

Pflichtveröffentlichung gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 des Börsengesetzes (BörsG) in Verbindung mit §§ 27 Abs. 3 Satz 1, 14 Abs. 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG)

Aareal

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

der

Aareal Bank AG

Paulinenstraße 15
65189 Wiesbaden
Deutschland

zum

**öffentlichen Delisting-Erwerbsangebot
(Barangebot)**

der

Atlantic BidCo GmbH

An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main
Deutschland

an die Aktionäre der Aareal Bank AG

Aareal-Aktien: ISIN DE000A37FT90

Zum Verkauf eingereichte Aareal-Aktien: ISIN DE000A37FT33

INHALTSVERZEICHNIS

I.	Allgemeine Informationen über diese Begründete Stellungnahme	6
1.	Rechtliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme	7
2.	Tatsächliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme	7
3.	Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme und von zusätzlichen begründeten Stellungnahmen zu Änderungen des Angebots	8
4.	Stellungnahme des Betriebsrats	8
5.	Eigenverantwortlichkeit der Aareal-Aktionäre	8
II.	Informationen über die Gesellschaft und die Aareal-Gruppe	10
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	13
5.	Führungsgremien der Gesellschaft	13
6.	Aktionärsstruktur	14
III.	Informationen über die Bieterin	14
1.	Rechtsgrundlage und Kapitalstruktur der Bieterin	14
2.	Unternehmensstruktur der Bieterin	15
3.	Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen	16
4.	Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochtergesellschaften gehaltene Aareal-Aktien; Zurechnung von Stimmrechten	16
5.	Angaben zum Erwerb von Aareal-Aktien	17
6.	Möglicher zukünftiger Erwerb von Aareal-Aktien	17
7.	Hintergrundinformationen zu Advent International, Centerbridge und CPPIB	18
IV.	Informationen über das Angebot	19
1.	Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage	19
2.	Durchführung des Angebots	19
3.	Gegenstand des Angebots und Angebotspreis	19
4.	Annahmefrist	19
5.	Vollzugsbedingungen	20
6.	Behördliche Genehmigungen und Verfahren	20
7.	Annahme und Abwicklung des Angebots	21
V.	Finanzierung des Angebots	22
1.	Maximale Gegenleistung	22
2.	Finanzierungsmaßnahmen	22

3.	Bewertung der Finanzierung durch Vorstand und Aufsichtsrat	23
VI.	Art und Höhe der Gegenleistung	23
1.	Art und Höhe der Gegenleistung	23
2.	Gesetzlicher Mindestpreis	24
2.1	Vorerwerbe	24
2.2	Börsenkurs.....	24
3.	Bewertung der Angemessenheit der Gegenleistung	24
3.1	Bewertung auf Basis der historischen Börsenkurse der Aareal-Aktien	25
3.2	Bewertung auf Basis der Kursziele von Analysten.....	27
3.3	Vergleich zum Angebotspreis des Übernahmeangebots	28
3.4	Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat	29
VII.	Von der Bieterin verfolgte Ziele und Absichten sowie deren Bewertung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat.....	30
1.	Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage.....	30
1.1	Hintergrund des Angebots	30
1.2	Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l.	33
2.	Bewertung der Absichten der Bieterin und der voraussichtlichen Folgen für die Aareal Bank AG.....	38
2.1	Hintergrund des Angebots	39
2.2	Delisting.....	39
2.3	Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der Aareal Bank AG.....	39
2.4	Sitz und Hauptverwaltung der Aareal Bank AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile.....	41
2.5	Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen.....	41
2.6	Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG.....	42
2.7	Strukturmaßnahmen	42
2.8	Kein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag	43
2.9	Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l.	43
2.10	Steuerliche Folgen	43
2.11	Finanzielle Folgen.....	44
2.12	Folgen für wesentliche vertragliche Vereinbarungen	44
VIII.	Auswirkungen auf die Aareal-Aktionäre	45
1.	Mögliche Auswirkungen im Falle der Annahme des Delisting-Erwerbsangebots.....	45
2.	Mögliche Folgen bei Nicht-Aannahme des Angebots.....	46

IX.	Kein Pflichtangebot bei Erlangung der Kontrolle über die Gesellschaft	47
X.	Interessen der Mitglieder der Führungsgremien der Aareal Bank AG	48
XI.	Absicht zur Annahme des Angebots.....	48
XII.	Abschliessende Bewertung	48
	Anlage – Tochterunternehmen der Aareal Bank AG	51

DEFINIERTE BEGRIFFE

Aareal Bank AG.....	6	Depotführende Bank.....	21
Aareal-Aktie.....	6	Deutsche Übernahmerecht.....	9
Aareal-Aktien.....	6	Deutschland.....	6
Aareal-Aktionäre.....	6	ECLs.....	23
Aareal-Gruppe.....	6	Eigenkapitalzusage.....	23
Advent Fonds.....	23	EUR.....	7
Angebot.....	6	Exchange Act.....	9
Angebotsgegenleistung.....	19	Fonds.....	23
Angebotskosten.....	22	gemeinsam handelnde Personen.....	16
Angebotspreis.....	19	Gesellschaft.....	6
Angebotsunterlage.....	6	Gewichtete-Sechs-Monats-Durchschnittskurs.....	24
Annahmeerklärung.....	21	Investorenvereinbarung.....	31
Annahmefrist.....	20	Maximale Gegenleistung.....	22
Aufsichtsrat.....	6	Perella Weinberg Partners.....	28
BaFin.....	19	PfandBG.....	11
Bankarbeitstag.....	7	Relationship Agreement.....	31
Begründete Stellungnahme.....	6	Stellungnahme.....	6
Bieterin.....	6	Transaktionskosten.....	22
Börsenhandelstag.....	7	Übernahmeangebot.....	17
BörsG.....	6	Ursprüngliches Angebot.....	26
C\$.....	7	USD.....	7
Co-Investor Fonds.....	23	Vereinigte Staaten.....	9
CPPIB.....	15	WpHG.....	14
DCGK.....	37	WpÜG.....	6
Delisting.....	6	WpÜG-AV.....	9
Delisting-Antrag.....	6	Zentrale Abwicklungsstelle.....	21
Delisting-Erwerbsangebot.....	6	Zum Verkauf eingereichte Aareal-Aktien.....	21
Delisting-Vereinbarung.....	32		

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 19. Oktober 2023 gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 Börsengesetz (**BörsG**) in Verbindung mit § 14 Abs. 2 Satz 1, Abs. 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (**WpÜG**) durch Veröffentlichung der Angebotsunterlage im Sinne von § 11 WpÜG (die **Angebotsunterlage**) ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot (**Angebot** oder **Delisting-Erwerbsangebot**) 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 (*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.

Gegenstand dieses Delisting-Erwerbsangebots ist der Erwerb aller nennwertlosen Namensaktien, die nicht direkt von der Bieterin gehalten werden, an der Aareal Bank AG, jede Aktie mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der Aareal Bank AG von EUR 3,00 (zusammen die **Aareal-Aktien** und jeweils eine **Aareal-Aktie**), einschließlich aller zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts, zu einem Preis in bar von EUR 33,20 je Aareal-Aktie. Dieses Delisting-Erwerbsangebot richtet sich an alle Inhaber von Aareal-Aktien (zusammen die **Aareal-Aktionäre**).

Die Aareal-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE000A37FT90 zugelassen, wo sie über die elektronische Handelsplattform XETRA gehandelt werden. Die Aareal-Aktien sind darüber hinaus in den Berlin Second Regulated Market einbezogen. Zudem werden die Aareal-Aktien im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie über Trade-gate Exchange gehandelt.

Die Aareal Bank AG hat sich in der Delisting-Vereinbarung vom 20. September 2023 (wie in Abschnitt VII.1.1.4 dieser Stellungnahme definiert), vorbehaltlich der Prüfung der Angebotsunterlage und ihrer Treuepflichten dazu verpflichtet, gemäß § 39 Abs. 2 BörsG den Widerruf der Zulassung der Aareal-Aktien zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse zu beantragen (das **Delisting**), nachdem das Delisting-Erwerbsangebot abgegeben wurde und Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft eine begründete Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG zu dem Angebot veröffentlicht haben (der **Delisting-Antrag**). Das Delisting wird jedoch nicht vor Ablauf der Annahmefrist wirksam werden.

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. 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 der Stellungnahme werden, soweit nicht anders angegeben, in Ortszeit Frankfurt am Main, Deutschland, gemacht. Soweit in dieser Stellungnahme Begriffe wie „zurzeit“, „derzeit“, „momentan“, „jetzt“, „gegenwärtig“ oder „heute“ verwendet werden, beziehen sie sich auf das Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme.

Verweise auf einen „**Bankarbeitstag**“ beziehen sich auf einen Tag, 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 Handel geöffnet ist.

Die Angabe „**EUR**“ bezieht sich auf die Währung Euro, die Angabe „**USD**“ bezieht sich auf die Währung US-Dollar und die Angabe „**C\$**“ auf die Währung Kanadischer Dollar.

Diese 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. Diese Aussagen bringen Absichten, Ansichten oder gegenwärtige Erwartungen des Vorstandes und Aufsichtsrates im Hinblick auf mögliche zukünftige Ereignisse zum Ausdruck, z.B. hinsichtlich der möglichen Folgen des Delisting-Erwerbsangebots für die Aareal Bank AG und die Aareal-Aktionäre, die sich entschließen, das Delisting-Erwerbsangebot nicht anzunehmen, oder zukünftige Finanzergebnisse der Aareal Bank AG. 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. Es ist möglich, dass der Vorstand und der Aufsichtsrat ihre in dieser Stellungnahme geäußerten Absichten und Einschätzungen nach Veröffentlichung der Stellungnahme ändern.

Die Angaben in diesem Dokument über die Bieterin und das Angebot beruhen auf den Angaben in der Angebotsunterlage und anderen allgemein zugänglichen Informationsquellen, soweit nicht ausdrücklich anderweitig angegeben, die dem Vorstand und dem Aufsichtsrat am Tag der Veröffentlichung der Stellungnahme

vorliegen. 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 WpÜG 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 „Delisting“ veröffentlicht (<https://www.aareal-bank.com/investorenportal/aktieninvestoren/delisting>). 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 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 den Maßgaben des WpÜG und der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (**WpÜG-AV**), zusammen mit dem WpÜG das **Deutsche Übernahmerecht**, des BörsG 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 Delisting-Erwerbsangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland beantragt, veranlasst oder gewährt worden. Jeder Vertrag, der infolge der Annahme dieses Delisting-Erwerbsangebots 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 Delisting-Erwerbsangebot 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.

Für Aareal-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in den Vereinigten Staaten weist die Bieterin darauf hin, dass dieses Delisting-Erwerbsangebot im 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 Delisting-Erwerbsangebot erfolgt nach Angaben der Bieterin in den Vereinigten Staaten auf Grundlage der sogenannten Tier-1-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 Delisting-Erwerbsangebot 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 Delisting-Erwerbsangebots Aareal-Aktien in anderer Weise als im Rahmen des Delisting-Erwerbsangebots 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 Delisting-Erwerbsangebots 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 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 ihre 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 Delisting-Erwerbsangebots 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 Delisting-Erwerbsangebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums und 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 Delisting-Erwerbsangebots 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 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.

II. INFORMATIONEN ÜBER DIE GESELLSCHAFT UND DIE AAREAL-GRUPPE

1. Rechtliche Grundlagen der Gesellschaft

Die Aareal Bank AG ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Wiesbaden, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Wiesbaden unter HRB 13184. Die Hauptverwaltung der Aareal Bank AG befindet sich in der Paulinenstraße 15, 65189 Wiesbaden.

Gegenstand der Aareal Bank AG 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 Hypothekenpfandbriefen gemäß § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 Pfandbriefgesetz (**PfandBG**) und von Öffentlichen Pfandbriefen gemäß § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 PfandBG beschränkt.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das Kalenderjahr.

Die ordentliche Hauptversammlung der Aareal Bank AG vom 10. August 2023 hat unter anderem die Umstellung der Inhaberaktien der Aareal Bank AG auf Namensaktien und die weiteren erforderlichen Änderungen der Satzung beschlossen. Die Umstellung wurde mit der Eintragung der entsprechenden Satzungsänderungen im Handelsregister der Aareal Bank AG am 19. September 2023 wirksam. Der letzte Handelstag unter der alten ISIN DE0005408116 für die Inhaberaktien war der 11. Oktober 2023. Seit dem 12. Oktober 2023 werden die Aareal-Aktien unter der neuen ISIN DE000A37FT90 für die Namensaktien gehandelt. Die depotmäßige Umstellung auf Namensaktien wurde am 13. Oktober 2023, abends (Record date) vorgenommen. Ab dem 16. Oktober 2023 (Zahlbarkeitstag) erfolgte die Bestandsumstellung auf Namensaktien bei der Clearstream Banking AG unter der neuen ISIN DE000A37FT90 der Aareal-Aktien.

Die Aareal-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt und im Teilsegment des regulierten Marktes mit zusätzlichen Zulassungsfolgepflichten der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) unter der ISIN DE000A37FT90 zugelassen, wo sie über die elektronische Handelsplattform XETRA gehandelt werden. Darüber hinaus sind sie in den Berlin Second Regulated Market einbezogen und werden im Freiverkehr der Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie an der Tradegate Exchange in Berlin gehandelt.

2. Übersicht über die Aareal-Gruppe

Eine Liste sämtlicher Tochterunternehmen der Aareal Bank AG ist dieser Stellungnahme als **Anlage** 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 nennwertlose Namensaktien eingeteilt ist, jeweils mit einem anteiligen Betrag von EUR 3,00 am Grundkapital. Es bestehen keine unterschiedlichen Aktiengattungen. Jede Stückaktie gewährt eine Stimme.

Genehmigtes Kapital

Gemäß § 5 Abs. 4 der Satzung der Aareal Bank AG ist der Vorstand ermächtigt, in der Zeit bis zum 9. August 2028 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe neuer auf den Namen 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 2023).

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 der Angebotsunterlage 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 89.785.830 durch Ausgabe von bis zu 29.928.610 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2023). 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 10. August 2023 bis zum 9. August 2028 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 10. August 2023 bis zum 9. August 2028 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 Handelstagen 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 hat keinen Gebrauch von dieser Ermächtigung gemacht und hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine eigenen Aktien.

4. Überblick über die Geschäftstätigkeit der Aareal-Gruppe

Die Aareal-Gruppe ist ein internationaler Anbieter von 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.

Die Aareal-Gruppe hat ihr Leistungsportfolio in drei Geschäftssegmenten gebündelt.

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 Produktlösungen und Beratungsservices 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, 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 offene digitale Ökosystem Aareon Smart World vernetzt alle Stakeholder eines Immobilienunternehmens: Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, Kunden, Geschäftspartner sowie technische Geräteausstattung in Wohnungen und Gebäuden.

Ausweislich des Geschäftsberichts 2022 betrug das Konzernbetriebsergebnis im Geschäftsjahr 2022 EUR 239 Mio. (2021: EUR 155 Mio.). Das den Stammaktionären zugeordnete Konzernergebnis nach Steuern betrug EUR 138 Mio. (2021: EUR 53 Mio.). Zum 31. Dezember 2022 beschäftigte die Aareal-Gruppe 3.316 Mitarbeiter.

5. Führungsgremien der Gesellschaft

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

Der Vorstand der Aareal Bank AG besteht zurzeit aus den folgenden Mitgliedern: Jochen Klösger (Chief Executive Officer), Marc Heß (Chief Financial Officer), Nina Babic (Chief Risk Officer) und Christof Winkelmann (Chief Market Officer).

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft, der Überwachungs- und Beratungsaufgaben wahrnimmt, setzt sich gemäß § 9 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft aus zwölf Mitgliedern zusammen. Er besteht zurzeit aus den folgenden Mitgliedern: Prof. Dr. Hermann Wagner (Vorsitzender), Barbara Antonia Knoflach

(stellvertretende Vorsitzende), Hans-Hermann Lotter (stellvertretender Vorsitzender), Klaus Novatius* (stellvertretender Vorsitzender), José Sevilla Álvarez, Sylwia Bach*, Henning Giesecke, Denis Hall, Petra Heinemann-Specht*, Jan Lehmann*, Marika Lulay und Jean Pierre Mustier (* Arbeitnehmersvertreter).

6. Aktionärsstruktur

Nach den Stimmrechtsmitteilungen, die die Aareal Bank AG nach §§ 33 ff. des Wertpapierhandelsgesetzes (**WpHG**) bis zur Veröffentlichung dieser 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 lediglich folgende Aktionäre unmittelbar oder mittelbar 3,00 % oder mehr der Stimmrechte aus Aktien an der Aareal Bank AG:

Aktionär	Anteil der Stimmrechte (in %) ⁽¹⁾
Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. Atlantic BidCo GmbH ⁽²⁾	89,40
Gesamt	89,40

(1) Basierend auf den der Gesellschaft gemäß §§ 33, 34 WpHG bis zum heutigen 30. Oktober 2023 gemeldeten Stimmrechten aus Aktien, berechnet auf der Grundlage des gegenwärtigen Grundkapitals der Gesellschaft. Siehe zu einer aktuellen Angabe der Bieterin in der Angebotsunterlage unten Abschnitt III.4 dieser Stellungnahme.

(2) Anteile werden auch der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. zugerechnet und entsprechen daher ihrem 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 Rechtsgrundlagen 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 der Beteiligung an der Aareal Bank AG. Die Bieterin darf alle Geschäfte und Handlungen vornehmen, die dem Geschäftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen bestimmt sind.

Das Geschäftsjahr der Bieterin ist das Kalenderjahr.

Die Bieterin hat vier Geschäftsführer: Aurélie Comptour, Hans Lotter, Dr. Axel Wieandt und Tetiana Zymogliad. Die Geschäftsführer vertreten die Gesellschaft jeweils gemeinschaftlich zusammen mit einem anderen Geschäftsführer oder einem Prokuristen.

Mit Ausnahme der Beteiligung an der Aareal Bank AG (wie in Ziffer 5.1 der Angebotsunterlage beschrieben), hält die Bieterin nach eigenen Angaben 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.

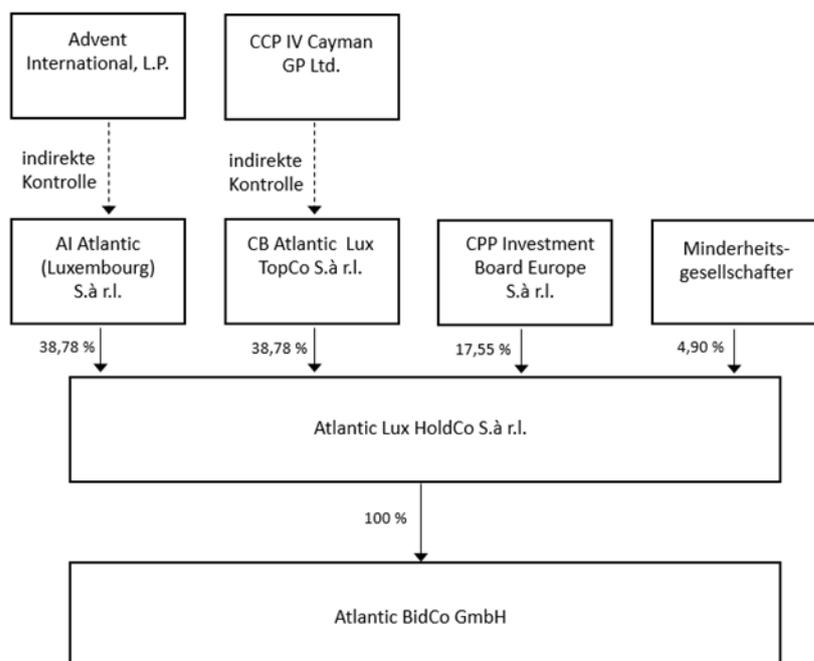
Die Gesellschafter der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. sind nach Angaben in der Angebotsunterlage AI Atlantic (Luxembourg) S.à r.l. (eine indirekt von Advent International, L.P. kontrollierte Gesellschaft), eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach dem Recht von 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 38,78 % der Gesellschaftsanteile und der Stimmrechte an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. CPP Investment Board Europe S.à r.l. hält rund 17,55 % 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. Außerdem halten nach Angaben in der Angebotsunterlage diese Minderheitsgesellschafter eine Beteiligung an der AI Atlantic (Luxembourg) S.à r.l. und an der CB Atlantic Lux TopCo S.à r.l., wodurch ihre wirtschaftliche Beteiligung an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. insgesamt rund 8,19 % beträgt. Des Weiteren haben bestimmte Roll-over Investoren nach Angaben in der Angebotsunterlage eine Beteiligung an der AI Atlantic (Luxembourg) S.à r.l. und an der CB Atlantic Lux TopCo S.à r.l. erworben, die ihnen eine wirtschaftliche Beteiligung an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. von insgesamt rund 21,95 % vermittelt.

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 auch kein abgestimmtes Verhalten im Sinne des § 30 Abs. 2 WpÜG. Jeder der Gesellschafter hält nach 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 Gesellschafter der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. und weitere Parteien haben nach Angaben in der Angebotsunterlage am 23. Mai 2023 ein *Lock-up and Exit Agreement* abgeschlossen, das bestimmte Übertragungsbeschränkungen hinsichtlich ihrer an der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. gehaltenen Geschäftsanteile sowie Regelungen für einen späteren Exit enthält.

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



3. Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

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

Die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l., die Aareal Bank AG und die in Anlage 1 der Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG (zusammen die **gemeinsam handelnden Personen**). Die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. ist die alleinige Gesellschafterin der Bieterin. Bei der Aareal Bank AG und den in Anlage 1 der Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften handelt es sich um (mittelbare) Tochterunternehmen der Bieterin.

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 hält die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unmittelbar 53.967.286 Aareal-Aktien (entspricht rund 90,16 % des Grundkapitals und

der Stimmrechte an der Aareal Bank AG). Die mit diesen Aareal-Aktien verbundenen Stimmrechte werden der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpÜG zugerechnet.

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 zum Erwerb von Aareal-Aktien

Bezüglich des Erwerbs von Aareal-Aktien enthält die Angebotsunterlage unter Ziffer 5.5 folgende Ausführungen:

Mit Ausnahme der in Ziffer 5.5 der Angebotsunterlage 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 Delisting-Erwerbsangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG am 20. September 2023 und seit dem 20. September 2023 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage Aareal-Aktien an der Börse oder außerbörslich erworben oder Vereinbarungen über den Erwerb von Aareal-Aktien abgeschlossen.

Übernahmeangebot

Am 26. April 2022 hat die Bieterin ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aareal-Aktionäre zum Erwerb sämtlicher Aareal-Aktien mit einer Gegenleistung von EUR 33,00 je Aareal-Aktie (das **Übernahmeangebot**) veröffentlicht. Das Übernahmeangebot wurde für insgesamt 44.182.004 Aareal-Aktien angenommen. Dies entspricht rund 73,81 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Aareal Bank AG. Nachdem sämtliche Angebotsbedingungen des Übernahmeangebots erfüllt waren, wurde das Übernahmeangebot am 7. Juni 2023 vollzogen, womit die Bieterin laut eigenen Angaben die vorgenannten 44.182.004 Aareal-Aktien erwarb.

Vorerwerbe

In dem Zeitraum beginnend sechs Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots am 20. September 2023 und seit dem 20. September 2023 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage hat die Bieterin nach eigenen Angaben die in Anlage 2 der Angebotsunterlage aufgeführten börslichen und außerbörslichen Erwerbe von Aareal-Aktien getätigt. Der höchste dabei für eine Aareal-Aktie gezahlte Preis betrug laut Angaben in der Angebotsunterlage EUR 33,20.

6. Möglicher zukünftiger Erwerb von Aareal-Aktien

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

Die Bieterin behält sich das Recht vor, im Rahmen des rechtlich Zulässigen, während des Delisting-Erwerbsangebots direkt oder indirekt Aareal-Aktien außerhalb des Delisting-Erwerbsangebots, 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 veröffentlicht. Entsprechende Angaben werden auch in Form einer unverbindlichen englischen Übersetzung im Internet unter www.atlantic-offer.com veröffentlicht.

7. Hintergrundinformationen zu Advent International, Centerbridge und CPPIB

In Ziffer 5.7 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 410 Private-Equity-Beteiligungen in 42 Ländern investiert und verwaltete zum 31. März 2023 ein Vermögen von USD 95 Milliarden (rund EUR 87 Milliarden basierend auf einem Umrechnungskurs von USD 1,0875 = EUR 1,00 zum 31. März 2023 (Quelle: Europäische Zentralbank)). Mit 15 Niederlassungen in 12 Ländern hat Advent ein global integriertes Team von über 290 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 30. Juni 2023 ein Kapital von rund USD 36 Milliarden (rund EUR 33 Milliarden basierend auf einem Umrechnungskurs von USD 1,0866 = EUR 1,00 zum 30. Juni 2023 (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 30. Juni 2023 ein Vermögen von rund C\$ 575 Milliarden (rund EUR 399 Milliarden basierend auf einem Umrechnungskurs von C\$ 1,4415 = EUR 1,00 zum 30. Juni 2023 (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 auch Einzelheiten im Hinblick 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 19. Oktober 2023 veröffentlicht durch (i) Bekanntgabe im Internet unter www.atlantic-offer.com und (ii) Bereithaltung von Exemplaren der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bei der Baader Bank Aktiengesellschaft, c/o Special Execution, Weihenstephaner Straße 4, 85716 Unterschleißheim (Bestellung per Telefax an +49 89 5150 291400 oder per E-Mail an documentation@baaderbank.de). Die Hinweisbekanntmachung über (i) die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wurde, und (ii) die Bereithaltung der Angebotsunterlage bei der Baader Bank Aktiengesellschaft wurde am 19. Oktober 2023 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Unter www.atlantic-offer.com wurde darüber hinaus eine unverbindliche englische Übersetzung dieser Angebotsunterlage, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) nicht geprüft wurde, eingestellt. Weitere Einzelheiten der Veröffentlichung und Verbreitung der Angebotsunterlage sind Ziffern 1.5 und 1.6 der Angebotsunterlage zu entnehmen.

2. Durchführung des Angebots

Das Angebot wird von der Bieterin in Form eines öffentlichen Delisting-Erwerbsangebots (Barangebot) zum Erwerb sämtlicher Aareal-Aktien nach Deutschem Übernahmerecht in Verbindung mit § 39 des BörsG sowie bestimmten anwendbaren Vorschriften des Wertpapierrechts der Vereinigten Staaten durchgeführt.

3. Gegenstand des Angebots und Angebotspreis

Vorbehaltlich der Bestimmungen in der Angebotsunterlage bietet die Bieterin allen Aareal-Aktionären an, ihre auf den Namen lautenden nennwertlosen Stückaktien der Aareal Bank AG (ISIN DE000A37FT90), 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 33,20 in bar je Aareal-Aktie

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

4. Annahmefrist

Die Frist für die Annahme des Angebots hat ausweislich der Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage (einschließlich etwaiger Verlängerungen ausweislich der Ziffer 4.4 der Angebotsunterlage – siehe hierzu näher

sogleich – die **Annahmefrist**) mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 19. Oktober 2023 begonnen und endet am 21. November 2023, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York). 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 Delisting-Erwerbsangebots 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 5. Dezember 2023, 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 für das Delisting-Erwerbsangebot von einem Dritten ein konkurrierendes Angebot zum Erwerb der Aareal-Aktien abgegeben und läuft die Annahmefrist für das vorliegende Delisting-Erwerbsangebot vor Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot ab, so bestimmt sich der Ablauf der Annahmefrist des vorliegenden Delisting-Erwerbsangebots 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 Delisting-Erwerbsangebot 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 28. Dezember 2023, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) enden.

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

Jede Verlängerung der Annahmefrist wird die Bieterin nach eigenen Angaben entsprechend den Darstellungen in Ziffer 19 („Veröffentlichung“) der Angebotsunterlage veröffentlichen.

5. **Vollzugsbedingungen**

Ausweislich Ziffer 10 der Angebotsunterlage stellt das Delisting-Erwerbsangebot ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot gemäß § 39 Abs. 3 Satz 1 BörsG (hier lediglich ergänzend: in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG) dar. Gemäß § 39 Abs. 3 Satz 1 BörsG darf das Delisting-Erwerbsangebot keinerlei Bedingungen unterliegen. Das Delisting-Erwerbsangebot und die durch seine Annahme mit den Aareal-Aktionären zustande gekommenen Verträge unterliegen daher laut Angebotsunterlage keinen Vollzugsbedingungen.

6. **Behördliche Genehmigungen und Verfahren**

Ausweislich der Ziffer 9 der Angebotsunterlage hat die BaFin die Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 19. Oktober 2023 gestattet. Laut Angebotsunterlage sind im Zusammenhang mit dem Erwerb weiterer Aareal-Aktien auf der Grundlage dieses Delisting-Erwerbsangebots keine weiteren behördlichen Genehmigungen, Ermächtigungen oder Verfahren erforderlich.

7. Annahme und Abwicklung des Angebots

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

Nach Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage hat die Bieterin die Baader Bank Aktiengesellschaft, Unterschleißheim, Deutschland, als zentrale Abwicklungsstelle mit der Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots 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 DE000A37FT33 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 DE000A37FT33 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 Delisting-Erwerbsangebots 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 der Angebotsunterlage zustande kommt. Die Übertragung des Eigentums an den Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien erfolgt laut Bieterin, vorbehaltlich der Bestimmungen 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 11.5 der Angebotsunterlage aus, dass die Zahlung des von der Bieterin dem jeweiligen Aareal-Aktionär geschuldeten Angebotspreises nach Maßgabe der Bestimmungen des Delisting-Erwerbsangebots 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 veranlassen, dass der Angebotspreis für die Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien über die Clearstream Banking AG an die Depotführenden Banken unverzüglich, spätestens jedoch am zehnten Bankarbeitstag, nach der Veröffentlichung der Ergebnisse nach Ablauf der Annahmefrist gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG überwiesen wird.

Nach Ziffer 11.5 der Angebotsunterlage hat die Bieterin mit der Zahlung des Angebotspreises auf das 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 geschuldeten Angebotspreis dem Konto des jeweiligen annehmenden Aareal-Aktionärs gutzuschreiben.

Ferner weist die Bieterin in Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage darauf hin, dass Aareal-Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot annehmen wollen, sich mit eventuellen Fragen bezüglich der Annahme des

Delisting-Erwerbsangebots 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 Delisting-Erwerbsangebots gesondert informiert worden und ist gehalten, Kunden, die in ihrem Depot Aareal-Aktien halten, über das Delisting-Erwerbsangebot 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, sollte das Delisting-Erwerbsangebot für alle Aareal-Aktien, die die Bieterin nicht bereits unmittelbar hält, angenommen werden, auf insgesamt EUR 195.545.842,00 (die **Maximale Gegenleistung**).

Darüber hinaus geht die Bieterin nach den Angaben in der Ziffer 12.1 der Angebotsunterlage davon aus, dass ihr im Zusammenhang mit dem Delisting-Erwerbsangebot und dessen Vollzug Transaktionskosten in Höhe von maximal EUR 6.727.065,00 entstehen werden (die **Transaktionskosten**). Die Gesamtkosten für den Erwerb aller Aareal-Aktien auf der Grundlage des Delisting-Erwerbsangebots und eines Angebotspreises von EUR 33,20 je Aareal-Aktie würden daher einschließlich der Transaktionskosten laut Bieterin maximal EUR 202.272.907,00 betragen (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 19. September 2023 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 210.792.458,60 in Form von Eigenkapital oder ähnlichen Instrumenten zur Verfügung zu stellen, damit die Bieterin ihre Zahlungsverpflichtungen aus dem Delisting-Erwerbsangebot 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 (ohne Berücksichtigung der indirekten Beteiligung von bestimmten Roll-Over Investoren an der Bieterin) übernommen, d.h. die Advent Fonds und Centerbridge Capital Partners IV (Cayman), L.P. zu jeweils rund 33,512 %, CPP Investment Board Europe S.à r.l. zu rund 22,481 % und die Co-Investor Fonds zu rund 10,496 %. 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.

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 Baader Bank Aktiengesellschaft, mit Sitz in Unterschleißheim, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die erforderliche Finanzierungsbestätigung, die als Anlage 3 der Angebotsunterlage beigefügt ist, gemäß § 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, und die von der Baader Bank Aktiengesellschaft ausgestellte Finanzierungsbestätigung 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 33,20 in bar je Aareal-Aktie, jeweils einschließlich aller Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts (hierzu Abschnitt IV.3 dieser Stellungnahme), die zum Zeitpunkt der Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots 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 § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1 und Abs. 7 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. § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG und § 31 Abs. 1 und 7 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 19. Oktober 2023 entsprechen.

Ausweislich Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage hat die Bieterin in dem Zeitraum von sechs Monaten vor dem 19. Oktober 2023 (dem Tag der Veröffentlichung der Angebotsunterlage) Aareal-Aktien erworben oder ist 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 33,20 je Aareal-Aktie betrug (siehe Ziffer 5.5 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 (i.V.m. § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG und § 31 Abs. 1 und Abs. 7 WpÜG) die Gegenleistung in bar erbracht werden und mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Aareal-Aktien während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG (der **Gewichtete-Sechs-Monats-Durchschnittskurs**) entsprechen.

Ausweislich der Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage teilte die BaFin der Bieterin mit, dass der Gewichtete-Sechs-Monats-Durchschnittskurs am Stichtag, dem 19. September 2023, dem Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots am 20. September 2023, EUR 33,18 je Aareal-Aktie beträgt. Der Angebotspreis in Höhe von EUR 33,20 je Aareal-Aktie übersteigt diesen Wert.

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 neben der Einhaltung des gesetzlichen Mindestpreises (siehe Abschnitt VI.2 dieser Stellungnahme), der folgend dargestellten historischen Aktienkurse der Aareal-Aktien und bestimmter weiterer folgend dargestellter Annahmen und Erwägungen (auch unter Berücksichtigung der Unsicherheiten aufgrund der derzeitigen herausfordernden geopolitischen und makroökonomischen Situation) sorgfältig und eingehend geprüft und analysiert.

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

3.1 Bewertung auf Basis der historischen Börsenkurse der Aareal-Aktien

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Aareal Bank AG sind der Ansicht, dass die Börsenkurse der Aareal-Aktie spätestens seit der Ankündigung des Übernahmeangebots durch die damals angebotene Gegenleistung in Höhe von EUR 33,00 beeinflusst waren (noch früher angesetzt, könnte eine Beeinflussung sogar seit der 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 vorgelegen haben). Dies lässt sich, vorsichtig betrachtet, daraus ersehen, dass sich der Börsenkurs seit dieser Ankündigung um EUR 33,00 bewegt. Nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat ist es daher nicht möglich, einen theoretisch letzten, von Übernahmespekulationen bis heute vollkommen unbeeinflussten Kurs der Aareal-Aktie festzustellen, der gleichzeitig die aktuelle Geschäftslage sowie Zukunftserwartungen umfassend abbildet.

Dies vorausgeschickt, sind der Vorstand und der Aufsichtsrat dennoch der Ansicht, dass die Börsenkurse der Aareal-Aktie durchaus ein Kriterium zur Prüfung der Angemessenheit des Angebotspreises darstellen können; dies gilt in besonderem Maße für die Börsenkurse aus der Zeit vor dem öffentlichen Bekanntwerden der Bestätigung der Gespräche mit Finanzinvestoren durch die Aareal Bank AG. Die Aareal-Aktien sind derzeit noch zum Handel im regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Die Aareal-Aktien sind darüber hinaus in den Berlin Second Regulated Market einbezogen. Zudem werden die Aareal-Aktien im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie über Tradegate Exchange gehandelt. 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 Übernahmeangebot von EUR 33,00 auf EUR 33,20 erhöhten Angebotspreises haben der Vorstand und der Aufsichtsrat deshalb (neben der Einhaltung des gesetzlichen Mindestpreises, siehe Abschnitt VI.2 dieser Stellungnahme) die folgend genannten 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 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen Börsenkurs enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von EUR 9,60 bzw. rund 40,68 %.
- 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 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 11,72 bzw. rund 54,56 %.
- 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 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 11,61 bzw. rund 53,77 %.

- 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 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 12,47 bzw. rund 60,15 %.

Laut Ziffer 8.2.1 der Angebotsunterlage enthält der Angebotspreis von EUR 33,20 auch die folgenden Prämien im Verhältnis zum Börsenkurs der Aareal-Aktie vor den Presseberichten am 4. April 2022 zu Marktgerüchten, dass die Bieterin in Vorbereitung eines erneuten Angebots sei, nachdem der ursprüngliche Versuch der Bieterin, sämtliche Aareal-Aktien gemäß einem am 17. Dezember 2021 (mit Änderung vom 18. Januar 2022) veröffentlichten freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot an alle Aktionäre der Aareal Bank AG zu erwerben, das durch den Vorstand und den Aufsichtsrat der Aareal Bank AG unterstützt worden war (das **Ursprüngliche Angebot**), nicht erfolgreich war:

- 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 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen Börsenkurs enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von EUR 4,14 bzw. rund 14,25 %.
- 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 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 5,54 bzw. rund 20,03 %.
- 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 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 5,22 bzw. rund 18,66 %.
- 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 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 8,45 bzw. rund 34,14 %.

Aus Gründen der weitgehenden Transparenz weisen der Vorstand und der Aufsichtsrat darauf hin, dass laut Ziffer 8.2.2 der Angebotsunterlage der Angebotspreis von EUR 33,20 auch die folgenden Prämien im Verhältnis zum Börsenkurs der Aareal-Aktie vor der Ankündigung des Delisting-Erwerbsangebots am 20. September 2023 enthält:

- Der Börsenkurs (XETRA-Schlusskurs) der Aareal-Aktie vom 19. September 2023, dem letzten Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zu Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots, betrug EUR 32,90 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen Börsenkurs enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von EUR 0,30 bzw. rund 0,91 %.
- Der volumengewichtete Durchschnittskurs für den Drei-Monats-Zeitraum vor (und einschließlich) dem 19. September 2023, dem letzten Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zu Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots, betrug rund EUR 33,12 (Quelle: Bloomberg).

Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 0,08 bzw. rund 0,24 %.

- Der volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs der vergangenen zwölf Monate vor (und einschließlich) dem 19. September 2023, dem letzten Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zu Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots, betrug rund EUR 33,17 (Quelle: Bloomberg). Bezogen auf diesen durchschnittlichen Aktienkurs enthält der Angebotspreis eine Prämie von EUR 0,03 bzw. rund 0,09 %.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat sind der Auffassung, dass sie bei der Beurteilung der Angemessenheit des Angebots grundsätzlich nur das vorstehende Kursniveau, also einschließlich auch bestimmter in jüngerer Vergangenheit liegender historischer Börsenkurse, berücksichtigen können, nicht aber mitunter noch deutlich ältere Börsenkurse. Besondere Umstände, die Abweichungen von diesem Grundsatz und der zugleich weiten historischen Börsenkursentwicklung angezeigt erscheinen lassen könnten, sind nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat nicht erkennbar und geboten.

Insgesamt stellt der Angebotspreis nach dem Vorstehenden einen zum Teil erheblichen Aufpreis gegenüber bestimmten historischen Börsenkursen der Aareal-Aktien dar. Mit Blick allein auf historische Börsenkurse und Prämien im Vergleich zum Zeitpunkt vor der Ankündigung des Delisting-Erwerbsangebots liegt die Gegenleistung hingegen nah an der sich aus diesen historischen Börsenkursen ergebenden Bewertung. Der Vorstand und der Aufsichtsrat sehen neben der Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen (siehe Abschnitt VI.2 dieser Stellungnahme) auch vor diesem Gesamthintergrund die Angemessenheit der Gegenleistung durch den Vergleich mit historischen Börsenkursen als bestätigt (siehe auch noch Abschnitt VI.3.4 dieser Stellungnahme).

3.2 Bewertung auf Basis der Kursziele von 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 Delisting-Erwerbsangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG am 20. September 2023 ausgegebenen Kursziele für die Aareal-Aktie berücksichtigt. Zu Kursbewegungen nach der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots (und damit schon vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots), siehe bereits zuvor Abschnitt VI.3.1 dieser Stellungnahme. Der Vorstand und der Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass analog zu dem Vergleich mit historischen Börsenkursen auch beim Vergleich mit in der Vergangenheit von Finanzanalysten veröffentlichten Zielkursen auf den Gesamtangebotswert abzustellen ist.

Der Durchschnittswert der von den ausgewählten Finanzanalysten vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots veröffentlichten Zielkurse beträgt dabei rund EUR 32,67 und ist damit niedriger als der Angebotspreis der Bieterin. Berücksichtigt wurden die Kurszielerwartungen folgender Analysten: AlphaValue hatte am 10. August 2023 ein Kursziel von EUR 29,80 veröffentlicht, die HSBC Continental Europe SA hatte am 31. Juli 2023 ein Kursziel von EUR 33,00 veröffentlicht und die Warburg Research GmbH hatte am 13. Oktober 2023 ein Kursziel von EUR 35,20 veröffentlicht. Die HSBC Continental Europe SA hatte allerdings am 20. Oktober 2023 ihre Bewertung der Aareal Bank AG eingestellt. Auch die Deutsche Bank AG hatte am 20. Oktober 2023 ihre Bewertung der Aareal Bank AG eingestellt und zur Begründung unter anderem auf den erfolgten Abschluss der Delisting-Vereinbarung abgestellt. Die DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank hatte ihre Bewertung der Aareal Bank AG bereits am 19. Juni 2023 nach dem erfolgreichen Vollzug der Übernahme eingestellt („Einstellung der Coverage nach erfolgreichem Vollzug der Übernahme“).

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. Vorstand und Aufsichtsrat weisen auch darauf hin, dass es sich bei von Finanzanalysten ermittelten Kurszielen in der Regel um 12-Monats-Ziele handelt, d.h. es wird der ein Jahr nach Erstellung des Berichts herrschende Börsenkurs geschätzt. Die Kursziele und die damit verbundenen Einschätzungen von Finanzanalysten legen deren Erwartungen und Annahmen zum Zeitpunkt der Abgabe des jeweiligen Kursziels zugrunde. Die von den genannten Analysten ermittelten Kursziele spiegeln daher nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrats nicht zwingend vollständig die tatsächlichen Verhältnisse der Gesellschaft und die gegenwärtigen geopolitischen und makroökonomischen Unsicherheiten des Marktumfelds wider. Insbesondere sind zwei der vorstehend genannten Bewertungen noch vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots erfolgt, während andere Analysten die Bewertung („Coverage“) bereits eingestellt haben. Zudem liegt das durchschnittliche Kursziel der vorstehend genannten Analysten unter der Angebotsgegenleistung.

3.3 Vergleich zum Angebotspreis des Übernahmeangebots

Im Rahmen des unter Abschnitt VII.1.1.1 dieser Stellungnahme beschriebenen vorangegangenen Übernahmeangebots hatte die Bieterin EUR 33,00 je Aareal-Aktie als Gegenleistung angeboten. Die angebotene Gegenleistung für das Delisting-Erwerbsangebot bietet daher einen nur leichten Aufschlag gegenüber der Gegenleistung des Übernahmeangebots. Vorstand und Aufsichtsrat hatten im Rahmen ihrer gemeinsamen begründeten Stellungnahme zum Übernahmeangebot vom 5. Mai 2022 ausführlich zur Angemessenheit dieser Gegenleistung Stellung genommen.

Vorstand und Aufsichtsrat hatten in Vorbereitung ihrer gemeinsamen begründeten Stellungnahme vom 5. Mai 2022 zum Übernahmeangebot jeweils eine Stellungnahme zur Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht durch die Perella Weinberg GmbH, München, und deren verbundenen Unternehmen (gemeinsam **Perella Weinberg Partners**) für den Vorstand und durch die Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main für den Aufsichtsrat eingeholt, welche ihre durchgeführten Analysen und auf deren Basis gezogenen Schlussfolgerungen vorgestellt und erläutert, sowie ihren Opinion Letter im Original vorgelegt hatten. Die beiden so erstellten Fairness Opinions dienten dazu, den Vorstand und den Aufsichtsrat bei ihrer jeweiligen eigenen Beurteilung der Angemessenheit der seinerzeit im Rahmen des Übernahmeangebots angebotenen Gegenleistung zu unterstützen. In der Fairness Opinion gelangte Perella Weinberg Partners zu dem Ergebnis, dass nach Maßgabe der in ihrer Fairness Opinion enthaltenen Einschränkungen, einschließlich der verschiedenen Annahmen und Beschränkungen, der damalige Angebotspreis von EUR 33,00 je Aareal-Aktie am Tag der Ausstellung der 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. Auch die Deutsche Bank AG gelangte in ihrer Fairness Opinion zu dem Ergebnis, dass nach Maßgabe der in ihrer Fairness Opinion enthaltenen Annahmen und Einschränkungen der Angebotspreis von EUR 33,00 je Aareal-Aktie am Tag der Ausstellung der 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.

In Vorbereitung dieser Begründeten Stellungnahme haben Vorstand und Aufsichtsrat davon abgesehen, eine weitere Fairness Opinion einzuholen. Dies war nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrats bei einem bloßen Delisting-Erwerbsangebots der Bieterin, der vorstehenden historischen Börsenkurse, der Einhaltung der gesetzlichen Mindestpreisregelungen (siehe Abschnitt VI.2 dieser Stellungnahme) und aus Effizienzgründen vor dem Hintergrund der intensiven Auseinandersetzung von Vorstand und Aufsichtsrat mit der – durch das Delisting-Erwerbsangebot leicht überbotenen – Gegenleistung des Übernahmeangebots auch nicht veranlasst. Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben sich daher auch im Anschluss an das vollzogene Übernahmeangebot auf der Grundlage der ihnen verfügbaren Informationen ein persönliches Urteil über das Delisting-Erwerbsangebot gebildet.

3.4 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 hierfür ihre eigenen Erwägungen angestellt und keine weitere Fairness Opinion eingeholt (siehe zuvor Abschnitt VI.3.3 dieser Stellungnahme). Vorstand und Aufsichtsrat haben insbesondere geprüft, ob die Höhe der angebotenen Gegenleistung die gesetzlichen Anforderungen an eine angemessene Gegenleistung im Rahmen eines Delisting-Erwerbsangebots erfüllt, und können dies auf der Grundlage der verfügbaren Informationen bestätigen (siehe zuvor Abschnitt VI.2 dieser Stellungnahme).

In ihren jeweiligen Erwägungen haben der Vorstand und der Aufsichtsrat insbesondere auch die folgenden Aspekte berücksichtigt:

- bestimmte historische Börsenkurse der Aareal-Aktien und die sich daraus errechnenden Prämien (siehe zuvor Abschnitt VI.3.1 dieser Stellungnahme);
- ein Vergleich zum Angebotspreis des Übernahmeangebots (siehe zuvor Abschnitt VI.3.3 dieser Stellungnahme); für das Delisting-Erwerbsangebot war allerdings aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats das Zahlen einer hohen Prämie durch die Bieterin, welche bei öffentlichen Übernahmeangeboten mit einer Bargegenleistung teilweise gewährt werden und wie sie bei dem Übernahmeangebot der Bieterin vorlag, nicht naheliegend. Das Delisting-Erwerbsangebot ist nicht auf einen Kontrollwechsel gerichtet und ein Kontrollwechsel aufgrund des Delisting-Erwerbsangebots ist ausgeschlossen. Darüber hinaus hielt die Bieterin bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage einen Anteil in Höhe von rund 90,16 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG, sodass der Vollzug des Angebots auch nicht zu einem mittelbaren (neuen) Kontrollwechsel führen kann;
- Kursziele ausgewählter Finanzanalysten, wobei das durchschnittliche Kursziel der vorstehend genannten Analysten unter der Angebotsgegenleistung liegt und mehrere Analysten ihre Bewertung der Aareal Bank AG bereits eingestellt haben;
- es kann nicht ausgeschlossen werden, dass innerhalb der Annahmefrist des Angebots der Börsenkurs der Aareal-Aktie die angebotene Gegenleistung übersteigt und insoweit ein an einem Verkauf seiner Aareal-Aktien interessierter Aareal-Aktionär bei einem Verkauf über die Börse einen über EUR 33,20 je Aareal-Aktie liegenden Preis erzielen könnte; auch ist nicht auszuschließen, dass sich für Aareal-Aktionäre eine derartige Chance insgesamt bis zum Widerruf der Zulassung der Aareal-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse ergeben könnte;
- die Gegenleistung ermöglicht den Aktionären eine sichere und zeitnahe Wertrealisierung, insbesondere in Zeiten der gegenwärtigen geopolitischen Unsicherheiten.

Auf Basis einer Gesamtwürdigung der oben aufgezeigten Aspekte und der Gesamtumstände des Angebots 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 § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG i.V.m. § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG und §§ 3 ff. WpÜG-AV unabhängig voneinander zu folgender Beurteilung:

Der Vorstand und der Aufsichtsrat halten die Höhe des Angebotspreises für angemessen im Sinne der gesetzlichen Maßgaben von § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG i.V.m. § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG und §§ 3 ff. WpÜG-AV. Der Angebotspreis erfüllt auf Grundlage der verfügbaren Informationen die gesetzlichen Vorgaben. Er

liegt mit Blick allein auf historische Börsenkurse und Prämien im Vergleich zum Zeitpunkt vor der Ankündigung des Delisting-Erwerbsangebots nah an der sich aus diesen historischen Börsenkursen ergebenden Bewertung und kann damit nach der Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat als angemessen angesehen werden, insbesondere weil die Gegenleistung in Höhe von EUR 33,20 je Aareal-Aktie innerhalb der sich aus den verschiedenen angelegten Maßstäben ergebenden und von Vorstand und Aufsichtsrat als angemessen angesehenen Bandbreite liegt, von denen nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat kein Bewertungsmaßstab für sich allein neben den gesetzlichen Mindestpreisregelungen maßgeblich sein kann.

Inwieweit die Angebotsgegenleistung allerdings für Aareal-Aktionäre eine attraktive Möglichkeit zur Desinvestition darstellt, hängt nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat stark von den persönlichen Gegebenheiten der einzelnen Aareal-Aktionäre ab. Jeder Aareal-Aktionär sollte die Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse, seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Werts und des Börsenkurses (d.h. solange die Börsennotierung an der Frankfurter Wertpapierbörse voraussichtlich noch besteht) der Aareal Bank AG und der Auswirkungen des Delisting auf die Handelbarkeit der Aareal-Aktien selbst treffen.

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 der zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin abgeschlossenen Investorenvereinbarung (wie in Abschnitt VII.1.1.1 dieser Stellungnahme definiert) und Delisting-Vereinbarung (wie in Abschnitt VII.1.1.4 dieser 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, 7.3 und 7.4 der Angebotsunterlage werden das vorangegangene Übernahmeangebot, der wirtschaftliche und strategische Hintergrund des Delisting-Erwerbsangebots und des Delisting sowie die Delisting-Voraussetzungen und die Delisting-Vereinbarung zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin beschrieben.

1.1.1 Vorangegangenes Übernahmeangebot

Unter Ziffer 7.1 der Angebotsunterlage erläutert die Bieterin, dass am 6. April 2022 die Aareal Bank AG und die Bieterin eine Investorenvereinbarung (die **Investorenvereinbarung**) abgeschlossen haben, die die wesentlichen Bestimmungen und Bedingungen des Übernahmeangebots 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. Die Investorenvereinbarung hat eine feste Laufzeit, die am 7. Juni 2026 endet. Darüber hinaus räumt die Investorenvereinbarung den Parteien unter bestimmten Umständen Kündigungsrechte ein.

Die Bieterin erläutert in Ziffer 7.1 der Angebotsunterlage, dass sie am 7. April 2022 ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG veröffentlicht hat. Das Übernahmeangebot schloss sich an das Ursprüngliche Angebot der Bieterin an (siehe bereits Abschnitt VI.3.1 dieser Stellungnahme). Das Ursprüngliche Angebot war jedoch erloschen, da die Mindestannahmeschwelle des Ursprünglichen Angebots beim Ablauf der Annahmefrist für das Ursprüngliche Angebot nicht erreicht worden war.

Die Angebotsunterlage für das Übernahmeangebot wurde am 26. April 2022 veröffentlicht. Am 22. Mai 2023 wurde die letzte Angebotsbedingung des Übernahmeangebots erfüllt. Der Vollzug des Übernahmeangebots fand dann am 7. Juni 2023 statt.

Nach dem Vollzug des Übernahmeangebots am 7. Juni 2023 und weiteren Erwerben von Aareal-Aktien hält die Bieterin nun unmittelbar einen Anteil von rund 90,16 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG.

Wie in der Investorenvereinbarung vereinbart, haben die Aareal Bank AG und die Bieterin am 6. Juni 2023 (mit Änderung vom 27. Juni 2023) ein Relationship Agreement abgeschlossen, das weitere Aspekte der zukünftigen Governance und des Verhältnisses zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin regelt (das **Relationship Agreement**). In Übereinstimmung mit den Vorgaben des Relationship Agreement hat die Aareal Bank AG auf der Grundlage von § 13 Abs. 2 der Satzung der Aareal Bank AG einen Beirat eingerichtet, dem Vertreter der Bieterin und unabhängige Branchenexperten angehören. Um zur Erreichung der von den Parteien mit der Transaktion verfolgten Ziele beizutragen, soll die Bieterin der Aareal Bank AG im Rahmen des Beirats Sektorexpertise und Rat zur Verfügung stellen.

1.1.2 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots

Bereits in Ziffer 7.4.5 der am 26. April 2022 veröffentlichten Angebotsunterlage zum Übernahmeangebot hat die Bieterin laut eigenen Angaben die Absicht offengelegt, abhängig vom Marktumfeld und nur soweit dies zum relevanten Zeitpunkt wirtschaftlich sinnvoll erscheint, ein Delisting der Aareal Bank AG anzustreben, zu dessen Unterstützung sich der Vorstand der Aareal Bank AG gemäß den Bestimmungen der Investorenvereinbarung zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin (vorbehaltlich seiner Sorgfalts- und Treuepflichten nach deutschem Recht) verpflichtet hat.

Unter Ziffer 7.2 der Angebotsunterlage erläutert die Bieterin, dass sie davon überzeugt ist, das geplante Delisting der Aareal-Aktien und die beabsichtigte sofortige Beendigung der Einbeziehung der Aareal-Aktien in sämtliche andere organisierte Handelsplattformen (insbesondere den Freiverkehr) liege im Interesse der Aareal Bank AG und der Aareal-Aktionäre.

Durch das Delisting wird es der Aareal Bank AG laut Auffassung der Bieterin ermöglicht, Entscheidungen mit einer langfristigen Perspektive unabhängig von kurzfristigen Investorenerwartungen und den speziellen Regularien, denen börsennotierte Gesellschaften unterliegen, zu treffen. Der Widerruf der

Börsenzulassung und die Beendigung der Einbeziehung in andere Handelsplattformen ermöglichen der Aareal Bank AG nach Angaben der Bieterin ferner eine Einsparung von Kosten im Zusammenhang mit der Aufrechterhaltung der Börsenzulassung und die Freisetzung von durch die Börsenzulassung gebundenen Managementkapazitäten. Des Weiteren hat der öffentliche Kapitalmarkt nach Angaben der Bieterin angesichts der rund 90 %-Beteiligung der Bieterin an der Aareal Bank AG seine Bedeutung als Finanzierungsquelle für die Aareal Bank AG verloren. Darüber hinaus führt die Bieterin aus, dass das Delisting-Erwerbsangebot den Aareal-Aktionären eine sofortige und liquiditätsunabhängige Desinvestitionsmöglichkeit zu einem attraktiven Preis bietet.

1.1.3 Delisting-Voraussetzungen

Ausweislich Ziffer 7.3 der Angebotsunterlage setzt das Delisting der Aareal-Aktien voraus, dass der Vorstand der Aareal Bank AG den Widerruf der Zulassung aller Aareal-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gemäß § 39 Abs. 2 Satz 1 BörsG gegen Ende der Annahmefrist beantragt. Wie in Ziffer 7.4 der Angebotsunterlage näher beschrieben, hat sich der Vorstand der Aareal Bank AG in der Delisting-Vereinbarung (wie in Ziffer 7.4 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.1.1.4 dieser Stellungnahme definiert) vorbehaltlich seiner Treuepflichten verpflichtet, einen Antrag auf Widerruf der Zulassung sämtlicher Aareal-Aktien zum Handel am regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse spätestens vier (4) Bankarbeitstage vor Ablauf der Annahmefrist zu stellen. Die Bieterin führt weiterhin aus, dass gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG ein Widerruf der Zulassung von Aktien zum Handel im regulierten Markt nur zulässig ist, wenn gleichzeitig ein Delisting-Erwerbsangebot an alle außenstehenden Aktionäre der jeweiligen Gesellschaft nach den Vorschriften des WpÜG veröffentlicht wird. Ohne das Delisting-Erwerbsangebot kann der Vorstand der Aareal Bank AG laut Angaben der Bieterin das Delisting nicht beantragen.

1.1.4 Delisting-Vereinbarung zwischen der Aareal Bank AG und der Bieterin

Ausweislich Ziffer 7.4 der Angebotsunterlage haben die Aareal Bank AG und die Bieterin am 20. September 2023 eine Delisting-Vereinbarung abgeschlossen, die die wesentlichen Bestimmungen des Delisting-Erwerbsangebots und die diesbezüglichen gemeinsamen Absichten und das Verständnis der Parteien beinhaltet (die **Delisting-Vereinbarung**). Die wesentlichen Regelungen der Delisting-Vereinbarung sind in Ziffern 7.4.1 bis 7.4.4 der Angebotsunterlage zusammengefasst.

Laut Ziffer 7.4 der Angebotsunterlage haben die Bieterin und die Aareal Bank AG in der Delisting-Vereinbarung insbesondere ihr gemeinsames Verständnis dargelegt, dass aufgrund der Eigentümerstruktur der Aareal Bank AG ein Delisting für die Aareal Bank AG vorteilhafter ist als die Fortführung der Börsennotierung. Sie haben in diesem Zusammenhang vereinbart, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, die ihrerseits erforderlich sind, um das Delisting zu bewirken.

Die wesentlichen Regelungen der Delisting-Vereinbarung können wie folgt zusammengefasst werden:

Laut Ziffer 7.4.1 der Angebotsunterlage hat sich die Bieterin in der Delisting-Vereinbarung verpflichtet, den Aareal-Aktionären ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot zu unterbreiten. Für das Delisting-Erwerbsangebot wurden die wesentlichen Bestimmungen festgelegt, insbesondere der Angebotspreis und die Annahmefrist.

Laut Ziffer 7.4.2 der Angebotsunterlage hat sich die Aareal Bank AG in der Angebotsunterlage dazu verpflichtet, vorbehaltlich der Treuepflichten des Vorstands, gemäß § 39 Abs. 2 BörsG den Widerruf der Zulassung der Aareal-Aktien zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse spätestens vier (4) Bankarbeitstage vor Ablauf der Annahmefrist zu beantragen, wobei sich der Vorstand dabei nach besten Kräften bemühen wird, die erforderliche Zeitspanne einzuhalten, damit das Delisting zum Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist (aber nicht früher) wirksam wird. Die Aareal Bank AG hat sich nach Angaben

der Bieterin ferner verpflichtet, (i) keine Zulassung von Aareal-Aktien zum Handel in einem regulierten Markt zu beantragen und keine Maßnahmen zu ergreifen, die die Einbeziehung der Aareal-Aktien in den Freiverkehr einer Börse, einem organisierten Handelssystem oder sonstigem Handelsplatz direkt bewirken, ausdrücklich unterstützen oder billigen, und (ii) bis zum früheren der beiden Zeitpunkte (x) der Kündigung der Delisting-Vereinbarung und (y) dem Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots, vorbehaltlich der Treuepflichten des Vorstands und des Aufsichtsrats, das Delisting und das Delisting-Erwerbsangebot zu unterstützen und keine Maßnahmen zu veranlassen, die sich nachteilig auf das Delisting oder das Delisting-Erwerbsangebot auswirken könnten. In der Delisting-Vereinbarung hat sich die Aareal Bank AG nach Angaben in der Angebotsunterlage weiterhin verpflichtet, dass der Vorstand und der Aufsichtsrat der Aareal Bank AG eine Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG abgeben werden, in der diese vorbehaltlich ihrer Treuepflichten und der Prüfung der Angebotsunterlage unter anderem erklären, dass (i) sie den Antrag auf Delisting stellen werden, (ii) sie das Delisting-Erwerbsangebot unterstützen, und (iii) sie den Aareal-Aktionären empfehlen, das Delisting-Erwerbsangebot anzunehmen.

Ausweislich Ziffer 7.4.3 der Angebotsunterlage haben die Bieterin und die Aareal Bank AG in der Delisting-Vereinbarung bestätigt, dass die Bestimmungen der Investorenvereinbarung und des Relationship Agreement von der Delisting-Vereinbarung unberührt bleiben.

Laut Ziffer 7.4.4 der Angebotsunterlage hat die Delisting-Vereinbarung eine unbestimmte Laufzeit. Darüber hinaus räumt die Delisting-Vereinbarung den Parteien nach Angaben der Bieterin unter bestimmten Umständen Kündigungsrechte ein.

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

Unter Ziffer 7.5 der Angebotsunterlage werden die gemeinsamen Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. in Bezug auf (i) das Delisting, (ii) die künftige Geschäftstätigkeit, das Vermögen und künftige Verpflichtungen der Aareal Bank AG, (iii) den Sitz, die Hauptverwaltung der Aareal Bank AG und den Standort wesentlicher Unternehmensteile, (iv) die Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen, sowie Beschäftigungsbedingungen, (v) Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG, (vi) Strukturmaßnahmen sowie (vi) einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag beschrieben. In Ziffer 7.5.8 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 7.5 der Angebotsunterlage haben weder die Bieterin noch die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. Absichten, die von den in Ziffern 7.5.1 bis 7.5.8 der Angebotsunterlage dargestellten Absichten abweichen oder darüber hinausgehen.

1.2.1 Delisting

Ausweislich der Angaben in Ziffer 7.5.1 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, das Delisting in Zusammenarbeit mit der Aareal Bank AG durchzuführen. Zu diesem Zweck hat sich laut Angaben der Angebotsunterlage die Aareal Bank AG verpflichtet, den in Ziffer 7.4.2 der Angebotsunterlage beschriebenen Antrag auf Delisting zu stellen.

Wenn die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse dem Antrag auf Delisting zustimmt, wird sie laut Bieterin die Zulassung der Aareal-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) widerrufen.

Gemäß den Angaben in Ziffer 7.5.1 der Angebotsunterlage wird nach § 46 Abs. 3 der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse ein Widerruf der Zulassung zum Handel gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG innerhalb von drei Börsentagen nach Veröffentlichung der Widerrufsentscheidung durch die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse wirksam. Das Delisting wird nicht vor Ablauf der Annahmefrist wirksam werden. Die Aareal-Aktien, die während der Annahmefrist nicht angedient werden, werden laut Angaben in der Angebotsunterlage nur bis zum Wirksamwerden des Widerrufsbeschlusses im

regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) unter der ISIN DE000A37FT90 gehandelt werden.

Die Bieterin geht laut Ziffer 7.5.1 der Angebotsunterlage davon aus, dass die Geschäftsführung der Börse Berlin zeitnah mit dem Widerruf der Zulassung zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) auch die Einbeziehung der Aareal-Aktien in den Berlin Second Regulated Market der Börse Berlin gemäß § 17 Abs. 2 der Geschäftsbedingungen für den Freiverkehr an der Börse Berlin aufheben wird, da die Einbeziehungsvoraussetzungen dann nicht mehr vorliegen. Die Bieterin kann laut eigenen Angaben nicht ausschließen, dass auch die Einbeziehung der Aareal-Aktien in den Handel im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie der Handel über Tradegate beendet werden wird.

Das Delisting wird gemäß den Angaben in Ziffer 7.5.1 der Angebotsunterlage insbesondere die folgenden Konsequenzen für die Aareal-Aktien und die Aareal-Aktionäre haben:

- Im Falle eines Delisting endet der Handel der Aareal-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard). Damit entfallen nach Angaben der Bieterin auch die Voraussetzungen für die Einbeziehung in den Berlin Second Regulated Market der Börse Berlin. Die Aareal-Aktien sind nicht zum Handel an einem anderen regulierten Markt in Deutschland oder der Europäischen Union/dem Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen. Daher werden die Aareal-Aktionäre keinen Zugang mehr zu einem regulierten Markt für Aareal-Aktien haben, was sich nachteilig auf die Möglichkeit des Handels mit Aareal-Aktien auswirken und zu Kursverlusten führen kann.
- Mit dem Wirksamwerden des Delisting endet nach Angaben der Bieterin zugleich auch der Handel der Aareal-Aktien auf XETRA, dem elektronischen Handelssystem der Frankfurter Wertpapierbörse.
- Wenn die Aareal-Aktien im Freiverkehr einer Börse einbezogen bleiben oder werden sollten, verfügen diese Märkte möglicherweise nach Angaben in der Angebotsunterlage nicht über eine ausreichende Liquidität, um normale Handelsaktivitäten mit Aareal-Aktien zu ermöglichen.
- Es kann laut Angaben der Bieterin nicht ausgeschlossen werden, dass der Antrag auf Delisting oder das Delisting sich zukünftig nachteilig auf den Börsenkurs und die Handelbarkeit der Aareal-Aktien auswirken und zu Kursverlusten führen werden.
- Die Bieterin führt weiterhin aus, dass nach Vollzug des Delisting bestimmte rechtliche Vorschriften, insbesondere kapitalmarktrechtlicher Art, keine Anwendung mehr auf die Aareal Bank AG, die Aareal-Aktionäre und die Aareal-Aktien finden werden. Unter anderem finden gemäß Angebotsunterlage die Vorschriften zur Veröffentlichung und Einreichung von Finanzberichten einschließlich der Pflicht zur Aufstellung, Veröffentlichung und Einreichung von Halbjahresfinanzberichten gemäß § 115 WpHG und Quartalsmitteilungen gemäß § 53 der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse nach Vollzug des Delisting keine Anwendung mehr. Darüber hinaus werden laut Bieterin nach Vollzug des Delisting für den Handel mit Aareal-Aktien zahlreiche Transparenz- und Handelsvorschriften entfallen, insbesondere §§ 33 ff. (Stimmrechtsmitteilungen) und 48 ff. (Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren) WpHG, Artikel 17 (Ad-hoc-Publizität), Artikel 18 (Insiderlisten) und Artikel 19 (Eigengeschäfte von Führungskräften) der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) sowie bestimmte Paragraphen der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse, des Aktiengesetzes und des Handelsgesetzbuches. Dies wird gemäß der Angebotsunterlage zu einem deutlich niedrigeren Schutzniveau für die Aareal-Aktionäre führen.

1.2.2 Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der Aareal Bank AG

Gemäß den Angaben in Ziffer 7.5.2 der Angebotsunterlage unterstützt die Bieterin die sich gegenseitig verstärkenden Geschäftssegmente der Aareal Bank AG und 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 der Strategie des Vorstands der Aareal Bank AG.

Im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit der Aareal Bank AG beabsichtigt die Bieterin ausweislich Ziffer 7.5.2 der Angebotsunterlage, ein organisches und anorganisches Wachstum der Aareal Bank AG im Einklang mit dem vom Vorstand der Aareal Bank AG erstellten Business Plan und der Strategie des Vorstands der Aareal Bank AG zu erzielen. Um das Wachstumspotenzial in allen drei Segmenten der Aareal-Gruppe zu steigern, beabsichtigt die Bieterin, die Aareal-Gruppe weiterhin dabei zu unterstützen (i) Neugeschäft zu schaffen 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 zu optimieren, u.a. durch weitere Diversifikation des Fundingmix, einschließlich unternehmensbezogener Optimierungen zur Sicherung und Verbesserung der Beschaffung von Einlagenfinanzierung der Aareal-Gruppe, (iii) das organische Wachstum zu beschleunigen, u.a. unterstützt durch den Marktzugang und attraktive Kooperationsmodelle durch das Netzwerk der Bieterin, und (iv) die Umstellung des Geschäftsmodells der Aareon AG auf Software as a Service (SaaS) weiter voranzutreiben und den Wertsteigerungsplan, Effizienzmaßnahmen sowie die M&A-Roadmap zur Weiterentwicklung der Aareon AG als Software- und Digitalplattform fortzuführen. Außerdem beabsichtigt die Bieterin nach eigenen Angaben, bestmögliche Praktiken zur Verbesserung der Organisation, von Prozessen und Technologienutzung bei der Aareal Bank AG zu teilen und mit der Aareal Bank AG bei NPL-Themen zusammenzuarbeiten, u.a. im Hinblick auf die weitere Reduzierung des NPLPortfolios der Aareal-Gruppe. Die Bieterin beabsichtigt ferner laut eigenen Angaben, weiter mit dem Management der Aareal Bank AG daran zu arbeiten, als Teil der laufenden üblichen Prozesse des Managements zum Nutzen der Stakeholder der Aareal-Gruppe weitere wertsteigernde Initiativen zu identifizieren und strategische Maßnahmen, einschließlich eines möglichen Verkaufs von Anteilen an der Aareon AG, zu prüfen. Des Weiteren beabsichtigt die Bieterin laut Ziffer 7.5.2 der Angebotsunterlage, ihre Expertise und Erfahrung sowie die ihrer indirekten Gesellschafter in den Sektoren Financial Services, Software und Zahlungsverkehr zur Verfügung zu stellen, um zusammen mit der Expertise und Erfahrung des Managements der Aareal Bank AG das Potential der Aareal Bank AG auszuschöpfen und ihre Position weiter zu stärken.

Die Bieterin erkennt laut Ziffer 7.5.2 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 nach Angaben in der Angebotsunterlage, 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 ausweislich Ziffer 7.5.2 der Angebotsunterlage das geistige Eigentum der Aareal Bank AG und aller Unternehmen der Aareal-Gruppe. Die Bieterin erkennt nach ihren Angaben an, dass das geistige Eigentum bei den Unternehmen der Aareal-Gruppe verbleibt und von diesen genutzt wird.

Die Bieterin beabsichtigt laut Ziffer 7.5.2 der Angebotsunterlage darüber hinaus, reguläre Gewinne (zu außerordentlichen Erträgen siehe Ziffer 13.3(b) der Angebotsunterlage) 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 7.5.2 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.

Laut Ziffer 7.5.2 der Angebotsunterlage hat die Bieterin, wie in der Investorenvereinbarung vereinbart, nicht die Absicht, den Firmennamen der Aareal Bank AG zu ändern.

1.2.3 Sitz und Hauptverwaltung der Aareal Bank AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Den Angaben in Ziffer 7.5.3 der Angebotsunterlage zufolge bestehen keine Absichten der Bieterin in Bezug auf die Verlegung des Satzungssitzes oder die Verlegung oder Schließung von wesentlichen Unternehmensstandorten. Wie in der Investorenvereinbarung festgelegt, hat die Bieterin nach eigenen Angaben 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.

1.2.4 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen

Die Bieterin erkennt nach den Angaben in Ziffer 7.5.4 der Angebotsunterlage an, dass die engagierte Belegschaft des Aareal-Konzerns bzw. der Aareal Gruppe das Fundament des fortgesetzten Erfolgs der Aareal Bank AG ist. Die Bieterin erkennt nach eigenen Angaben an, dass 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 Investorenvereinbarung vereinbart, hat die Bieterin nach den Angaben in Ziffer 7.5.4 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 nach eigenen Angaben, die Rechte der Arbeitnehmer und Betriebsräte der Aareal-Gruppe, inklusive der damit verbundenen gegenwärtigen Strukturen, zu respektieren. Wie in der Investorenvereinbarung vereinbart, hat die Bieterin laut Ziffer 7.5.4 der Angebotsunterlage 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 zu veranlassen, den Arbeitgeberverband zu verlassen.

In Ziffer 7.5.4 der Angebotsunterlage beschreibt die Bieterin zudem, dass sie, wie in der Investorenvereinbarung 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 ihren Angaben zufolge, 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 7.5.4 der Angebotsunterlage außerdem, wie in der Investorenvereinbarung vereinbart, nicht, 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.

1.2.5 Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG

Nach Angaben in Ziffer 7.5.5 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, da er für den zukünftigen Erfolg der Aareal Bank AG von entscheidender Bedeutung ist. Die Bieterin hat ausweislich Ziffer 7.5.5 der Angebotsunterlage nicht die Absicht, die Zusammensetzung des Vorstands zu ändern bzw. eine solche Änderung einzuleiten. Die Bieterin hat ebenfalls nach eigenen Angaben 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 7.5.5 der Angebotsunterlage nicht, die Zuständigkeitsbereiche der Mitglieder des Vorstands in Bezug auf das Geschäft der Aareal Bank AG 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) Arbeitnehmervertreter, 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 nach Angaben in der Angebotsunterlage, eine Besetzung des Aufsichtsrats beizubehalten, die der Beteiligung der Bieterin an der Aareal Bank AG angemessen Rechnung trägt und den Vorsitz des Aufsichtsrats einschließt.

Die Bieterin erkennt nach Angaben in Ziffer 7.5.5 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.

1.2.6 Strukturmaßnahmen

Unter Ziffer 7.5.6 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 7.5.6 der Angebotsunterlage, abhängig von den gegebenen Marktbedingungen, der wirtschaftlichen Situation und den regulatorischen Rahmenbedingungen und nur soweit dies wirtschaftlich sinnvoll erscheint, zu prüfen, ob sie verlangt, dass die Hauptversammlung der Aareal Bank AG die Übertragung der Aareal-Aktien der außenstehenden Aareal-Aktionäre auf die Bieterin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG (aktienrechtlicher Squeeze-out) beschließt, falls ihr nach Vollzug dieses Delisting-Erwerbsangebots mindestens 95 % des Grundkapitals der Aareal Bank AG gehören. Für die Bestimmung der Höhe der Barabfindung wären die Verhältnisse zum Zeitpunkt der entsprechenden Beschlussfassung der Hauptversammlung der Aareal Bank AG

maßgeblich. Der Betrag der angemessenen Barabfindung könnte dem Angebotspreis entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein.

Aus bankregulatorischen Gründen hat die Bieterin laut Ziffer 7.5.6 der Angebotsunterlage nicht die Absicht, den Ausschluss der außenstehenden Aareal-Aktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 des Umwandlungsgesetzes in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG (umwandlungsrechtlicher Squeeze-out) durchzuführen, für den sie bereits die erforderliche Beteiligungshöhe von 90 % erreicht hat.

1.2.7 Kein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag

Die Bieterin hat laut der Angaben in Ziffer 7.5.7 der Angebotsunterlage nicht die Absicht, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag mit der Aareal Bank AG abzuschließen, und hat sich in der Investorenvereinbarung 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.

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

Nach den Angaben in Ziffer 7.5.8 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. Mit Ausnahme der in Ziffer 13 der Angebotsunterlage dargestellten Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. bestehen laut 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 ausweislich Ziffer 7.5.8 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 die Aareal Bank AG

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben die in der Angebotsunterlage dargelegten Absichten der Bieterin und der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. sorgfältig und eingehend geprüft. Die beabsichtigten Maßnahmen und Ziele wurden bereits in wesentlichen Teilen in der Investorenvereinbarung vereinbart, in welcher die Bieterin und die Aareal Bank AG insbesondere die zukünftige Zusammenarbeit näher geregelt haben (siehe bereits Abschnitt VII.1.1.1 dieser Stellungnahme) und sind auch in dem Relationship Agreement (siehe ebenfalls bereits Abschnitt VII.1.1.1 dieser Stellungnahme) näher festgelegt. Auch sind die gemeinsamen Übereinkünfte sowie Bestimmungen zur Durchführung des Delisting bereits in der Delisting-Vereinbarung (siehe bereits Abschnitt VII.1.1.4 dieser Stellungnahme) niedergelegt worden.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen ausdrücklich, dass die Bieterin bereits mit dem Abschluss der Investorenvereinbarung ihren Zielen und Absichten hinsichtlich des Angebots eine verlässliche und tragfähige Grundlage gegeben hat, einschließlich des Relationship Agreement, sowie mit dem Abschluss der Delisting-Vereinbarung ein geordnetes Verfahren ermöglicht. Dies schafft Klarheit und eine stabile Basis für eine künftige Zusammenarbeit.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass die im Delisting-Erwerbsangebot bekundeten Absichten und ihre möglichen Folgen für die Zukunft der Gesellschaft und ihre Geschäftstätigkeit vorteilhaft sind, weshalb sie diese unterstützen. Auch werden der Vorstand und der Aufsichtsrat nach Maßgabe der Delisting-Vereinbarung auf die Umsetzung des Delisting hinwirken.

2.1 Hintergrund des Angebots

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen die Ausführungen der Bieterin zum Hintergrund des Angebots, dabei zum vorangegangenen Übernahmeangebot, dem wirtschaftlichen und strategischen Hintergrund des Angebots, zu den Delisting-Voraussetzungen und zur Delisting-Vereinbarung jeweils zur Kenntnis und unterstützen diesen Hintergrund.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat teilen die Überzeugung der Bieterin, dass das geplante Delisting der Aareal-Aktien und die beabsichtigte sofortige Beendigung der Einbeziehung der Aareal-Aktien in sämtliche andere organisierte Handelsplattformen (insbesondere den Freiverkehr) im Interesse der Aareal Bank AG und der Aareal-Aktionäre liegen. Durch das Delisting wird es der Aareal Bank AG auch nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat ermöglicht, Entscheidungen mit einer langfristigen Perspektive unabhängig von kurzfristigen Investorenerwartungen und den speziellen Regularien, denen börsennotierte Gesellschaften unterliegen, zu treffen. Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen dabei die Aussage der Bieterin, dass ein Widerruf der Börsenzulassung und die Beendigung der Einbeziehung in andere Handelsplattformen der Aareal Bank AG eine Einsparung von Kosten im Zusammenhang mit der Aufrechterhaltung der Börsenzulassung und die Freisetzung von durch die Börsenzulassung gebundenen Managementkapazitäten ermöglichen. Des Weiteren hat der öffentliche Kapitalmarkt auch nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat angesichts der rund 90 %-Beteiligung der Bieterin an der Aareal Bank AG seine Bedeutung als Finanzierungsquelle für die Aareal Bank AG – in dem vorherigen Maße ohne ein solch gebundenes Aktionariat – verloren. Der Vorstand und der Aufsichtsrat teilen auch die Auffassung, dass das Delisting-Erwerbsangebot den Aareal-Aktionären eine sofortige und liquiditätsunabhängige Desinvestitionsmöglichkeit ermöglicht.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen auch die Ausführungen zur Bieterin zu den Delisting-Voraussetzungen sowie zur Delisting-Vereinbarung (wie auch unter Abschnitt VII.1.1.3 und VII.1.1.4 dieser Stellungnahme beschrieben) zur Kenntnis und teilen diese.

2.2 Delisting

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen die Ausführungen der Bieterin zum Delisting (wie in Ziffer 7.5.1 der Angebotsunterlage angegeben und in Abschnitt VII.1.2.1 dieser Stellungnahme beschrieben) zur Kenntnis. Auch die Angaben zu den Konsequenzen für die Aareal-Aktien und die Aareal-Aktionäre durch das Delisting, wie von der Bieterin beschrieben, nehmen der Vorstand und der Aufsichtsrat zur Kenntnis. Ergänzend teilen der Vorstand und der Aufsichtsrat allerdings mit, dass nach der aktuellen Bewertung des Vorstands beabsichtigt ist, zumindest bestimmten Transparenz- bzw. Berichtsmaßnahmen auch nach dem erfolgten Delisting auf freiwilliger Basis nachzukommen; dies betrifft namentlich die Aufstellung und Veröffentlichung von Quartalsmitteilungen und Halbjahres-Finanzberichten der Aareal Bank AG.

2.3 Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der Aareal Bank AG

Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin die sich gegenseitig verstärkenden Geschäftssegmente der Aareal Bank AG und 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 der Strategie des Vorstands der Aareal Bank AG unterstützt.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen auch positiv zur Kenntnis, dass die Bieterin im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit der Aareal Bank AG beabsichtigt, ein organisches und anorganisches Wachstum der Aareal Bank AG im Einklang mit dem vom Vorstand der Aareal Bank AG erstellten Business Plan und der Strategie des Vorstands der Aareal Bank AG zu erzielen. Um das Wachstumspotenzial in allen drei Segmenten der Aareal-Gruppe zu steigern, beabsichtigt die Bieterin, die Aareal-Gruppe weiterhin dabei zu unterstützen (i) Neugeschäft zu schaffen 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 zu optimieren, u.a. durch weitere Diversifikation des Fundingmix, einschließlich unternehmensbezogener Optimierungen zur Sicherung und Verbesserung der Beschaffung von Einlagenfinanzierung der Aareal-Gruppe, (iii) das organische Wachstum zu beschleunigen, u.a. unterstützt durch den Marktzugang und attraktive Kooperationsmodelle durch das Netzwerk der Bieterin, und (iv) die Umstellung des Geschäftsmodells der Aareon AG auf Software as a Service (SaaS) weiter voranzutreiben und den Wertsteigerungsplan, Effizienzmaßnahmen sowie die M&A-Roadmap zur Weiterentwicklung der Aareon AG als Software- und Digitalplattform fortzuführen, was der Vorstand und der Aufsichtsrat insgesamt auch unterstützen. Ebenso begrüßen der Vorstand und der Aufsichtsrat die Absicht der Bieterin, bestmögliche Praktiken zur Verbesserung der Organisation, von Prozessen und Technologienutzung bei der Aareal Bank AG zu teilen und mit der Aareal Bank AG bei NPL (*Non-Performing Loans*)-Themen zusammenzuarbeiten, u.a. im Hinblick auf die weitere Reduzierung des NPL-Portfolios der Aareal-Gruppe. Ferner begrüßen der Vorstand und der Aufsichtsrat, dass die Bieterin beabsichtigt, weiter mit dem Management der Aareal Bank AG daran zu arbeiten, als Teil der laufenden üblichen Prozesse des Managements zum Nutzen der Stakeholder der Aareal-Gruppe weitere wertsteigernde Initiativen zu identifizieren und strategische Maßnahmen, einschließlich eines möglichen Verkaufs von Anteilen an der Aareon AG, zu prüfen. Auch die Absicht der Bieterin, ihre Expertise und Erfahrung sowie die ihrer indirekten Gesellschafter in den Sektoren Financial Services, Software und Zahlungsverkehr zur Verfügung zu stellen, um zusammen mit der Expertise und Erfahrung des Managements der Aareal Bank AG das Potential der Aareal Bank AG auszuschöpfen und ihre Position weiter zu stärken, wird von Vorstand und Aufsichtsrat positiv zur Kenntnis genommen.

Auch die weiteren, in Ziffer 7.5.2 der Angebotsunterlage enthaltenen, Absichten der Bieterin werden von dem Vorstand und dem Aufsichtsrat insgesamt unterstützt. Hierzu gehört auch etwa die Anerkennung durch die Bieterin, dass die Aareal Bank AG Inhaberin mehrerer starker Marken in bestimmten Ländern mit einer hohen Markenbekanntheit in den jeweiligen Märkten und bei Kunden ist und im Hinblick auf die Verwendung des Vermögens der Aareal Bank AG die Bieterin beabsichtigt, 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. Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen es, dass die Bieterin das geistige Eigentum der Aareal Bank AG und aller Unternehmen der Aareal-Gruppe respektiert, ebenso, dass die Bieterin anerkennt, dass das geistige Eigentum bei den Unternehmen der Aareal-Gruppe verbleibt und von diesen genutzt wird.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen in diesem Zusammenhang auch ausdrücklich, dass die Bieterin beabsichtigt, 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.

Schließlich wird auch positiv zur Kenntnis genommen, dass, wie in der Investorenvereinbarung vereinbart, die Bieterin nicht die Absicht hat, den Firmennamen der Aareal Bank AG zu ändern.

2.4 Sitz und Hauptverwaltung der Aareal Bank AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile

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

2.5 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 7.5.4 der Angebotsunterlage genannten, vertraglichen Regelungen der geltenden Investorenvereinbarung die voraussichtlichen Folgen für die Arbeitnehmer in positiver Weise vollumfassend absichern. Sie begrüßen daher ausdrücklich, dass, wie in der Investorenvereinbarung 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 Investorenvereinbarung 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 Investorenvereinbarung 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 vorgesehene 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, die Vergrößerung der bestehenden Belegschaft der Aareal-Gruppe 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 Standes 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 des Delisting-Erwerbsangebots 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 des Delisting-Erwerbsangebots auf die Arbeitnehmervertretungen, insbesondere die Betriebsräte der Aareal-Gruppe, keine Auswirkungen haben wird.

2.6 Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen zur Kenntnis, dass die Bieterin nach ihren Angaben 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, da er für den zukünftigen Erfolg der Aareal Bank AG nach Aussagen der Bieterin von entscheidender Bedeutung ist. Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen ebenso die Angaben in der Angebotsunterlage zur Kenntnis, dass die Bieterin nach ihren Angaben nicht die Absicht hat, die Zusammensetzung des Vorstands zu ändern bzw. eine solche Änderung einzuleiten und es auch nicht beabsichtigt ist, Maßnahmen einzuleiten, die auf die Abberufung der aktuellen Vorstandsmitglieder bzw. die Beendigung der entsprechenden Anstellungsverträge abzielen, und auch nicht die Absicht besteht, derartige Maßnahmen auf sonstige Weise zu unterstützen. Der Aufsichtsrat nimmt hierzu insofern nur Stellung, dass er bereits im Einklang mit seiner ausschließlichen Personalkompetenz die Zusammensetzung des Vorstands der Aareal Bank AG in Ausrichtung auf das Unternehmensinteresse regelmäßig überprüft und, sofern erforderlich oder zweckmäßig, anpasst.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen weiterhin zur Kenntnis, dass die Bieterin nach ihren Angaben in der Angebotsunterlage nicht beabsichtigt, die Zuständigkeitsbereiche der Mitglieder des Vorstands in Bezug auf das Geschäft der Aareal Bank AG zu ändern. Auch hierzu nimmt der Aufsichtsrat insofern nur Stellung, dass er die Zusammensetzung der Zuständigkeitsbereiche der Mitglieder des Vorstands der Aareal Bank AG ebenso in Ausrichtung auf das Unternehmensinteresse regelmäßig überprüft und, sofern erforderlich oder zweckmäßig, anpasst.

Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen die weiteren Absichten der Bieterin in Ziffer 7.5.5 der Angebotsunterlage zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats, dies insbesondere auch in Übereinstimmung mit und in Befolgung der entsprechenden Empfehlungen des DCGK und in Übereinstimmung mit den Erwartungen der Aufsichtsbehörden, insbesondere der anwendbaren EBA Leitlinien, dass das Gremium eine ausreichende Anzahl an unabhängigen Mitgliedern haben soll, die aktiv in die Arbeit der Aufsichtsratsausschüsse eingebunden sein sollen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat erkennen es als üblich und angemessen an und nehmen zustimmend zur Kenntnis, dass die Bieterin auch eine Besetzung des Aufsichtsrats beizubehalten beabsichtigt, die der Beteiligung der Bieterin an der Aareal Bank AG angemessen Rechnung trägt und den Vorsitz des Aufsichtsrats einschließen soll.

2.7 Strukturmaßnahmen

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen zur Kenntnis, dass die Bieterin beabsichtigt, abhängig von den gegebenen Marktbedingungen, der wirtschaftlichen Situation und den regulatorischen Rahmenbedingungen und nur soweit dies wirtschaftlich sinnvoll erscheint, zu prüfen, ob sie verlangt, dass die Hauptversammlung der Aareal Bank AG die Übertragung der Aareal-Aktien der außenstehenden Aareal-Aktionäre auf die Bieterin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG (aktienrechtlicher Squeeze-out) beschließt, falls ihr nach Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots mindestens 95 % des Grundkapitals der Aareal Bank AG gehören.

Auch nehmen der Vorstand und der Aufsichtsrat zur Kenntnis, dass die Bieterin aus bankregulatorischen Gründen nicht die Absicht hat, den Ausschluss der außenstehenden Aareal-Aktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 des Umwandlungsgesetzes in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG (umwandlungsrechtlicher Squeeze-out) durchzuführen, obwohl sie dies verlangen könnte, da ihr nach eigenen Angaben über 90 % des Grundkapitals der Aareal Bank AG gehören.

Unter den dargestellten Voraussetzungen erscheint die Prüfung einer solchen Maßnahme, d.h. eines aktienrechtlichen Squeeze-out, nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats nachvollziehbar und auch

aus geschäftlicher Sicht der Bieterin 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 (Squeeze-Out-)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.

2.8 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 Investorenvereinbarung 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 erhöhte sich aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats bereits die Transaktionssicherheit hinsichtlich der Gestattung des Vollzugs des vorherigen Übernahmeangebots durch die Bankaufsichtsbehörden.

Ohne den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags verbleibt der Aareal Bank AG zudem ein im Vergleich höheres Maß an rechtlicher Eigenständigkeit, was der Vorstand und der Aufsichtsrat weiterhin positiv zur Kenntnis nehmen.

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

Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen zur Kenntnis, dass die Bieterin und die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. keine Absichten haben, 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. Mit Ausnahme der in Ziffer 13 der Angebotsunterlage dargestellten Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin bestehen 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. Der Vorstand und der Aufsichtsrat nehmen ebenso zur Kenntnis, dass die Bieterin und die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. keine weiteren Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit der Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. oder der Bieterin haben.

2.10 Steuerliche Folgen

Im Zusammenhang mit dem Delisting-Erwerbsangebot und dem Vollzug des Angebots kann es Auswirkungen auf die steuerliche Situation der Aareal Bank AG und ihrer Tochtergesellschaften geben. Steuerliche Auswirkungen könnten zwar mit weitergehenden Strukturmaßnahmen (siehe hierzu Abschnitt VII.1.2.6 dieser Stellungnahme) verbunden sein, diese bedürfen jedoch der steuerlichen Prüfung im Einzelfall und sollen hier nicht näher erläutert werden.

Hinsichtlich der in Deutschland belegenen Grundstücke von Gesellschaften der Aareal-Gruppe weisen der Vorstand und der Aufsichtsrat aus Gründen der Transparenz darauf hin, dass es zu einer Grunderwerbssteuerbelastung bei den grundbesitzenden Gesellschaften der Aareal-Gruppe kommen kann.

Vorstand und Aufsichtsrat gehen davon aus, dass es in Folge des Delisting-Erwerbsangebots nicht zu einem sog. schädlichen Beteiligungserwerb kommen wird, der den Untergang von körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Verlustvorträgen zur Folge haben könnte. Es wird jedoch darauf hingewiesen, dass die Bieterin durch den Vollzug des Übernahmeangebots am 7. Juni 2023 rund 73,81 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Aareal Bank AG erwarb und es hierdurch zu einem schädlichen Beteiligungserwerb kam, der ggf. zu einem (anteiligen) Untergang von körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Verlustvorträgen geführt haben kann.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat übernehmen in der Stellungnahme jedoch keine steuerliche Beratung und insbesondere werden keine steuerlichen Folgen für die Bieterin und sonstigen Aareal-Aktionäre beurteilt sowie etwaige steuerliche Auswirkungen im Ausland geprüft.

2.11 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 Delisting ein Kündigungsrecht zusteht.

2.12 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 Delisting ein Kündigungsrecht zusteht.

Die Dienstverträge einzelner Mitglieder des Vorstands der Aareal Bank AG sehen für den Fall, dass ein Delisting innerhalb von 24 Monaten nach dem Change of Control erfolgt und das jeweilige Mitglied des Vorstands sein Vorstandsamt hiernach niederlegt, vor, dass der Verlust des Vorstandsamtes als durch den Change of Control bedingt gilt. Das jeweilige Mitglied des Vorstands hat in dem Fall – ohne, dass es weiterhin Vorstandstätigkeiten für die Aareal Bank AG erbringt – für die Restlaufzeit des Vertrages Anspruch auf (i) die Festvergütung, (ii) die variable Vergütung und (iii) die vertraglichen Nebenleistungen. Das jeweilige Mitglied des Vorstands ist berechtigt, die Auszahlung der monatlichen Festvergütung für die Restlaufzeit des Vertrages in einer Summe – mit der Erlebensfallwahrscheinlichkeit gewichtet und auf den Auszahlungstag abgezinst – zu verlangen. Für die variable Vergütung gelten die allgemeinen Regelungen des Vorstandsdienstvertrages, d.h. es gelten insbesondere die Zurückbehaltungszeiträume, Haltefristen und Malus-Regelungen. Für den Zielerreichungsgrad der Strategischen Komponente wird in dem Fall der durchschnittliche Zielerreichungsgrad der Individual- und Ressortziele sowie der Strategischen Komponente während der letzten drei Geschäftsjahre vor Ende des Vorstandsamtes für die Restlaufzeit des Vertrages berücksichtigt. Die Konzernkomponente wird während der Restlaufzeit des Vertrages weiter anhand der objektiven Zielerreichung ermittelt. Die Gesamtsumme der Zahlungen bei Ausscheiden ist im Sinne eines Abfindungs-Caps der Höhe nach begrenzt.

Für weitere Angaben hierzu wird auf den Vergütungsbericht für das Geschäftsjahr 2022, der auf der Internetseite der Aareal Bank AG veröffentlicht ist, verwiesen.

Im Februar 2023 wurden mit einzelnen Mitgliedern des Vorstands der Aareal Bank AG Sondervereinbarungen geschlossen, die Anspruch auf eine Halteprämie vermitteln, wenn das Vorstandsmitglied die Niederlegung seines Vorstandsamtes nach dem Change of Control nicht unverzüglich, sondern mit einer Ankündigungsfrist von vier Monaten zum Monatsende erklärt. Für die Halteprämie gelten insgesamt die allgemeinen Regelungen des Vorstandsdienstvertrages für die variable Vergütung, d.h. es gelten insbesondere die Zurückbehaltungszeiträume, Haltefristen und Malus-Regelungen, wobei die Halteprämie nicht

von der Erreichung von Erfolgszielen abhängig ist und für die Berechnung der Konzernkomponente die zuletzt vor der Fälligkeit der Halteprämie ermittelte Konzernkomponente angesetzt wird. Die Halteprämie setzt sich – bei der Einleitung oder dem Vollzug eines Delisting vor dem Wirksamwerden der Niederlegung des Vorstandsamtes – aus der Festvergütung für den Zeitraum zwischen dem Tag nach Eintritt des Change of Control und dem Wirksamwerden der Niederlegung des Vorstandsamtes und der variablen Vergütung für den Zeitraum zwischen dem Vorstandsbeschluss zur Einleitung eines Delisting und dem Wirksamwerden der Niederlegung des Vorstandsamtes zusammen.

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 Delisting-Erwerbsangebots

Aareal-Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot 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, falls ein solcher Kurs dann noch verfügbar sein wird, oder einer positiven Geschäftsentwicklung der Gesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften profitieren. 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.
- 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.
- 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.

- Es ist laut Ziffer 11.7 der Angebotsunterlage nicht beabsichtigt, einen Handel der Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien unter der ISIN DE000A37FT33 zu organisieren oder deren Zulassung zum Börsenhandel im regulierten Markt einer Wertpapierbörse zu beantragen. Aareal-Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot angenommen haben, können deshalb ihre Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien nicht mehr an der Börse handeln, sobald die Zum Verkauf eingereichten Aareal-Aktien in die ISIN DE000A37FT33 gebucht wurden.
- 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 Ziffern 7.5.6 und 7.5.7 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-Aannahme des Angebots

Aareal-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen und ihre Aareal-Aktien auch nicht anderweitig veräußern, bleiben unverändert Aktionäre der Aareal Bank AG. Aareal-Aktien, für welche das Delisting-Erwerbsangebot nicht angenommen wird, können weiterhin bis zum Wirksamwerden des Delisting im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt werden.

Aareal-Aktionäre 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 Delisting-Erwerbsangebots am 20. September 2023 sowie sonstige Bekanntmachungen seit dem 7. April 2022, insbesondere ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots am 7. April 2022, veröffentlicht hat. Deshalb ist es ungewiss, ob sich

der Kurs der Aareal-Aktien nach Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots, falls ein solcher Kurs dann noch verfügbar sein wird, auch weiterhin auf dem derzeitigen Niveau bewegt oder ob er fallen oder steigen wird.

- Die erfolgreiche Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots wird zu einer weiteren Verringerung des Streubesitzes der Aareal-Aktien führen. Dies könnte dazu führen, dass Kauf- und Verkaufsaufträge nicht oder nicht rechtzeitig ausgeführt werden können. Ferner könnte eine geringe Liquidität der Aareal-Aktien zu größeren Kursschwankungen der Aareal-Aktien als in der Vergangenheit führen.
- Die Bieterin verfügt bereits seit Vollzug des Übernahmeangebots über die qualifizierte Stimmrechtsmehrheit in der Hauptversammlung, die erforderlich ist, um alle wichtigen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen und sonstigen Maßnahmen in der Hauptversammlung der Aareal Bank AG durchsetzen zu können. Dazu gehören beispielsweise die Wahl und Abberufung von Aktionärsvertretern des Aufsichtsrats, die Erteilung bzw. Verweigerung der Entlastung von Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern, Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen, der Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bei Kapitalmaßnahmen sowie Unternehmensverträge wie Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, Umwandlungen, Verschmelzungen und die Auflösung der Aareal Bank AG. Nur bei einigen der vorgenannten Maßnahmen würde die Bieterin nach deutschem Recht verpflichtet sein, den Minderheitsaktionären auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der Aareal Bank AG ein Angebot zum Erwerb ihrer Aareal-Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu unterbreiten oder eine andere Abfindung zu gewähren. Da eine solche Unternehmensbewertung die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Aareal Bank AG über die jeweilige Maßnahme bestehenden Verhältnisse berücksichtigen müsste, könnte ein derartiges Abfindungsangebot dem Angebotspreis entsprechen, aber auch niedriger oder höher ausfallen. Hinsichtlich der Absichten der Bieterin im Hinblick auf Strukturmaßnahmen wird auf die Ausführungen in den Ziffern 7.5.6 und 7.5.7 der Angebotsunterlage bzw. Abschnitte VII.1.2.6 und VII.1.2.7 dieser Stellungnahme verwiesen. Insbesondere hat die Bieterin nicht die Absicht, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag mit der Aareal Bank AG abzuschließen, und hat sich in der Investorenvereinbarung 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 7.5.6 und 14(e) der Angebotsunterlage sowie Abschnitt VII.2.7 dieser Stellungnahme). Aus bankregulatorischen Gründen hat die Bieterin jedoch nicht die Absicht, einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out durchzuführen.

IX. KEIN PFLICHTANGEBOT BEI ERLANGUNG DER KONTROLLE ÜBER DIE GESELLSCHAFT

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage hielt die Bieterin bereits 53.967.286 Aareal-Aktien, was rund 90,16 % des derzeitigen Grundkapitals und der Stimmrechte der Aareal Bank AG entspricht. Da die Bieterin und, mittelbar, die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l. über die Aareal Bank AG bereits gemäß § 29 Abs. 2 WpÜG die Kontrolle erlangt haben, kann ein Pflichtangebot für die Aareal-Aktien aufgrund des Vollzugs des Delisting-Erwerbsangebots nicht ausgelöst werden.

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 Investorenvereinbarung noch sonst im Zusammenhang mit dem Delisting-Erwerbsangebot 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 Dienstverträge einzelner Mitglieder des Vorstands der Aareal Bank AG für den Fall der Amtsniederlegung nach einem Delisting unter bestimmten Voraussetzungen Zahlungen bei Ausscheiden vorsehen, die der Höhe nach den Vergütungsansprüchen für die Restlaufzeit des Vertrages entsprechen; zusätzlich sehen mit einzelnen Mitgliedern des Vorstands abgeschlossene Sondervereinbarungen die Zahlung einer Halteprämie vor (hierzu insgesamt näher unter Abschnitt VII.2.12 dieser Stellungnahme). Diese Regelungen 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 Regelungen, die aus Gründen vollständiger Transparenz auch sämtlichen Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats der Aareal Bank AG offengelegt wurden.

Es wird ferner darauf hingewiesen, dass das Mitglied des Aufsichtsrats Herr Hans-Hermann Anton Lotter aufgrund seiner maßgeblichen geschäftlichen Beziehung zur Bieterin, als Mitglied der Geschäftsführung der Bieterin, vorsorglich von der Mitwirkung an der Abfassung dieser Stellungnahme abgesehen und sich bei der Beschlussfassung ihrer Stimme im Aufsichtsrat enthalten hat.

XI. ABSICHT ZUR ANNAHME DES ANGEBOTS

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

XII. ABSCHLIESSENDE BEWERTUNG

Der Vorstand und der Aufsichtsrat sind unabhängig voneinander nach intensiver Beratung und unter Würdigung auch der Regelungen in der Delisting-Vereinbarung und der dieser zugrunde liegenden Gesamtumstände, wie in dieser Stellungnahme näher ausgeführt, der Ansicht, dass das Delisting im besten Interesse der Aareal Bank AG, der Aareal-Aktionäre, der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer und der weiteren wesentlichen Stakeholder der Gesellschaft liegt. Die von der Bieterin in der Angebotsunterlage und in der Investorenvereinbarung geäußerten Absichten und getroffenen Vereinbarungen im Hinblick auf die Aareal Bank AG und die Aareal-Gruppe sehen der Vorstand und der Aufsichtsrat weiterhin positiv. Dies gilt insbesondere auch deshalb, da durch die geltende Investorenvereinbarung, und auch das Relationship Agreement, zentrale Schutzinteressen des Unternehmens und seiner wesentlichen Stakeholder rechtsverbindlich abgesichert werden. Insbesondere halten der Vorstand und der Aufsichtsrat den Zugang zum Kapitalmarkt aufgrund der neuen Beteiligungsstruktur der Gesellschaft für eine weniger sinnvolle Finanzierungsoption, da die Aareal Bank AG nunmehr durch die Bieterin und die Atlantic Lux HoldCo S.à r.l.

über einen Aktionär verfügt, der mit der Aareal Bank AG in der Delisting-Vereinbarung vereinbart hat, auch nach dem Delisting in Fortführung der Investorenvereinbarung als Finanzierungspartner zur Seite zu stehen. Auch die mit dem Delisting einhergehende Reduktion bestimmter Kapitalmarkt Vorgaben werden von Vorstand und Aufsichtsrat aufgrund der damit verbundenen Senkung gewisser Verwaltungskosten sowie insbesondere der Freisetzung von durch die Börsenzulassung gebundenen Managementkapazitäten – was umgekehrt mehr Kapazitäten für strategische Entwicklungen und strategische Kunden-Betreuung schafft – als positiv für die Gesellschaft beurteilt. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass sich nur noch ein vergleichsweise geringer Teil der Aareal-Aktien im Streubesitz befindet.

Wie im Rahmen dieser Stellungnahme ebenfalls erläutert, sind der Vorstand und der Aufsichtsrat der Ansicht, dass die Angebotsgegenleistung den gesetzlichen Anforderungen an den Mindestpreis der Gegenleistung entspricht und darüber hinaus auch aus den vorstehend dargestellten historischen Aktienkursen der Aareal-Aktien und bestimmter weiterer vorstehend dargestellter Annahmen und Erwägungen als angemessen angesehen werden kann. Der Vorstand und der Aufsichtsrat unterstützen daher das Delisting-Erwerbsangebot der Bieterin, das ihrer Ansicht nach im besten Interesse der Gesellschaft liegt, und empfehlen den Aareal-Aktionären die Annahme des Delisting-Erwerbsangebots. Der Vorstand und der Aufsichtsrat hatten im Übrigen auch bereits in ihrer gemeinsamen begründeten Stellungnahme bezüglich des vollzogenen Übernahmeangebots den Aktionären empfohlen, dieses anzunehmen.

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. Den Vorstand und den Aufsichtsrat trifft 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, 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 und bei Enthaltung von Herrn Hans-Hermann Anton Lotter – von Vorstand und Aufsichtsrat zuletzt am 30. Oktober 2023 abschließend besprochen.

Wiesbaden, den 30. Oktober 2023

Aareal Bank AG

Vorstand

Aufsichtsrat

Anlage

Tochterunternehmen der Aareal Bank AG

Anlage – Tochterunternehmen der Aareal Bank AG

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 Accelerate Limited	London, Vereinigtes Königreich
11.	Aareon Deutschland GmbH	Mainz, Deutschland
12.	Aareon Finland Oy	Helsinki, Finnland
13.	Aareon France S.A.S.	Meudon-la Forêt, Frankreich
14.	Aareon GAP Beteiligungsgesellschaft mbH	Mainz, Deutschland
15.	Aareon Holding GmbH	Frankfurt, Deutschland
16.	Aareon Holding France SAS	Meudon-la Forêt, Frankreich
17.	Aareon Nederland B.V.	Emmen, Niederlande
18.	Aareon Norge AS	Oslo, Norwegen
19.	Aareon Österreich GmbH	Wien, Österreich
20.	Aareon Sverige AB	Mölnådal, Schweden
21.	Aareon UK Ltd.	Coventry, Vereinigtes Königreich

Nr.	Gesellschaft	Sitz
22.	Alexander Quien Nova GmbH	Bremen, Deutschland
23.	Arthur Online Ltd.	London, Vereinigtes Königreich
24.	Arthur Southeast Asia Co., Ltd.	Bangkok, Thailand
25.	AV Management GmbH	Mainz, Deutschland
26.	BauContact Immobilien GmbH	Wiesbaden, Deutschland
27.	BauGrund Immobilien-Management GmbH i.L.	Wiesbaden, Deutschland
28.	BauSecura Versicherungsmakler GmbH	Bonn, Deutschland
29.	BVG - Grundstücks- und Verwertungsgesellschaft mit beschränkter Haftung	Frankfurt, Deutschland
30.	CalCon Deutschland GmbH	München, Deutschland
31.	CalCrom S.R.L.	Iasi, Rumänien
32.	Cave Nuove S.p.A.	Rom, Italien
33.	collect Artificial Intelligence GmbH	Hamburg, Deutschland
34.	CubicEyes B.V.	Maarsse, Niederlande
35.	DBB Inka	Düsseldorf, Deutschland
36.	Deutsche Bau- und Grundstücks-Aktiengesellschaft i.L.	Berlin, Deutschland
37.	Deutsche Structured Finance GmbH	Wiesbaden, Deutschland
38.	DHB Verwaltungs AG	Wiesbaden, Deutschland
39.	Embrace Customers B.V.	Groningen, Niederlande
40.	Embrace Facilities B.V.	Groningen, Niederlande
41.	Embrace Housing B.V.	Groningen, Niederlande
42.	Embrace SBS GmbH i.L.	Düsseldorf, Deutschland
43.	Embrace Social B.V.	Groningen, Niederlande
44.	Embrace the Human Cloud B.V.	Groningen, Niederlande
45.	FIRE B.V.	Utrecht, Niederlande
46.	Galleria City Holding Company LLC	Wilmington, DE, USA
47.	Galleria City Holding Company Member 2 LLC	Wilmington, DE, USA

Nr.	Gesellschaft	Sitz
48.	Galleria City Partners LP	Wilmington, DE, USA
49.	Galleria Manager Realty LLC	Wilmington, DE, USA
50.	GAP Gesellschaft für Anwenderprogramme und Organisationsberatung mbH	Bremen, Deutschland
51.	GEV Besitzgesellschaft mbH	Wiesbaden, Deutschland
52.	Houses2021 MEP Beteiligungs GmbH	Frankfurt, Deutschland
53.	Houses2021 MEP Verwaltungs GmbH	Frankfurt, Deutschland
54.	Izalco Spain S.L.	Madrid, Spanien
55.	La Sessola Holding GmbH	Wiesbaden, Deutschland
56.	La Sessola S.r.l.	Rom, Italien
57.	La Sessola Service S.r.l.	Rom, Italien
58.	Locoia GmbH	Hamburg, Deutschland
59.	Manager Realty LLC	Wilmington, DE, USA
60.	Mary BidCo AB	Stockholm, Schweden
61.	Mercadea S.r.l.	Rom, Italien
62.	Momentum Software AB	Stockholm, Schweden
63.	Momentum Software Group AB	Stockholm, Schweden
64.	Northpark Realty LP	Wilmington, DE, USA
65.	OSRE B.V.	Amsterdam, Niederlande
66.	Participation Achte Beteiligungs GmbH	Wiesbaden, Deutschland
67.	Participation Elfte Beteiligungs GmbH	Wiesbaden, Deutschland
68.	Participation Zehnte Beteiligungs GmbH	Wiesbaden, Deutschland
69.	Participation Zwölfte Beteiligungs GmbH	Wiesbaden, Deutschland
70.	plusForta GmbH	Düsseldorf, Deutschland
71.	RentPro Ltd.	Warrenpoint, Nordirland
72.	Rumpf IT-Service GmbH	Ingolstadt, Deutschland
73.	Scale Layer GmbH	Wiesbaden, Deutschland

Nr.	Gesellschaft	Sitz
74.	Sole Sopra Cinquina S.r.l.	Rom, Italien
75.	Tactile Limited	London, Vereinigtes Königreich
76.	Terrain Beteiligungen GmbH	Wiesbaden, Deutschland
77.	Terrain Herzogpark GmbH & Co. KG	Wiesbaden, Deutschland
78.	Terrain Management GmbH	Wiesbaden, Deutschland
79.	Tintoretto Rome S.r.l.	Rom, Italien
80.	UTS innovative Softwaresysteme GmbH	Köln, Deutschland
81.	Westdeutsche Immobilien Servicing AG	Mainz, Deutschland
82.	wohnungshelden GmbH	München, Deutschland
83.	220 Post CA LLC	Wilmington, DE, USA