteren Bedingungen des Übernahmeangebots, der Ausgestaltung oder Struktur oder anderen Einzelheiten des Übernahmeangebots oder dem wahrscheinlichen Zeitrahmen, in dem das Übernahmeangebot und/oder die Transaktion vollzogen werden, oder anderen Aspekten oder sonstigen Auswirkungen der Durchführung oder Nichtdurchführung des Übernahmeangebots und/oder der Transaktion oder anderer Verträge, Vereinbarungen und Verpflichtungen, die in Verbindung mit dem Übernahmeangebot und/oder der Transaktion oder nach deren jeweiligem Vollzug in Betracht gezogen oder abgeschlossen wurden bzw. werden, abzugeben und nehmen dazu auch keine Stellung.

Diese Stellungnahme befasst sich nicht mit den relativen Vorteilen des Übernahmeangebots und/oder der Transaktion im Vergleich zu alternativen Transaktionen, Angeboten oder Strategien, die der Gesellschaft möglicherweise zur Verfügung stehen. Des Weiteren geht diese Stellungnahme weder

von einer bestimmten Annahmquote des Übernahmeangebots aus noch berücksichtigt sie die Anzahl der Aktionäre der Gesellschaft, die ihre Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots andienen oder nicht andienen, oder die sich daraus möglicherweise ergebenden Folgen. Wir nehmen keine Stellung zu den Preisen, zu denen die Aareal-Aktien zu irgendeinem Zeitpunkt, wie z.B. während der Annahmefrist oder nach dem Vollzug des Übernahmeangebots, gehandelt werden. Ebenso geben wir keine Stellungnahme zu den steuerlichen, rechtlichen oder sonstigen Folgen ab, die sich aus dem Übernahmeangebot oder einer anderen, im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot durchgeführten Transaktion ergeben könnten.

Im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Stellungnahme hat Perella Weinberg Partners mehrere Bewertungsmethoden in Betracht gezogen, die üblicherweise bei der Erstellung solcher Stellungnahmen durch Investmentbanken berücksichtigt werden. Dieser Stellungnahme liegt jedoch keine Unternehmensbewertung zu Grunde, wie sie typischerweise von Wirtschaftsprüfern gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschafts- und Handelsrechts durchgeführt wird, und sie sollte dementsprechend auch nicht als solche aufgefasst werden. Insbesondere hat Perella Weinberg Partners kein Wertgutachten nach den vom Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (IDW) veröffentlichten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) erstellt, und auch die vom Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (IDW) herausgegebenen Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8) fanden bei der Anfertigung dieser Stellungnahme keine Berücksichtigung. Eine Beurteilung der Angemessenheit aus finanzieller Sicht unterscheidet sich in mehreren wichtigen Gesichtspunkten von Bewertungen durch Wirtschaftsprüfer und von Finanzprüfungen im Allgemeinen.

Unsere Stellungnahme beruht naturgemäß ausschließlich auf den uns bis zum Datum dieses Schreibens zur Verfügung gestellten Informationen und auf den finanziellen, gesamtwirtschaftlichen, marktbezogenen und sonstigen Rahmenbedingungen, wie sie derzeit vorliegen und zum jetzigen Zeitpunkt berücksichtigt werden können. Umstände, Entwicklungen und Ereignisse, die nach dem Datum dieses Schreibens eintreten, oder Informationen, die wir nach dem Datum dieses Schreibens erhalten, könnten Auswirkungen auf unsere Stellungnahme und die ihr zugrundeliegenden Annahmen haben oder gehabt haben, wenn wir zu diesem Zeitpunkt Kenntnis von ihnen gehabt hätten. Wir übernehmen jedoch keine Verpflichtung, unsere Stellungnahme auf Basis neuer Umstände, Entwicklungen, Ereignisse oder sonstiger nach Abgabe dieser Stellungnahme eintretender Anlässe oder erhaltener bzw. verfügbar gewordener Informationen zu aktualisieren, zu überarbeiten oder zu bestätigen.

Im Zusammenhang mit dem Vorherigen Angebot und dem Übernahmeangebot sowie dieser Stellungnahme haben wir gehandelt bzw. handeln wir als Finanzberater der Gesellschaft und erhalten für unsere Dienstleistungen eine Vergütung, die zu einem Teil bereits mit Abgabe der Vorherigen Stellungnahme vom 21. November 2021 fällig wurde (oder fällig geworden wäre, wenn wir der Gesellschaft mitgeteilt hätten, dass wir diese Vorherige Stellungnahme nicht abgeben können) und wovon ein wesentlicher Teil unter anderem vom Ergebnis des Übernahmeangebots und der Transaktion abhängig ist. Zudem hat sich die Gesellschaft verpflichtet, uns bestimmte Aufwendungen zu erstatten und uns von bestimmten aus unserer Beauftragung möglicherweise entstehenden Verbindlichkeiten freizustellen.

Es ist möglich, dass Perella Weinberg Partners oder mit Perella Weinberg Partners verbundene Unternehmen Beratungs- oder andere Finanzdienstleistungen für die Gesellschaft, die Bieterin, die Muttergesellschaft, mit ihnen verbundene Unternehmen oder für andere am Übernahmeangebot oder an der Transaktion Beteiligte erbracht haben, erbringen oder erbringen werden und für diese Leistungen eine Vergütung erhalten haben oder erhalten werden. Es ist jederzeit möglich, dass Perella


Weinberg Partners oder mit Perella Weinberg Partners verbundene Unternehmen im Rahmen ihrer gewöhnlichen Geschäftstätigkeit für eigene und/oder fremde Rechnung Bestände an Wertpapieren jeglicher Art und/oder Finanzinstrumenten hinsichtlich der Gesellschaft, der Bieterin, der Muttergesellschaft, mit ihnen verbundener Unternehmen oder anderer am Übernahmeangebot oder an der Transaktion Beteiligter halten.

Die Abgabe dieser Stellungnahme wurde von einem Stellungnahmen-Ausschuss von Perella Weinberg Partners genehmigt.

Diese Stellungnahme wurde von uns ausschließlich für den Vorstand der Gesellschaft im Zusammenhang mit und zum Zwecke der Beurteilung der Gegenleistung durch den Vorstand aus rein finanzieller Sicht erstellt. Die Stellungnahme wurde nicht für die Aktionäre der Gesellschaft, die Bieterin, die Muttergesellschaft, mit ihnen verbundene Unternehmen, Gläubiger der Gesellschaft oder sonstige Personen (jeweils ein „**Nicht-Adressat**“) erstellt und enthält keine Empfehlung dahingehend, wie ein solcher Nicht-Adressat im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot und/oder der Transaktion handeln sollte, insbesondere nicht, ob er Aareal-Aktien erwerben oder veräußern sollte oder ob er von ihm gehaltene Aareal-Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots andienen sollte oder nicht. Diese Stellungnahme wurde nicht im Auftrag oder im Interesse eines Nicht-Adressaten erstellt und begründet weder Rechte noch Schutzwirkungen zugunsten von Nicht-Adressaten. Der Vorstand darf dieses Schreiben als Ganzes seiner gemäß § 27 Abs. 1 und Abs. 3 WpÜG zu veröffentlichenden begründeten Stellungnahme beifügen. Der Vorstand darf zudem in den die Veröffentlichung der begründeten Stellungnahme begleitenden Dokumenten auf dieses Schreiben verweisen. Mit Ausnahme der vorgenannten gestatteten Offenlegung darf weder die Existenz noch der Inhalt dieser Stellungnahme oder dieses Schreiben selbst ganz oder teilweise ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung, die wir nach unserem freien Ermessen erteilen oder vorenthalten werden, zu irgendeiner Zeit, in irgendeiner Weise oder zu irgendeinem anderen als dem hierin vorgesehenen Zweck offengelegt, vervielfältigt, weitergegeben, zitiert, zusammengefasst oder anderweitig in Bezug genommen oder genutzt werden. Falls eine solche Zustimmung erteilt wird, begründet diese keine Erweiterung oder Ergänzung des Adressatenkreises dieser Stellungnahme oder des Kreises der Personen, die auf diese Stellungnahme vertrauen dürfen, und eine solche Zustimmung darf auch nicht als eine solche Erweiterung oder Ergänzung verstanden oder interpretiert werden. Nicht-Adressaten gegenüber besteht keine Haftung; dies gilt unabhängig davon, ob diese Stellungnahme mit unserer Zustimmung oder ohne unsere Zustimmung offengelegt wurde.

Auf der Grundlage und vorbehaltlich des Vorstehenden, einschließlich der hierin enthaltenen verschiedenen Annahmen und Einschränkungen, sind wir zum Datum dieses Schreibens der Auffassung, dass die Gegenleistung für die Aktionäre der Gesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, der Muttergesellschaft und sämtlicher mit diesen verbundener Unternehmen oder mit der Bieterin und/oder der Muttergesellschaft gemeinsam handelnder Personen) aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist.

Mit freundlichen Grüßen

ppa 

PERELLA WEINBERG GMBH

# **Anlage 3 – Fairness Opinion**

## **Deutsche Bank AG**



---

***For use by the Supervisory Board (Mitglieder des Aufsichtsrats) of Aareal Bank AG only***

5 May 2022

Members of the Supervisory Board (*Aufsichtsrat*)  
Aareal Bank AG  
Paulinenstrasse 15  
65189 Wiesbaden

Dear Sirs and Madams,

Deutsche Bank AG, Frankfurt ("**Deutsche Bank**"), has been engaged by Aareal Bank AG (the "**Client**") to act as financial adviser to the supervisory board of the Client in connection with the voluntary public tender offer (the "**Offer**") for all of the issued and outstanding ordinary bearer shares of the Client intended to be made by Atlantic BidCo GmbH (the "**Purchaser**") upon the terms and subject to the conditions described in the offer document which has been published by the Purchaser on April, 26 2022 (the "**Offer Document**"). The Offer Document provides that, inter alia, the consideration proposed to be paid by the Purchaser to the Shareholders (as defined below) pursuant to the Offer (the "**Consideration**") is EUR 33 per ordinary share in the share capital of the Client, which Consideration is to be paid in cash. The Client has requested that Deutsche Bank provides an opinion addressed to the members of the supervisory board (*Mitglieder des Aufsichtsrats*) of the Client (the "**Board**") as to whether the Consideration proposed to be paid by the Purchaser to the Shareholders is fair, from a financial point of view, to the Shareholders. The opinion set out in this letter is further to the earlier opinion letter provided by Deutsche Bank to the Board on April 6, 2022, prior to the publication of the Purchaser's decision to launch the Offer.

For the purposes of this letter: "**Client Group**" shall mean the Client, the parent undertakings and subsidiary undertakings of the Client and any subsidiary undertakings of such parent undertakings from time to time; "**DB Group**" shall mean Deutsche Bank AG and its subsidiary undertakings from time to time; "**Shareholders**" shall mean the holders of shares in the share capital of the Client from time to time; "**subsidiary undertakings**" shall be construed in accordance with section 15 of the German Stock Corporation Act; and "**person**" shall include a reference to an individual, body corporate, association or any form of partnership (including a limited partnership).

In connection with Deutsche Bank's role as joint financial adviser to the Client, and in arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has:

- (i) reviewed certain publicly available financial and other information concerning the Client;
- (ii) reviewed the financial projections for Client Group for 2022 to 2024 as prepared by Client;



- (iii) held discussions with members of the senior management of the Client regarding the businesses and prospects of the Client;
- (iv) reviewed the reported prices and trading activity for the ordinary shares in the share capital of the Client;
- (v) to the extent publicly available, compared certain financial and stock market information for the Client with similar financial and stock market information for certain selected companies which Deutsche Bank has considered comparable to the Client and whose securities are publicly traded;
- (vi) reviewed the financial aspects of certain selected offers and merger and acquisition transactions which Deutsche Bank has considered comparable to the Offer;
- (vii) reviewed the financial terms of the Offer;
- (viii) reviewed the investment agreement signed between the Client and the Purchaser dated 6 April 2022 (the “**IA**”) as well as the Offer Document;
- (ix) reviewed selected paragraphs of the shareholder agreement entered into by and between AI Houses S.à.r.l (“**AI Houses**”), a subsidiary of Advent International, and the Client, in relation to the 30% minority stake acquired by AI Houses in the Client’s subsidiary Aareon AG (“**Aareon**”);
- (x) reviewed the dissynergies estimated by the Client in case of a sale of the Client’s 70% stake in Aareon; and
- (xi) performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as it deemed appropriate.

In conducting its analyses and arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has utilized a variety of generally accepted valuation methods commonly used for these types of analyses. The analyses conducted by Deutsche Bank were prepared solely for the purpose of enabling Deutsche Bank to provide the opinion contained in this letter to the Board as to the fairness, from a financial point of view, to the Shareholders of the Consideration proposed to be paid by the Purchaser to the Shareholders and do not purport to be appraisals or necessarily reflect the prices at which businesses or securities may actually be sold, which are inherently subject to uncertainty.

The opinion contained in this letter is not based on a valuation as such valuations are typically prepared by auditors with regard to German corporate law requirements, and Deutsche Bank has not prepared a valuation on the basis of IDW Standard S 1 Principles for the Performance of Business Valuations (*Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen*) published by the Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW). Also, the opinion contained in this letter has not been prepared in accordance with the IDW Standard S 8 Principles for the preparation of Fairness Opinions (*Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions*).

Deutsche Bank has not assumed responsibility for, and has not independently verified, any information, whether publicly available or furnished to it, concerning the Client, including, without limitation, any financial information, forecasts or projections considered in connection with the rendering of the opinion contained in this letter. Accordingly, for the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has, with the Client’s permission, assumed and relied upon the accuracy and completeness of all such information. Deutsche Bank has not conducted a physical inspection of any of the properties or assets, and has not prepared or obtained any independent valuation or appraisal of any of the assets or liabilities (including, without limitation, any contingent, derivative, or off-balance sheet assets and liabilities), of the Client or any of its affiliates, nor has Deutsche Bank evaluated the solvency or fair value of the Client under any applicable law relating to bankruptcy, insolvency or similar matters.



With respect to the financial forecasts and projections made available to Deutsche Bank and used in its analyses, Deutsche Bank has assumed, with the Client's permission, that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgements of the management of the Client as to the matters covered thereby. In rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank expresses no view as to the reasonableness of any such financial information, forecasts and projections or the assumptions on which they are based.

For the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has assumed, with the Client's permission, that the acquisition of shares of Client by the Purchaser pursuant to the Offer will, in all respects material to its analysis, be consummated in accordance with the terms of the Offer, without any material waiver, modification or amendment of any term, condition or agreement. Deutsche Bank has also assumed, with the Client's permission, that all material governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the making of the Offer will be obtained and that, in connection with obtaining any necessary governmental, regulatory or other approvals and consents, no material restrictions will be imposed.

Deutsche Bank is not a legal, regulatory, tax or accounting expert and has relied on the assessments made by the Client and its professional advisers with respect to such issues.

The opinion contained in this letter is: (i) limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to the Shareholders; (ii) subject to the assumptions, limitations, qualifications and other conditions contained in this letter; and (iii) necessarily based on financial, economic, market and other conditions, and the information made available to Deutsche Bank, as of the date of this letter.

The Client has not asked Deutsche Bank to, and the opinion contained in this letter does not, address the fairness of the Offer, or any consideration received in connection with the Offer, to the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of the Client (other than the Shareholders), nor does it address the fairness of the contemplated benefits of the Offer (other than the Consideration). Deutsche Bank expressly disclaims any undertaking or obligation to advise any person of any change in any fact or matter affecting this letter or the opinion contained in this letter of which it or any other member of the DB Group becomes aware after the date of this letter. Deutsche Bank expresses no opinion as to the merits of the underlying decision of the Shareholders to accept the Offer. In addition, Deutsche Bank does not express any view or opinion as to the fairness, financial or otherwise, of the amount or nature of any compensation payable to, or to be received pursuant to the Offer by, any of the officers, directors, or employees of any of the persons to whom the Offer is made, or any class of such persons. The opinion contained in this letter does not address the prices at which the ordinary shares in the share capital of the Client or any other securities will trade following the making or acceptance of the Offer.

It has not been requested that Deutsche Bank:(i) solicits or will solicit, and Deutsche Bank has not solicited, any third party indications of interest in the possible acquisition of any or all of the ordinary shares in the share capital of the Client; or (ii) considers or will consider, and the opinion contained in this letter does not address, the relative merits of the Offer as compared to any alternative business strategies.

In consideration for the performance by Deutsche Bank of its services as a fairness opinion provider to the Board of Client in connection with the Offer, Deutsche Bank will be paid a fee which is contingent upon the delivery of this letter. The Client has also agreed to indemnify Deutsche Bank and, *inter alia*, each other member of the DB Group against, and, at all times, hold Deutsche Bank and, *inter alia*, each other member of the DB Group harmless from and against, certain liabilities in connection with the engagement of Deutsche Bank as a financial adviser to the Client in connection with the Offer.

One or more members of the DB Group has, from time to time, provided investment banking, commercial banking (including, without limitation, extension of credit) and other financial services to the Client and/or the Purchaser or their respective affiliates for which it has received compensation, including, without





limitation, acting as bookrunner in connection with a number of covered bonds issued by the Client in October 2020, in February 2021 and in April 2021, as well as acting as financial adviser to the Client in relation to its sale of a minority stake in Aareon in 2020.

In the ordinary course of its business, one or more members of the DB Group may actively trade in the ordinary shares in the share capital or any other securities, and other instruments and obligations, of the Client and the Purchaser for its own account and/or for the account of its respective customers. Accordingly, one or more members of the DB Group may, at any time, hold a long or short position in any such ordinary shares, securities, instruments and obligations. For the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has not considered any information that may have been provided to it in any such capacity, or in any capacity other than in its capacity as fairness opinion provider.

Based upon, and subject to, the foregoing, it is Deutsche Bank's opinion as investment bankers that, as of the date of this letter, the Consideration is fair, from a financial point of view, to the Shareholders.

This letter has been approved and authorized for issuance by a fairness opinion review committee, is addressed to, and is for the use and benefit of, the Board, and is not a recommendation to the Shareholders to accept or reject the Offer. This letter, and the opinion contained in this letter, is intended solely for the use of the Board in considering the Offer. This letter and its contents, including the opinion contained in this letter, shall not be used or relied upon by any other person or for any other purpose.

Without the prior written consent of Deutsche Bank, this letter shall not, in whole or in part, be disclosed, reproduced, disseminated, summarised, quoted or referred to at any time, in any manner or for any purpose to any other person or in any public report, public document, press release, public statement or other public communication (each, a "**Public Disclosure**"), *provided, however, that*, the Client shall be entitled to disclose this letter and its contents, including the opinion contained in this letter: (i) in any disclosure document expressly required by applicable law or regulation to be filed by the Client with any applicable securities regulatory authorities with respect to the Offer); or (ii) on a confidential and non-reliance basis to the professional advisers of the Client in relation to the Offer, *provided, further, that* this letter is disclosed in full, and that any description of, or reference to, Deutsche Bank or any other member of the DB Group in such Public Disclosure is in a form acceptable to Deutsche Bank and its professional advisers.

In the event that Deutsche Bank grants its prior written consent to any such disclosure, reproduction, dissemination, summary, quotation of, or reference to, this letter to any such other person (each, a "**Third Party Recipient**") or in any such Public Disclosure, or in the event that this letter or the opinion contained in this letter is otherwise disclosed to any Third Party Recipient, neither Deutsche Bank nor any other member of the DB Group assumes or will assume any liability or is or will be liable to any such Third Party Recipient, or to any person claiming through any such Third Party Recipient in relation to this letter or the opinion contained in this letter. For the avoidance of doubt, no contractual relationship shall exist or arise under any circumstances between any such Third Party Recipient and Deutsche Bank in relation to this letter or the opinion contained in this letter. Furthermore, Deutsche Bank has agreed with the Client that no such Third Party Recipient is included in the scope of protection of this letter or the opinion contained in this letter, even if this letter or the opinion contained in this letter has been disclosed to such Third Party Recipient with the prior written consent of Deutsche Bank.



Yours faithfully,

**DEUTSCHE BANK AG**

*Hubert Vannier*

---

Name: Hubert Vannier

Title: Managing Director

*Carsten Laux*

---

Name: Carsten Laux

Title: Managing Director

**Nur zur Verwendung durch die Mitglieder des Aufsichtsrats der  
Aareal Bank AG**

05.05.2022

*Mitglieder des Aufsichtsrats*  
Aareal Bank AG  
Paulinenstrasse 15  
65189 Wiesbaden

Dies ist eine unverbindliche Übersetzung; allein maßgeblich ist die englisch-sprachige Originalfassung der Stellungnahme.

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Deutsche Bank AG, Frankfurt (die „**Deutsche Bank**“) ist durch die Aareal Bank AG (der „**Kunde**“) als Finanzberater des Aufsichtsrats des Kunden im Zusammenhang mit dem von der Atlantic BidCo GmbH (der „**Käufer**“) unterbreiteten freiwilligen Übernahmeangebot (das „**Angebot**“) für alle ausgegebenen und ausstehenden Inhaberstammaktien des Kunden gemäß den Bestimmungen und unter den Bedingungen der vom Käufer am 26 April 2022 veröffentlichten Angebotsunterlage (die „**Angebotsunterlage**“) mandatiert worden. Die Angebotsunterlage sieht unter anderem vor, dass die Gegenleistung (die „**Gegenleistung**“) von Seiten des Käufers an die Aktieninhaber (nachfolgend definiert) EUR 33 pro Inhaberaktie des Kunden beträgt und in bar zu entrichten ist.

Der Kunde hat die Deutsche Bank beauftragt, eine Stellungnahme gegenüber den Mitgliedern des Aufsichtsrats des Kunden (der „**Aufsichtsrat**“) zu der Frage zu erstellen, ob die vorgeschlagene, vom Käufer an die Aktieninhaber zu zahlende Gegenleistung aus finanzieller Sicht für die Aktieninhaber angemessen ist. Die mit diesem Schreiben abgegebene Stellungnahme folgt der Stellungnahme, die von der Deutschen Bank gegenüber dem Aufsichtsrat am 06. April 2022, vor der Veröffentlichung der Entscheidung des Käufers ein Angebot abzugeben, gegeben wurde.

Für die Zwecke dieses Schreibens sind die hiernach genannten Begriffe wie folgt zu verstehen: „**Kundengruppe**“ ist der Kunde, sowie, *soweit vorhanden*, seine Mutter- und Tochtergesellschaften und alle Tochtergesellschaften der Muttergesellschaft; „**Deutsche Bank Gruppe**“ ist die Deutsche Bank AG und ihre Tochtergesellschaften; „**Aktieninhaber**“ sind die Inhaber der Aktien des Kunden; „**Tochtergesellschaften**“ sind solche, die vom Anwendungsbereich des § 15 AktG erfasst sind; und „**Person**“ ist jede natürliche oder juristische Person, Gesellschaft oder sonstige Vereinigung (einschließlich solche mit beschränkter Haftung).

Die Deutsche Bank hat sich in ihrer Rolle als einer der Finanzberater des Kunden und um zu ihrer Stellungnahme zu gelangen auf die folgenden Informationsquellen bzw. Handlungen (*mit Ausnahme von (iii), (v) und (xi) im englischen als „review“ beschrieben*) gestützt:

- (i) Verschiedene öffentlich verfügbare Finanz- und sonstige Informationen bezüglich des Kunden;
- (ii) Planzahlen für die Kundengruppe für 2022 bis 2024, die vom Kunden erstellt wurden;
- (iii) Gespräche mit Führungskräften (*senior management*) des Kunden hinsichtlich des Geschäftsbetriebs und der Geschäftsaussichten des Kunden;
- (iv) Kursentwicklungen und Handelsvolumen der Aktien des Kunden;

- (v) Soweit öffentlich verfügbar, Vergleiche bestimmter Finanz- und Börseninformationen über den Kunden mit entsprechenden Finanz- und Börseninformationen über ausgewählte Gesellschaften, welche die Deutsche Bank als mit dem Kunden, vergleichbar erachtet und deren Aktien öffentlich gehandelt werden;
- (vi) finanziellen Aspekte ausgewählter M&A Transaktionen, welche aus Sicht der Deutschen Bank mit dem Angebot vergleichbar sind;
- (vii) Die finanziellen Konditionen des Angebotes;
- (viii) Das zwischen dem Kunden und dem Käufer abgeschlossene Investment Agreement (das „IA“) vom 06. April 2022 sowie die Angebotsunterlage;
- (ix) Ausgewählte Teile des Shareholder Agreements, das zwischen AI Houses S.à.r.l. („**AI Houses**“), einer Tochtergesellschaft von Advent International, und dem Kunden bezüglich des 30% Anteils, den AI Houses an der Aareon AG („**Aaeron**“), einer Tochtergesellschaft des Kunden, erworben hat, abgeschlossen wurde;
- (x) Die Dissynergien, die der Kunde im Falle des Verkaufs des 70% Anteils in Aareon erwartet; und
- (xi) Andere Untersuchungen und Analysen sowie die Erwägung sonstiger Faktoren, die von ihr als angemessen erachtet werden.

Bei der Vornahme der Analysen und dem Verfassen dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank eine Vielzahl von allgemein anerkannten und für diese Art von Analysen üblichen Bewertungsmethoden herangezogen. Diese Analysen wurden von der Deutschen Bank ausschließlich zu dem Zweck vorgenommen, eine Stellungnahme gegenüber dem Aufsichtsrat darüber abzugeben, ob die vom Käufer zu zahlende Gegenleistung an die Aktieninhaber für die Aktieninhaber aus finanzieller Sicht angemessen ist. Sie stellen kein Bewertungsgutachten dar und treffen keine Aussagen über tatsächlich erzielbare Preise für den Verkauf von Unternehmen oder Wertpapieren, denen von Natur aus Ungewissheit anhaftet.

Der Stellungnahme der Deutschen Bank liegt keine Unternehmensbewertung zu Grunde, wie sie typischerweise von Wirtschaftsprüfern gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschaftsrechts durchgeführt wird. Die Deutsche Bank hat kein Wertgutachten nach den Vorgaben des vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) veröffentlichten IDW Standard *Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen* (IDW S 1) erstellt. Auch wurde diese Stellungnahme nicht nach den Vorgaben des IDW Standard *Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions* (IDW S 8) erstellt.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für Informationen über den Kunden, einschließlich jeglicher Finanzinformationen, Planzahlen oder Schätzungen, die sie bei der Erstellung ihrer Stellungnahme berücksichtigt hat, seien diese öffentlich verfügbar oder ihr zur Verfügung gestellt worden, und hat diese Informationen nicht selbst überprüft. Entsprechend hat die Deutsche Bank für Zwecke dieser Stellungnahme mit Erlaubnis des Kunden die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der durch den Kunden zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich zugänglicher Informationen unterstellt und sich auf diese Informationen verlassen. Die Deutsche Bank hat keine physische Inspektion der Liegenschaften und Grundstücke oder sonstiger Vermögenswerte durchgeführt. Sie hat auch keine unabhängige Bewertung oder Schätzung des Wertes von Vermögensgegenständen oder Verbindlichkeiten (einschließlich bedingter, derivativer oder außerbilanzieller Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten) des Kunden oder eines verbundenen Unternehmens vorgenommen oder eingeholt. Auch hat die Deutsche Bank weder die Zahlungsfähigkeit des Kunden begutachtet noch deren Wert nach etwa anwendbaren insolvenzrechtlichen oder ähnlichen Vorschriften bestimmt.

Im Hinblick auf die Analysen und Prognosen, die der Deutschen Bank zur Verfügung gestellt wurden

und die sie für ihre Untersuchungen verwendet hat, hat die Deutsche Bank mit Erlaubnis des Kunden angenommen, dass diese mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt wurden und jeweils die aktuell bestmöglichen Schätzungen und Beurteilungen des Kunden zu den jeweiligen Inhalten darstellen. Mit dieser Stellungnahme trifft die Deutsche Bank keine Einschätzung darüber, ob diese Finanzinformationen, Analysen und Prognosen oder die ihnen zugrunde liegenden Annahmen angemessen sind.

Zum Zwecke dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank auftragsgemäß im Hinblick auf alle für ihre Analyse erheblichen Umstände unterstellt, dass der Erwerb von Aktien des Kunden durch den Käufer in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des Angebotes umgesetzt wird, ohne dass ein Verzicht auf eine wesentliche Bestimmung oder eine wesentliche Änderung oder Ergänzung einer Bestimmung erklärt oder getroffen wird. Ferner hat die Deutsche Bank mit Erlaubnis des Kunden unterstellt, dass alle wesentlichen erforderlichen behördlichen, aufsichtsrechtlichen oder sonstigen Genehmigungen oder Zustimmungserfordernisse, die im Zusammenhang mit dem Angebot erforderlich sind, erlangt werden, und in Zusammenhang mit der Erteilung solcher erforderlicher Genehmigungen und Zustimmungen dem Kunden keine wesentlichen Beschränkungen auferlegt werden.

Die Deutsche Bank ist kein Experte in rechtlichen, aufsichtsrechtlichen oder steuerlichen Angelegenheiten oder Fragen der Rechnungslegung und hat sich insoweit auf die Einschätzungen seitens des Kunden und seiner Berater für solche Themen verlassen.

Diese Stellungnahme (i) ist beschränkt auf die finanzielle Angemessenheit der Gegenleistung für die Aktieninhaber; (ii) unterliegt den hierin getroffenen Annahmen, Einschränkungen, Vorbehalten und anderen Bedingungen und (iii) wurde notwendigerweise auf der Grundlage der finanziellen, wirtschaftlichen, marktbezogenen und sonstigen Umständen und Informationen erstellt, die zum Zeitpunkt der Abgabe dieser Stellungnahme der Deutschen Bank zur Verfügung gestellt worden waren.

Auftragsgemäß bezieht sich diese Stellungnahme nicht auf die Angemessenheit des Angebots, oder jeglicher Leistungen, die im Rahmen des Angebots erlangt werden, aus Sicht der Inhaber jeglicher Art von Wertpapieren, der Gläubiger oder anderer Interessensgruppen des Kunden (mit Ausnahme der Aktieninhaber). Sie bezieht sich auch nicht auf die Angemessenheit des voraussichtlichen Nutzens des Angebots (mit Ausnahme der Gegenleistung). Die Deutsche Bank übernimmt ausdrücklich keine Verpflichtung, andere Personen über Veränderungen von Tatsachen oder Umständen zu informieren, die ihr oder einem Mitglied der Deutschen Bank Gruppe nach Erstellung dieses Schreibens zur Kenntnis gelangten und die Auswirkungen auf dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme haben könnten. Die Deutsche Bank trifft keine Aussage zu den Umständen der zugrundeliegenden Entscheidung der Aktieninhaber, ein Angebot anzunehmen durchzuführen. Des Weiteren äußert die Deutsche Bank auch keine Einschätzung oder Meinung zur finanziellen oder sonstigen Angemessenheit bezüglich Höhe oder Art einer etwaigen Vergütung, die im Hinblick auf das Angebot Vorstandsmitgliedern, Geschäftsführern oder Mitarbeitern einer der Parteien des Angebots oder einer Gruppe solcher Personen zu zahlen ist oder gezahlt wird. Diese Stellungnahme äußert sich nicht zu Preisen, zu denen die Aktien des Kunden, oder jegliche andere Wertpapiere nach der Bekanntgabe oder der Annahme des Angebots gehandelt werden.

Die Deutsche Bank wurde nicht beauftragt, (i) eventuellen Anzeichen eines Interesses Dritter an einem möglichen Erwerb einiger oder aller Aktien des Kunden nachzugehen, entsprechende Angebote einzuholen und die Deutsche Bank ist dementsprechend in der Vergangenheit solchen Anzeichen oder Angeboten nicht nachgegangen; oder (ii) etwaige alternative Angebote zu bewerten oder zu berücksichtigen, weshalb sich die in diesem Schreiben enthaltene Stellungnahme nicht zu den Gründen und Vorzügen des Angebots im Vergleich zu eventuellen alternativen Angeboten äußert.

Für ihre Dienstleistungen als einer der Finanzberater des Kunden in Bezug auf das Angebot, wird die Deutsche Bank ein Honorar erhalten, dessen Zahlung von der Abgabe dieser Stellungnahme abhängt. Der Kunde hat sich auch dazu verpflichtet, die Deutsche Bank und die zur Deutsche Bank Gruppe gehörenden Unternehmen zu jeder Zeit im Hinblick auf bestimmte Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Angebot schadlos zu halten.

Ein oder mehrere Unternehmen der Deutsche Bank Gruppe haben von Zeit zu Zeit Dienstleistungen im Investment Banking/ Commercial Banking (einschließlich Vergabe von Krediten) und anderen Finanzbereichen gegenüber dem Kunden, und/ oder dem Käufer oder den mit ihm/ ihnen jeweils verbundenen Unternehmen erbracht und dafür Gegenleistungen erhalten. Unter anderem agierte die Deutsche Bank als Bookrunner für Covered Bonds, die vom Kunden im Oktober 2020, im Februar 2021 und im April 2021 emittiert wurden sowie als Finanzberater des Kunden bezüglich des Verkaufs eines Minderheitsanteils an Aareon in 2020.

Im gewöhnlichen Geschäftsverkehr handeln Unternehmen der Deutsche Bank Gruppe möglicherweise auf eigene Rechnung oder auf Rechnung ihrer Kunden mit Aktien oder anderen Finanzinstrumenten und Verbindlichkeiten des Kunden und des Käufers. Dementsprechend kann die Deutsche Bank Gruppe jederzeit eine Long- oder Short-Position in solchen Aktien, Wertpapieren, Instrumenten und Verbindlichkeiten halten. Bei der Erstellung dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank solche Informationen nicht berücksichtigt, die ihr möglicherweise in vorgenannter Funktion, oder in jeglicher anderen Funktion als derjenigen des Erstellers dieser Stellungnahme zur Verfügung standen.

Auf der Grundlage und nach Maßgabe der vorstehenden Ausführungen ist die Deutsche Bank zum Zeitpunkt dieses Schreibens als Investment Bank der Auffassung, dass die Gegenleistung für die Aktieninhaber aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Diese Stellungnahme wurde von einem Fairness Opinion Review Committee genehmigt und freigegeben. Die Stellungnahme ist an den Aufsichtsrat adressiert und ausschließlich zu dessen Verwendung bestimmt; sie stellt keine Empfehlung an die Aktieninhaber dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen. Dieses Schreiben und die darin enthaltene Stellungnahme dienen allein dem Aufsichtsrat für seine Beurteilung des Angebots. Weder darf sich eine andere Person auf diese Stellungnahme und die darin gefassten Aussagen verlassen noch darf die Stellungnahme zu einem anderen Zweck verwendet werden.

Vorbehaltlich der vorherigen Zustimmung der Deutschen Bank, darf dieses Schreiben weder ganz noch in Teilen gegenüber anderen Personen oder in öffentlichen Dokumenten, Pressemitteilungen oder sonstiger öffentlicher Kommunikation veröffentlicht, vervielfältigt, verbreitet, abgedruckt, zusammengefasst oder zitiert werden, noch darf darauf verwiesen werden („**Veröffentlichung**“); dies gilt unabhängig vom Zweck der Veröffentlichung und zudem zeitlich unbegrenzt. Ungeachtet des Vorstehenden darf dieses Schreiben und dessen Inhalt, einschließlich der enthaltenen Stellungnahme, vom Kunden weitergegeben werden, (i) im Rahmen von Dokumenten die ausdrücklich unter anwendbarem Recht erforderlich sind beziehungsweise, die der Kunde bei einer zuständigen Wertpapieraufsichtsbehörde im Hinblick auf das Angebot vorzulegen hat, oder (ii) wenn die Weitergabe auf vertraulicher Basis und unter Ausschluss einer Haftung an die professionellen Berater des Kunden im Zusammenhang mit dem Angebot erfolgt. In diesen Fällen muss dieses Schreiben vollständig wiedergegeben werden; Beschreibungen der Deutschen Bank oder Verweise auf die Deutsche Bank in einer solchen Veröffentlichung oder Weitergabe dürfen nur in einer von der Deutschen Bank und ihren professionellen Beratern akzeptierten Form erfolgen.

Im Falle der vorherigen Zustimmung der Deutschen Bank zur Weiterleitung dieses Schreibens an andere Personen (jeweils ein „**Drittempfänger**“) oder im Falle der Veröffentlichung dieses Schreibens oder in sonstigen Fällen, in denen dieses Schreiben an Drittempfänger weitergeleitet

wurde, haften in Bezug auf dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme weder die Deutsche Bank noch die anderen zur Deutschen Bank Gruppe gehörenden Gesellschaften gegenüber dem Drittempfänger oder einer anderen Person, die mittels eines Drittempfängers Ansprüche geltend macht. In keinem Fall besteht oder entsteht eine vertragliche Beziehung zwischen der Deutschen Bank und einem Drittempfänger im Zusammenhang mit diesem Schreiben oder der darin enthaltenen Stellungnahme. Darüber hinaus kommen die Deutsche Bank und der Kunde überein, dass kein Drittempfänger vom Schutzbereich dieses Schreibens oder der darin enthaltenen Stellungnahme erfasst sein soll und zwar auch dann nicht, wenn ein Drittempfänger dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme mit schriftlicher Genehmigung der Deutschen Bank erhalten hat.

Mit freundlichen Grüßen

**DEUTSCHE BANK AG**

gez. Hubert Vannier  
Managing Director

gez. Carsten Laux  
Managing Director