Pflichtveröffentlichung
gemäß §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) in Verbindung mit § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 Börsengesetz (BörsG)

Aktionäre der WESTGRUND Aktiengesellschaft, insbesondere Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, sollten die in Ziffer 1 dieser Angebotsunterlage enthaltenen Angaben besonders beachten.

ANGEBOTSUNTERLAGE

Freiwilliges Öffentliches Übernahmeangebot und Delisting-Erwerbsangebot
(Barangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz und zugleich Abfindungsangebot nach dem Börsengesetz)

der

ADO Properties S.A.

Heienhaff 1B, L-1736 Senningerberg
Luxemburg

an alle Aktionäre der

WESTGRUND Aktiengesellschaft

Joachimsthaler Straße 34, 10719 Berlin
Bundesrepublik Deutschland

zum Erwerb sämtlicher Aktien der

WESTGRUND Aktiengesellschaft

gegen eine Geldleistung in Höhe von

EUR 11,74 je Aktie der WESTGRUND Aktiengesellschaft

Annahmefrist:
6. Mai 2020 bis 3. Juni 2020 24:00 Uhr (Mitteleuropäische Zeit)

WESTGRUND Aktiengesellschaft Aktien:	ISIN DE000A0HN4T3
Eingereichte WESTGRUND Aktiengesellschaft Aktien:	ISIN DE000A289AM4

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

1. Allgemeine Hinweise zur Abwicklung des Übernahmeangebots, insbesondere für Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland 1
   1.1 Auf das Angebot anwendbares Recht 1
   1.2 Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots 2
   1.3 Prüfung der Angebotsunterlage durch die BaFin 2
   1.4 Veröffentlichung der Angebotsunterlage 2
   1.5 Verbreitung der Angebotsunterlage 3
   1.6 Annahme des Angebots außerhalb Deutschlands 3
2. Hinweise zu den in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben 4
   2.1 Allgemeines 4
   2.2 Stand und Quellen der in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben 4
   2.3 Zukunftsgerichtete Aussagen 4
   2.4 Keine Aktualisierung 5
3. Zusammenfassung des Angebots 5
4. Angebot 8
   4.1 Gegenstand 8
   4.2 Annahmefrist 8
   4.3 Verlängerung der Annahmefrist 8
   4.4 Weitere Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG 9
   4.5 Übernahmerechtliches Andienungsrecht 9
5. Beschreibung der Bieterin 9
   5.1 Grundlagen 9
   5.2 Kapitalstruktur 10
   5.2.1 Grundkapital 10
   5.2.2 Genehmigtes Kapital 11
   5.3 Geschäftstätigkeit der ADO Properties Gruppe 11
   5.3.1 Organisationsstruktur 11
   5.3.2 Portfolio 14
   5.3.3 Bilanzsumme und Ergebnis 14
   5.4 Organe 14
   5.5 Aktionärsstruktur der Bieterin 15
   5.6 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen 15
   5.7 WESTGRUND Aktien, die von der Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen gehalten werden, sowie Stimmrechte, die diesen Personen zuzurechnen sind 15
   5.8 Angaben zu Wertpapiergeschäften 16
6. Beschreibung der Zielgesellschaft 16
   6.1 Grundlagen 16
   6.2 Kapitalstruktur 16
   6.2.1 Grundkapital 16
   6.2.2 Genehmigtes Kapital 2015/I. 17
   6.2.3 Bedingtes Kapital 2014/II. 17
   6.2.4 Bedingtes Kapital III 18
   6.2.5 Bedingtes Kapital IV 18
   6.2.6 Bedingtes Kapital 2012 19
   6.2.7 Bedingtes Kapital 2014/I. 19
   6.2.8 Bedingtes Kapital 2015/I. 20
   6.2.9 Wandelanleihen 2014/2016 21
   6.3 Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft 21
   6.3.1 Organisationsstruktur 21
   6.3.2 Portfolio 22
   6.3.3 Bilanzsumme und Ergebnis 22

6.4 Organe der Zielgesellschaft ... 23
6.4.1 Vorstand ... 23
6.4.2 Aufsichtsrat ... 23
6.5 Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft ... 23
6.6 Abhängigkeitsbericht ... 23
6.7 Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen ... 24
6.8 Hinweis auf die Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft ... 24
7. Hintergrund des Angebots ... 24
7.1 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots ... 24
7.2 Kein Pflichtangebot bei Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft ... 24
8. Absichten der Bieterin ... 25
8.1 Künftige Geschäftstätigkeit; Verwendung des Vermögens und künftige Verpflichtungen der Zielgesellschaft ... 25
8.2 Dividendenpolitik der Bieterin ... 25
8.3 Auswirkungen auf die Organe der Zielgesellschaft ... 25
8.4 Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der Zielgesellschaft ... 25
8.5 Sitz; Standort wesentlicher Unternehmensteile der Zielgesellschaft ... 25
8.6 Mögliche Strukturmaßnahmen ... 25
8.6.1 Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags ... 25
8.6.2 Squeeze-Out ... 26
8.6.3 Delisting ... 26
9. Gegenleistung ... 27
9.1 Mindestgegenleistung ... 27
9.1.1 Vorerwerbe ... 28
9.1.2 Drei-Monats-Durchschnittskurs ... 28
9.1.3 Sechs-Monats-Durchschnittskurs ... 28
9.1.4 Unternehmensbewertung ... 28
9.2 Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung ... 29
9.3 Keine Entschädigung für den Verlust bestimmter Rechte ... 29
10. Behördliche Genehmigungen und Verfahren ... 29
10.1 Kartellrechtliche Verfahren ... 29
10.2 Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage ... 29
11. Voraussetzungen für den Vollzug des Angebots ... 29
12. Annahme und Abwicklung des Angebots ... 30
12.1 Abwicklungsstelle ... 30
12.2 Annahme des Angebots innerhalb der Annahmefrist ... 30
12.3 Weitere Erklärungen im Zuge der Annahme des Angebots ... 30
12.4 Abwicklung des Angebots ... 31
12.5 Rechtsfolgen der Annahme ... 32
12.6 Annahme des Angebots in der Weiteren Annahmefrist ... 32
12.7 Handel mit Eingereichten Aktien ... 33
12.8 Rücktrittsrecht von WESTGRUND Aktionären, die das Angebot angenommen haben ... 33
12.9 Kosten für WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot annehmen ... 33
13. Sicherstellung der Angebotsgegenleistung ... 33
13.1 Maximale Gegenleistung ... 33
13.2 Nichtannahmevereinbarung und Depotsperrvereinbarung ... 33
13.3 Finanzierungsmaßnahmen ... 34
13.4 Finanzierungsbestätigung ... 35
14. Erwartete Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin ... 35
14.1 Methodischer Ansatz ... 35
14.2 Ausgangslage und Annahmen ... 36
14.2.1 Ausgangslage ... 36
14.2.2 Annahmen ... 36

14.3 Erwartete Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens- und Finanzlage der Bieterin (Einzelabschluss) ... 36
14.4 Erwartete Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Ertragslage der Bieterin (Einzelabschluss) ... 38
14.5 Erwartete Dividenden ... 39
15. Hinweise für WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen ... 39
15.1 Mögliche Verringerung des Streubesitzes und der Liquidität der WESTGRUND Aktien ... 39
15.2 Qualifizierte Mehrheit der Bieterin in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft ... 39
15.3 Squeeze-Out ... 40
15.3.1 Umwandlungsrechtlicher Squeeze-Out ... 40
15.3.2 Aktienrechtlicher Squeeze-Out ... 40
15.3.3 Übernahmerechtlicher Squeeze-Out ... 41
15.4 Andienungsrecht der WESTGRUND Aktionäre ... 41
16. Rücktritt vom Angebot ... 42
16.1 Rücktrittsrechte ... 42
16.2 Ausübung von Rücktrittsrechten ... 42
17. Angaben zu Geldleistungen oder anderen geldwerten Vorteilen an Organmitglieder der Zielgesellschaft ... 42
18. Ergebnisse des Angebots und sonstige Veröffentlichungen ... 43
19. Steuerlicher Hinweis ... 43
20. Anwendbares Recht, Gerichtsstand ... 44
21. Erklärung zur Übernahme der Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage ... 44
22. Unterschriften ... 45

Anhang 1: Tochterunternehmen der ADO Properties S.A.

Anhang 2: Tochterunternehmen der WESTGRUND Aktiengesellschaft

Anhang 3: Unternehmensbewertung der PANARES GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft vom 17. April 2020

Anhang 4: Unternehmensbewertung der PANARES GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft vom 5. Mai 2020

Anhang 5: Finanzierungsbestätigung der J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch

DEFINIERTE BEGRIFFE

Abwicklungsstelle 2
ADLER 11
ADLER Gruppe 11
ADLER-Depotbank 34
ADO Properties Gruppe 1
Aggregate 12
AktG 17
Andienungsfrist 41
Andienungsrecht 41
Angebot 1
Angebotsunterlage 1
Ankündigung 2
Annahmeerklärung 30
Annahmefrist 8
BaFin 1
Bankarbeitstag 4
Beteiligungshöhe 43
Bieterin 1
BörsG 1
Business Combination Agreement 11
Clearstream 6
Consus Real Estate 12
Delisting 1
Delisting-Antrag 1
Delisting-Erwerbsangebot 1
Depotbanken 3
Depotsperrvereinbarung 34
Deutschland 1
Drei-Monats-Durchschnittskurs 28
Eingereichten Aktien 30
EPRA Leerstandsquote 14
Ergänzende Ankündigung 2
Ergebnisbekanntmachung 43
Erläuternde Finanzinformationen 35
EUR 4
Finanzierungsbestätigungsbank 33
Genehmigte Kapital 11
Holsten Quartier 14
IFRS 14
Kombinierte Unternehmen 11
Luxemburg GAAP 35
Maximale Gegenleistung 33
MEZ 4
Nichtannahmevereinbarung 33
PANARES 28
Potenziellen Angebotskosten 34
Sechs-Monats-Durchschnittskurs 28
Strategic Cooperation Agreement 12
Tauschangebot 24
Transaktionskosten 33
Übernahmeangebot 1
Unternehmensbewertung 28
Unternehmensbewertung I 28
Unternehmensbewertung II 28
Unternehmensbewertungen 28
Vereinigte Staaten 1
Wandelanleihen 2014/2016 21
Weitere Annahmefrist 9
WESTGRUND Aktien 1
WESTGRUND Aktionäre 1
WESTGRUND Gruppe 1
WpHG 16
WpÜG 1
WpÜG-AV 1
Zielgesellschaft 1

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

1.1 Auf das Angebot anwendbares Recht

Diese Angebotsunterlage (die „**Angebotsunterlage**“) beschreibt das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot in Form eines Barangebots (das „**Übernahmeangebot**“), das zugleich ein verpflichtendes öffentliches Delisting-Erwerbsangebot (das „**Delisting-Erwerbsangebot**“) darstellt, (Übernahmeangebot und Delisting-Erwerbsangebot zusammen das „**Angebot**“) der ADO Properties S.A., einer Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht *(société anonyme)* mit Sitz in Senningerberg, eingetragen im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Nummer B 197554 (die „**Bieterin**“ und zusammen mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften die „**ADO Properties Gruppe**“) an alle Aktionäre der WESTGRUND Aktiengesellschaft, einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 144811 B (die „**Zielgesellschaft**“ und zusammen mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften die „**WESTGRUND Gruppe**“). Das Angebot bezieht sich auf den Erwerb sämtlicher Aktien der Zielgesellschaft jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Zielgesellschaft von EUR 1,00, mit Ausnahme der unmittelbar von der Bieterin gehaltenen Aktien, samt allen zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots zugehörigen Rechten, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung (die „**WESTGRUND Aktien**“), und ist an alle Aktionäre der Zielgesellschaft (die „**WESTGRUND Aktionäre**“) gerichtet.

Dieses Angebot wird ausschließlich nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland („**Deutschland**“) unterbreitet, insbesondere nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („**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**“).

Die Bieterin beabsichtigt, frühestens bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) einen Antrag auf Widerruf der Zulassung sämtlicher WESTGRUND Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf zu stellen (das „**Delisting**“ und dieses veranlasst durch den „**Delisting-Antrag**“) und dies durch die Zielgesellschaft zu veranlassen.

Gemäß § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 des Börsengesetzes („**BörsG**“) muss bei Stellung des Delisting-Antrags eine Angebotsunterlage nach den Vorschriften des WpÜG unter Hinweis auf den Delisting-Antrag veröffentlicht worden sein, welche sowohl die Bestimmungen des WpÜG als auch des § 39 BörsG erfüllt.

Vor diesem Hintergrund haben das Angebot und diese Angebotsunterlage auch die in § 39 Abs. 3 BörsG aufgeführten Voraussetzungen zu erfüllen. Folglich unterliegen die Verträge, die zwischen der Bieterin und den WESTGRUND Aktionären, die dieses Angebot annehmen, zustande kommen, gemäß § 39 Abs. 3 Satz 1 BörsG keinen Vollzugsbedingungen. Außerdem bietet die Bieterin den WESTGRUND Aktionären eine Geldleistung in Euro im Sinne des § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG als Gegenleistung an. Schließlich enthält diese Angebotsunterlage die nach § 2 Nr. 7a WpÜG-AV erforderlichen Informationen.

Ein öffentliches Angebot nach einem anderen Recht (insbesondere dem der Vereinigten Staaten von Amerika („**Vereinigte Staaten**“)) als dem von Deutschland führt die Bieterin mit diesem Angebot nicht durch. Die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage wurde ausschließlich durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) gestattet. Folglich sind keine Bekanntmachungen, Registrierungen, Zulassungen oder Gestattungen der Angebotsunterlage und/oder des Angebots außerhalb Deutschlands beantragt, veranlasst oder gewährt worden. WESTGRUND Aktionäre können also auf Bestimmungen zum Schutz der Anleger nach anderen Rechtsordnungen als denen von Deutschland nicht vertrauen. Soweit Vorschriften des US-amerikanischen Wertpapierrechts auf dieses

Angebot Anwendung finden, sind diese Vorschriften nur gegenüber den in den Vereinigten Staaten ansässigen WESTGRUND Aktionären anwendbar und es können keine anderen Personen aus diesen Vorschriften Ansprüche herleiten. Jeder Vertrag, der infolge der Annahme des Angebots mit der Bieterin zustande kommt, unterliegt ausschließlich deutschem Recht und ist ausschließlich in Übereinstimmung mit diesem Recht auszulegen.

Mit Ausnahme von **Anhang 1** (Tochterunternehmen der ADO Properties S.A.), **Anhang 2** (Tochterunternehmen der WESTGRUND Aktiengesellschaft), **Anhang 3** (Unternehmensbewertung der PANARES GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft vom 17. April 2020), **Anhang 4** (Unternehmensbewertung der PANARES GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft vom 5. Mai 2020) und **Anhang 5** (Finanzierungsbestätigung der J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch) existieren keine weiteren Dokumente, die Bestandteil dieser Angebotsunterlage sind.

Die Bieterin und im Auftrag oder für Rechnung der Bieterin tätige Personen können außerhalb des Angebots vor, während oder nach Ablauf der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) bzw. der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) unmittelbar oder mittelbar WESTGRUND Aktien erwerben bzw. entsprechende Vereinbarungen abschließen. Dies gilt allerdings nur, wenn diese Erwerbe oder Erwerbsvereinbarungen mit den anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere dem WpÜG, in Einklang stehen. Gleiches gilt für andere Wertpapiere, die ein unmittelbares Wandlungs- oder Umtauschrecht in oder ein Optionsrecht auf WESTGRUND Aktien gewähren.

Soweit die Bieterin während der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) aber außerhalb des Angebots WESTGRUND Aktien erwirbt, werden diese Transaktionen unter Angabe der Anzahl der erworbenen oder der zu erwerbenden WESTGRUND Aktien sowie der gewährten oder vereinbarten Gegenleistung nach den anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere gemäß § 23 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 S. 1 WpÜG, unverzüglich im Internet unter https://www.ado.properties/angebot, im Bundesanzeiger und in Form einer englischsprachigen Pressemitteilung über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem in den ausländischen Rechtsordnungen, in denen dies erforderlich ist, veröffentlicht.

1.2 Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots

Die Bieterin hat am 25. März 2020 ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots gemäß § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG veröffentlicht (die „**Ankündigung**“). Am 17. April 2020 hat die Bieterin in einer ergänzenden Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG (die „**Ergänzende Ankündigung**“) ihre Entscheidung veröffentlicht, das Übernahmeangebot zugleich als ein Delisting-Erwerbsangebot abzugeben. Die Ankündigung und die Ergänzende Ankündigung der Bieterin sind im Internet unter https://www.ado.properties/angebot abrufbar.

1.3 Prüfung der Angebotsunterlage durch die BaFin

Die BaFin hat diese Angebotsunterlage in deutscher Sprache nach dem WpÜG, der WpÜG-AV sowie dem BörsG geprüft und ihre Veröffentlichung am 5. Mai 2020 gestattet. Es gibt keine weiteren Dokumente, die Bestandteil des Angebots sind.

Registrierungen, Zulassungen oder Genehmigungen dieser Angebotsunterlage und/oder dieses Angebots nach einem anderen Recht als dem von Deutschland sind bislang weder erfolgt noch beabsichtigt.

1.4 Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Die Bieterin wird diese Angebotsunterlage in Übereinstimmung mit §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG am 6. Mai 2020 durch (i) Bekanntgabe im Internet auf Deutsch unter https://www.ado.properties/angebot sowie (ii) Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe bei der BNP Paribas Securities Services S.C.A., Zweigniederlassung Frankfurt, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main, Deutschland (Anfragen per Telefax an +49 69 1520 5277 oder per E-Mail an frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com) (die „**Abwicklungsstelle**“) veröffentlichen.

Die Hinweisbekanntmachung gemäß § 14 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG über die Bereithaltung der Angebotsunterlage bei der Abwicklungsstelle zur kostenlosen Ausgabe und die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wird, wird die Bieterin am 6. Mai 2020 im Bundesanzeiger veröffentlichen.

Eine unverbindliche englische Übersetzung dieser Angebotsunterlage (i) ist im Internet unter www.ado.properties/offer abrufbar und (ii) wird zudem von der Abwicklungsstelle zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten.

Die englische Übersetzung der Angebotsunterlage wurde von der BaFin nicht geprüft.

1.5 Verbreitung der Angebotsunterlage

Außerhalb Deutschlands werden weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen die öffentliche Vermarktung des Angebots betreiben oder anderweitig veranlassen. Die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung oder Verbreitung dieser Angebotsunterlage oder anderer mit dem Angebot im Zusammenhang stehender Unterlagen außerhalb Deutschlands kann grundsätzlich auch zur Anwendung von Rechtsvorschriften anderer Rechtsordnungen als derjenigen von Deutschland führen. Die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung und Verbreitung dieser Angebotsunterlage kann in diesen anderen Rechtsordnungen rechtlichen Beschränkungen unterliegen. Diese Angebotsunterlage sowie andere im Zusammenhang mit dem Angebot stehenden Unterlagen dürfen daher durch Dritte nicht in anderen Rechtsordnungen veröffentlicht, übermittelt, verteilt oder verbreitet werden, wenn und soweit eine solche Übermittlung, Veröffentlichung, Verteilung oder Verbreitung gegen anwendbare Rechtsvorschriften verstoßen würde oder von der Einhaltung behördlicher Verfahren oder der Erteilung einer Gestattung oder der Erfüllung weiterer Voraussetzungen abhängig ist und diese nicht beachtet oder gewährt wurden oder nicht vorliegen.

Die Bieterin hat die Veröffentlichung, Übermittlung, Verteilung oder Verbreitung dieser Angebotsunterlage sowie anderer mit dem Angebot im Zusammenhang stehender Unterlagen durch Dritte außerhalb Deutschlands nicht gestattet.

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

Weder die Bieterin noch die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG noch deren Tochterunternehmen sind in irgendeiner Weise verantwortlich für die Vereinbarkeit einer Veröffentlichung, Übermittlung, Verteilung oder Verbreitung dieser Angebotsunterlage außerhalb Deutschlands mit den jeweils dort geltenden Rechtsvorschriften.

1.6 Annahme des Angebots außerhalb Deutschlands

Das Angebot kann von allen in- und ausländischen WESTGRUND Aktionären (einschließlich solchen mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in Deutschland, der Europäischen Union oder dem Europäischen Wirtschaftsraum) nach Maßgabe dieser Angebotsunterlage und der jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften angenommen werden.

Die Bieterin weist jedoch darauf hin, dass die Annahme des Angebots außerhalb Deutschlands möglicherweise rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann. WESTGRUND Aktionären, die außerhalb Deutschlands in den Besitz dieser Angebotsunterlage gelangen und das Angebot außerhalb Deutschlands annehmen wollen und/oder anderen Rechtsvorschriften als denjenigen von Deutschland unterliegen, wird empfohlen, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese einzuhalten. Die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des

§ 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen übernehmen keine Gewähr dafür, dass die Annahme des Angebots außerhalb Deutschlands nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist.

2. Hinweise zu den in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben

2.1 Allgemeines

Bezugnahmen auf „**MEZ**“ beziehen sich auf die mitteleuropäische Zeit oder gegebenenfalls mitteleuropäische Sommerzeit.

Zeitangaben in dieser Angebotsunterlage beziehen sich auf MEZ, soweit nichts anderes angegeben ist.

Verweise auf einen „**Bankarbeitstag**“ beziehen sich auf einen Tag, an dem Banken in Frankfurt am Main für den allgemeinen Geschäftsverkehr geöffnet sind.

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

Die Bieterin hat keine Dritten ermächtigt, Angaben zum Angebot oder zu dieser Angebotsunterlage zur Verfügung zu stellen. Haben Dritte diese Angaben zur Verfügung gestellt, ist dies weder der Bieterin noch einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen zuzurechnen.

2.2 Stand und Quellen der in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben

Sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, beruhen alle Angaben und Aussagen über Absichten und alle sonstigen Angaben in dieser Angebotsunterlage auf dem Kenntnisstand oder den Absichten der Bieterin zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage. Die in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Angaben zur Zielgesellschaft und zur WESTGRUND Gruppe stammen, mit Ausnahme (i) des Immobilienbewertungsgutachtens vom 9 März 2020, erstellt durch die Savills Advisory Services Germany GmbH & Co. KG bzw. die apollo valuation & research GmbH zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2019 und (ii) der Objektliste der Zielgesellschaft zum 31. Januar 2020, welche zur Erstellung der Unternehmensbewertungen (wie in Ziffer 9.1.4 definiert) herangezogen wurden (siehe **Anhang 3** und **Anhang 4**), aus öffentlich zugänglichen Informationsquellen (wie zum Beispiel veröffentlichten Geschäftsberichten, Jahresabschlüssen, Wertpapierprospekten, Pressemitteilungen und Analystenveranstaltungen), insbesondere aus dem Geschäftsbericht der Zielgesellschaft für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr. Sämtliche Angaben wurden nicht gesondert von der Bieterin verifiziert und es wurde seitens der Bieterin keine über öffentlich zugängliche Unterlagen hinausgehende Due-Diligence-Prüfung durchgeführt.

Die Bieterin kann nicht garantieren, dass die betreffenden Informationen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage zutreffend sind.

2.3 Zukunftsgerichtete Aussagen

Diese Angebotsunterlage enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Eine zukunftsgerichtete Aussage ist jede Aussage, die sich nicht auf historische Fakten oder Ereignisse oder auf Fakten oder Ereignisse zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage bezieht. Dies gilt insbesondere für Aussagen in dieser Angebotsunterlage, die Informationen über die künftige Ertragsfähigkeit, Pläne und Erwartungen im Hinblick auf das Geschäftswachstum und die Rentabilität von der ADO Properties Gruppe enthalten sowie über die allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen, denen die ADO Properties Gruppe ausgesetzt ist. Aussagen, in denen Begriffe wie „glaubt“, „sagt vorher“, „prognostiziert“, „plant“, „beabsichtigt“, „bemüht sich“, „erwartet“, „zielt ab“ oder „strebt an“ oder ähnliche Begriffe und Aussagen, einschließlich Inbezugnahme und Annahmen, verwendet werden, können Anhaltspunkte für zukunftsgerichtete Aussagen sein.

Die in dieser Angebotsunterlage enthaltenen zukunftsgerichteten Aussagen unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, da sie sich auf künftige Ereignisse beziehen und auf Schätzungen und Bewertungen basieren, die nach dem besten Wissen der Bieterin zum gegenwärtigen Zeitpunkt angegeben wurden.

Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf Annahmen, Unwägbarkeiten und anderen Faktoren, deren Eintreten oder Nichteintreten dazu führen könnte, dass die tatsächlichen Ergebnisse der Bieterin, einschließlich der Finanzlage und der Rentabilität der ADO Properties Gruppe, wesentlich von den in den zukunftsgerichteten Aussagen ausgedrückten oder implizierten Erwartungen abweichen oder diese nicht erreichen. Entsprechende Formulierungen sind in verschiedenen Abschnitten dieser Angebotsunterlage zu finden, insbesondere in den Abschnitten, in welchen diese Angebotsunterlage Informationen im Hinblick auf die Absichten, Auffassungen oder aktuellen Erwartungen der Bieterin bezüglich ihrer künftigen Finanz- und Ertragslage, Pläne, Liquidität, Geschäftsaussichten, ihrem Wachstum, ihrer Strategie und Rentabilität sowie des wirtschaftlichen und regulatorischen Umfelds, dem die ADO Properties Gruppe unterliegt, enthält. Darüber hinaus ist zu beachten, dass die Bieterin, soweit nicht gesetzlich vorgeschrieben, sich nicht dazu verpflichtet, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren oder derartige Aussagen an tatsächliche Ereignisse oder Entwicklungen anzupassen.

Es ist möglich, dass die Bieterin ihre in dieser Angebotsunterlage dargestellten Absichten und Einschätzungen nach Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage - vorbehaltlich bestehender vertraglicher Vereinbarungen - ändert.

2.4 Keine Aktualisierung

Die Bieterin weist darauf hin, dass sie diese Angebotsunterlage nur aktualisieren wird, soweit sie dazu nach dem WpÜG verpflichtet ist.

3. Zusammenfassung des Angebots

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

WESTGRUND Aktionäre, insbesondere WESTGRUND Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb Deutschlands, sollten die Hinweise in Ziffer 1 „Allgemeine Hinweise zur Abwicklung des Übernahmeangebots, insbesondere für Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland“ besonders beachten.

Bieterin:	ADO Properties S.A., eine Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht *(société anonyme)* mit Sitz in Senningerberg, eingetragen im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister *(Registre de Commerce et des Sociétés)* unter der Nummer B197554.
Zielgesellschaft:	WESTGRUND Aktiengesellschaft, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 144811 B.
Gegenstand des Angebots:	Erwerb sämtlicher Aktien der Zielgesellschaft, mit Ausnahme der unmittelbar von der Bieterin gehaltenen Aktien, mit der International Securities Identification Number („**ISIN**“) DE000A0HN4T3 jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Zielgesellschaft von EUR 1,00 und jeweils samt allen zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots zugehörigen Rechten, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung, wobei das Angebot zugleich den Anforderungen des WpÜG und des BörsG an ein Abfindungsangebot im Sinne von § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG genügt.
Delisting:	Die Bieterin beabsichtigt, frühestens bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) einen Antrag auf Widerruf

	der Zulassung sämtlicher WESTGRUND Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf zu stellen und dies durch die Zielgesellschaft zu veranlassen. Sofern die Zielgesellschaft den Antrag stellt und die Börse Düsseldorf dem Delisting-Antrag stattgibt, wird die Zulassung der WESTGRUND Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf widerrufen.
Angebotsgegenleistung:	EUR 11,74 in bar je WESTGRUND Aktie (die „**Angebotsgegenleistung**“).
Annahme:	Die Annahme des Angebots ist gegenüber der jeweiligen Depotbank bis zum Ablauf der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) oder der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) in der für Anweisungen gegenüber dieser Depotbank vorgesehenen Form zu erklären. Sie wird mit rechtzeitiger Umbuchung der innerhalb der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) oder der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) Eingereichten Aktien (wie in Ziffer 12.2(2) definiert) in die ISIN DE000A289AM4 bei der Clearstream Banking Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main („**Clearstream**“), wirksam. Ist die Annahme innerhalb der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) oder der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) gegenüber der jeweiligen Depotbank erklärt worden, so gilt die Umbuchung der WESTGRUND Aktien bei Clearstream als fristgerecht erfolgt, wenn die Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) oder der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) bis 18:00 Uhr (MEZ) vorgenommen worden ist.
Annahmefrist:	Die Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) für das Angebot beginnt am 6. Mai 2020 und endet am 3. Juni 2020, 24:00 Uhr (MEZ). Die Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) kann verlängert werden.
Weitere Annahmefrist:	Die Weitere Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) wird voraussichtlich am 9. Juni 2020 beginnen und am 22. Juni 2020 um 24:00 Uhr (MEZ) enden.
Andienungsfrist:	Die Andienungsfrist (wie in Ziffer 15.4 definiert) wird voraussichtlich am 23. Juni 2020 beginnen und am 22. September 2020, 24:00 Uhr (MEZ) enden.
Vollzugsbedingung:	Dieses Übernahmeangebot ist zugleich ein verpflichtendes öffentliches Delisting-Erwerbsangebot im Sinne des § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG. Gemäß § 39 Abs. 3 S. 1 BörsG darf ein solches Delisting-Erwerbsangebot keinen Vollzugsbedingungen unterliegen. Die durch die Annahme dieses Angebots zustande kommenden Verträge mit WESTGRUND Aktionären sind daher nicht von Vollzugsbedingungen abhängig.
Abwicklung:	Die Abwicklung des Angebots erfolgt durch Zahlung der Angebotsgegenleistung als Gegenleistung für die Eingereichten Aktien (wie in Ziffer 12.2(2) definiert). Gleichzeitig mit der Gutschrift der Angebotsgegenleistung werden die Eingereichten Aktien (wie in Ziffer 12.2(2) definiert) zugunsten der Bieterin auf das

	beteiligte Depot der Abwicklungsstelle (wie in Ziffer 12.1 definiert) bei Clearstream übertragen. Die Angebotsgegenleistung für die Eingereichten Aktien (wie in Ziffer 12.2(2) definiert) wird den Depotbanken durch Clearstream unverzüglich, spätestens jedoch sieben Bankarbeitstage nach der Ergebnisbekanntmachung (wie in Ziffer 18(1)(xii) definiert), gutgeschrieben. Unter der Annahme, dass die Veröffentlichung der Ergebnisbekanntmachung (wie in Ziffer 18(1)(xii) definiert) am 25. Juni 2020 erfolgt, würde die Angebotsgegenleistung für die eingereichten Aktien spätestens bis zum 6. Juli 2020 erfolgen. Sobald die Angebotsgegenleistung für die Eingereichten Aktien (wie in Ziffer 12.2(2) definiert) auf dem Depot der jeweiligen Depotbank bei Clearstream gutgeschrieben wird, hat die Bieterin ihre Pflicht zur Zahlung der Angebotsgegenleistung erfüllt.
Kosten der Annahme:	Die Annahme des Angebots ist für die WESTGRUND Aktionäre, die ihre WESTGRUND Aktien auf inländischen Depots halten, frei von Kosten und Spesen der Depotbanken (bis auf die Kosten für die Übermittlung der Annahmeerklärung (wie in Ziffer 12.2(1) definiert) an die jeweilige Depotbank). Zu diesem Zwecke gewährt die Bieterin den Depotbanken eine marktübliche Depotbankenprovision, die diesen gesondert mitgeteilt wird. Etwaige zusätzliche Kosten und Spesen, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden, sowie gegebenenfalls außerhalb Deutschlands anfallende Aufwendungen sind jedoch von den betreffenden WESTGRUND Aktionären selbst zu tragen. Im Übrigen wird auf die Ausführungen in Ziffer 12.9 verwiesen.
Steuerlicher Hinweis:	Die Bieterin empfiehlt jedem WESTGRUND Aktionär, vor Annahme dieses Angebots steuerlichen Rat einzuholen, der die persönlichen Umstände bezüglich der steuerlichen Folgen, die sich aus der Annahme des Angebots ergeben, berücksichtigt.
Börsenhandel:	Es wird kein Antrag auf Einbeziehung der Eingereichten Aktien (wie in Ziffer 12.2(2) definiert) zum Handel im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf oder einer anderen Wertpapierbörse gestellt werden. WESTGRUND Aktien, die nicht zum Erwerb im Rahmen des Angebots eingereicht wurden, können jedoch bis zur Wirksamkeit des Delistings weiterhin unter der ISIN DE000A0HN4T3 im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf gehandelt werden.
ISIN:	WESTGRUND Aktien: ISIN DE000A0HN4T3 Eingereichte Aktien (wie in Ziffer 12.2(2) definiert): ISIN DE000A289AM4
Veröffentlichungen:	Die Bieterin wird diese Angebotsunterlage in Übereinstimmung mit §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG am 6. Mai 2020 durch (i) Bekanntgabe

	im Internet auf Deutsch unter https://www.ado.properties/angebot sowie (ii) Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe bei der Abwicklungsstelle veröffentlichen. Die Hinweisbekanntmachung gemäß § 14 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG über die Bereithaltung der Angebotsunterlage bei der BNP Paribas Securities Services, S.C.A., Zweigniederlassung Frankfurt, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main, Deutschland (Anfragen per Telefax an +49 69 1520 5277 oder per E-Mail an frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com) als Abwicklungsstelle (siehe Ziffer 12.1) zur kostenlosen Ausgabe und die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wird, wird die Bieterin am 6. Mai 2020 im Bundesanzeiger veröffentlichen. Alle nach dem WpÜG erforderlichen Mitteilungen im Zusammenhang mit diesem Angebot werden durch Bekanntmachung unter der Internetadresse https://www.ado.properties/angebot sowie, soweit gesetzlich erforderlich, im Bundesanzeiger veröffentlicht werden.

4. Angebot

4.1 Gegenstand

Die Bieterin bietet hiermit allen WESTGRUND Aktionären an, sämtliche nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltenen WESTGRUND Aktien (ISIN DE000A0HN4T3) jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Zielgesellschaft von EUR 1,00 samt allen zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots zugehörigen Rechten, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung, nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage zu erwerben.

Die Bieterin bietet

EUR 11,74 in bar je WESTGRUND Aktie

an.

4.2 Annahmefrist

Die Frist für die Annahme dieses Angebots beginnt mit der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage am 6. Mai 2020. Sie endet am

3. Juni 2020, 24:00 Uhr (MEZ).

Die Frist für die Annahme des Angebots kann nach näherer Maßgabe von Ziffer 4.3 verlängert werden.

Die Frist für die Annahme des Angebots, einschließlich jeglicher Verlängerung nach näherer Maßgabe von Ziffer 4.3, wird als „**Annahmefrist**“ bezeichnet.

4.3 Verlängerung der Annahmefrist

Die Bieterin kann das Angebot gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist, also bei einem Ablauf der Annahmefrist am 3. Juni 2020, 24:00 Uhr (MEZ), bis zum Ablauf des 2. Juni 2020, ändern.

Wenn eine Änderung des Angebots innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist veröffentlicht wird, würde sich die Annahmefrist gemäß § 21 Abs. 5 WpÜG um zwei Wochen

verlängern und endete dann am 17. Juni 2020, 24:00 Uhr (MEZ). Dies gilt selbst dann, wenn das geänderte Angebot gegen anwendbare Rechtsvorschriften verstößt.

Wird innerhalb der Annahmefrist ein konkurrierendes Angebot im Sinne des § 22 Abs. 1 WpÜG von einem Dritten abgegeben, so bestimmt sich der Ablauf der Annahmefrist des vorliegenden Angebots gemäß § 22 Abs. 2 WpÜG nach dem Ablauf der Frist für die Annahme des konkurrierenden Angebots, falls die Annahmefrist für das vorliegende Angebot vor Ablauf der Frist für die Annahme des konkurrierenden Angebots abläuft. Dies gilt selbst dann, wenn das konkurrierende Angebot geändert oder untersagt wird oder gegen anwendbare Rechtsvorschriften verstößt.

Wird im Zusammenhang mit dem Angebot nach der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage eine Hauptversammlung der Zielgesellschaft einberufen, so beträgt die Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 3 WpÜG zehn Wochen ab der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage. Die Annahmefrist liefe daher, unbeschadet einer Verlängerung der Annahmefrist aufgrund einer Änderung des Angebots in den letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist oder eines konkurrierenden Angebots, bis zum 15. Juli 2020, 24:00 Uhr (MEZ).

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

Die Bieterin wird jede Verlängerung der Annahmefrist entsprechend den Darstellungen in Ziffer 18 veröffentlichen.

4.4 Weitere Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG

Gemäß § 16 Abs. 2 S. 1 WpÜG können WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot während der Annahmefrist nicht angenommen haben, das Angebot noch innerhalb von zwei Wochen nachdem die Bieterin das Ergebnis dieses Angebots gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG veröffentlicht hat, annehmen (die „**Weitere Annahmefrist**“).

Vorbehaltlich einer Verlängerung der Annahmefrist gemäß Ziffer 4.3 beginnt die Weitere Annahmefrist bei einer voraussichtlichen Veröffentlichung des Ergebnisses dieses Angebots gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG am 8. Juni 2020 mit Beginn des 9. Juni 2020 und endet am 22. Juni 2020, 24:00 Uhr (MEZ). Nach Ablauf dieser Weiteren Annahmefrist kann das Angebot nicht mehr angenommen werden (mit Ausnahme eines möglichen Andienungsrechts, wie in Ziffer 15.4 beschrieben).

Das Verfahren zur Annahme dieses Angebots innerhalb der Weiteren Annahmefrist ist in Ziffer 12.6 beschrieben. Die Annahme ist demnach fristgerecht, wenn sie innerhalb der Weiteren Annahmefrist gegenüber der Depotbank erklärt worden ist und die Umbuchung der WESTGRUND Aktien in die ISIN DE000A289AM4 bei Clearstream spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) vorgenommen worden ist.

4.5 Übernahmerechtliches Andienungsrecht

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hält die Bieterin bereits mittelbar 96,88 % der ausgegebenen WESTGRUND Aktien (siehe Ziffer 6.5). WESTGRUND Aktionäre haben somit gemäß § 39c WpÜG das Recht, von der Bieterin zu verlangen, dass diese ihre WESTGRUND Aktien innerhalb der Andienungsfrist (wie in Ziffer 15.4 definiert), d.h. voraussichtlich vom 23. Juni 2020 bis zum 22. September 2020, 24:00 Uhr (MEZ), erwirbt (siehe Ziffer 15.4). Die Einzelheiten und das Verfahren zur Ausübung dieses Andienungsrechts (wie in Ziffer 15.4 definiert) wird in Ziffer 15.4 beschrieben.

5. Beschreibung der Bieterin

5.1 Grundlagen

Die Bieterin ist eine Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht (*société anonyme*), mit Sitz in Heienhaff 1B, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, eingetragen im luxemburgischen Handels- und

Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Nummer B197554. Gemäß der geltenden Satzung der Bieterin vom 15. Juli 2019 existieren außer den in Ziffer 5.2 beschriebenen Aktien keine anderen Aktiengattungen der Bieterin.

Artikel 4 der Satzung der Bieterin legt den Unternehmensgegenstand und den Gesellschaftszweck der Bieterin wie folgt fest:

Der Gesellschaftszweck der Bieterin besteht in der langfristigen Wertschaffung durch Investitionen in und der Entwicklung von Grundstücken und Immobilien sowie im Kauf, der Vermietung und Veräußerung derartiger Immobilien. Sie kann auch die Immobilienverwaltung für eigene Zwecke und jede sonstige Tätigkeit in der Immobilienbranche ausüben.

Die Bieterin kann diesen Gesellschaftszweck entweder direkt oder durch die Gründung von Gesellschaften, die Übernahme, Beteiligung oder den Erwerb von Beteiligungen an Gesellschaften oder Partnerschaften, die Mitgliedschaft in Verbänden, Konsortien und Joint-Ventures realisieren.

Die Bieterin kann durch Kauf, Zeichnung oder auf sonstige Weise sowie durch Übertragung durch Kauf, Tausch oder auf sonstige Weise Aktien, Anleihen, Schuldverschreibungen, Bezugsrechte und sonstige Wertpapiere und Instrumente jeglicher Art erwerben.

Die Bieterin kann Darlehen in jeglicher Form aufnehmen, einschließlich durch ein öffentliches Angebot von Wertpapieren. Sie kann Aktien, Anleihen, Wandel- und Schuldverschreibungen und jegliche Art von Schuld- und/oder Eigenkapitaltitel ausgeben. Die Bieterin kann Finanzmittel einschließlich der Erträge aus etwaigen Darlehen und/oder der Ausgabe von Schuldtiteln an verbundene Unternehmen und Konzerngesellschaften verleihen. Sie kann auch Bürgschaften und Sicherheiten zugunsten Dritter zur Besicherung ihrer Verpflichtungen oder der Verpflichtungen von mit ihr verbundenen Unternehmen oder Konzerngesellschaften bestellen. Die Bieterin kann außerdem alle oder einen Teil ihrer Vermögenswerte verpfänden, übertragen, belasten oder auf sonstige Weise als Sicherheit zur Verfügung stellen.

Die Bieterin kann unabhängige Rechtsanwälte, Steuerberater, Berater, Gutachter und andere Personen beauftragen, soweit die Bieterin dies für notwendig hält.

Die Bieterin kann im Allgemeinen alle Techniken und Instrumente in Bezug auf ihre Investitionen zum Zweck ihrer effizienten Verwaltung anwenden, insbesondere Techniken und Instrumente, die dazu dienen, die Bieterin gegen Kredit-, Wechselkurs-, Zins- und sonstigen Risiken abzusichern.

Die Bieterin kann alle kommerziellen und/oder finanziellen Transaktionen hinsichtlich direkter und indirekter Investitionen in bewegliches und unbewegliches Vermögen, insbesondere Immobilienvermögen, ausführen, unter anderem kann sie bewegliches oder unbewegliches Vermögen erwerben, besitzen, mieten, vermieten, verpachten, pachten, teilen, entwässern, aufwerten, entwickeln, verbessern, kultivieren, darauf anbauen, es bebauen, verkaufen oder auf sonstige Weise veräußern, es mit einer Hypothek belasten, verpfänden oder auf sonstige Weise belasten, und sie kann auf sonstige Weise mit den Vermögenswerten oder Geschäftstätigkeiten, die den direkten oder indirekten Investitionen der Bieterin zugrunde liegen, handeln und alle Tätigkeiten und Transaktionen durchführen, die die Bieterin für notwendig, ratsam oder zweckdienlich hält zur Erreichung der vorstehenden Gegenstände und Ziele.

Die Aktien der Bieterin sind zum Handel sowohl im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse als auch im Teilbereich des Regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) zugelassen. Sie gehören derzeit dem SDAX, dem EPRA/NAREIT Global, dem EPRA/NAREIT Developed Europe und dem EPRA/NAREIT Germany an.

5.2 Kapitalstruktur

5.2.1 Grundkapital

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage beläuft sich das Grundkapital der Bieterin auf EUR 89.088,56 und ist eingeteilt in 71.845.613 dematerialisierte Aktien ohne Nennwert. Dies

bedeutet, dass das Grundkapital insoweit abweichend von der Rechtslage bei Stückaktien deutscher Aktiengesellschaften nicht in einer Globalurkunde verbrieft ist.

Die Bieterin hat im Rahmen des Tauschangebots (wie in Ziffer 7.1 definiert) 66.404.915 Aktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft („**ADLER**" und zusammen mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften die „**ADLER Gruppe"**) (dies entspricht einem Anteil von rund 91,93 % des zum Ablauf der weiteren Annahmefrist des Tauschangebots (wie in Ziffer 7.1 definiert) am 25. März 2020, 24:00 Uhr (MEZ) bestehenden Grundkapitals und der Stimmrechte von ADLER) schuldrechtlich erworben. Das 100 %ige Tochterunternehmen der ADLER, die ADO Group Ltd., hält wiederum 14.692.889 Aktien der Bieterin (dies entspricht einem Anteil von ca. 20,45 % des derzeitigen Grundkapitals und der Stimmrechte der Bieterin). Die Stimmrechte aus den von der ADO Group Ltd. gehaltenen Aktien der Bieterin sind nach Luxemburger Recht seit dem 9. April 2020 suspendiert.

5.2.2 Genehmigtes Kapital

Artikel 5 der Satzung der Bieterin sieht ein genehmigtes Kapital der Bieterin in Höhe von EUR 750.000.000,00 (das „**Genehmigte Kapital**") vor. Der Verwaltungsrat der Bieterin oder ein vom Verwaltungsrat ordnungsgemäß bestellter Delegierter ist ermächtigt, von Zeit zu Zeit Aktien bis zur Höhe des Genehmigten Kapitals zu den Zeitpunkten und den Bedingungen, einschließlich des Zeichnungspreises, auszugeben, die der Verwaltungsrat oder sein Delegierter nach seinem bzw. ihrem Ermessen beschließen. Der Verwaltungsrat ist ebenfalls befugt, die entsprechende Änderung der Satzung durchzuführen, um die Kapitalerhöhung zu dokumentieren. Der Verwaltungsrat ist auch befugt, etwaige Bezugsrechte von Aktionären aufzuheben, zu beschränken oder darauf zu verzichten, soweit er es für die Ausgabe von Aktien aus dem Genehmigten Kapital für ratsam hält.

Die Bewilligung zur Ausgabe von Aktien gilt für eine Frist von fünf Jahren ab dem Datum der Veröffentlichung des Beschlusses, der das Genehmigte Kapital autorisiert hat, im Amtsblatt von Luxemburg (sofern die Frist nicht von der Hauptversammlung der Aktionäre der Bieterin geändert oder verlängert wird). Die Veröffentlichung hat am 20. August 2015 stattgefunden, weshalb der Gültigkeitszeitraum am 20. August 2020 endet.

5.3 Geschäftstätigkeit der ADO Properties Gruppe

5.3.1 Organisationsstruktur

Das Geschäftsmodell der ADO Properties Gruppe konzentriert sich derzeit auf Asset und Property Management, Portfolio und Facility Management und die Identifizierung von Wohnobjekten, die Chancen zur Wertschöpfung durch Mieterhöhung, Verringerung des Leerstands und Privatisierung von Eigentumswohnungen bieten. Sämtliche der 17.637 Einheiten der ADO Properties Gruppe (davon 16.255 Wohneinheiten und 1.382 Gewerbeeinheiten) liegen innerhalb der Stadtgrenzen Berlins.

Am 15. Dezember 2019 haben die Bieterin und ADLER ein Business Combination Agreement über den Zusammenschluss der ADO Properties Gruppe und der ADLER Gruppe nach dem Tauschangebot (wie in Ziffer 7.1 definiert) zu einem kombinierten Unternehmen (das „**Kombinierte Unternehmen**") geschlossen (das „**Business Combination Agreement**"). Anschließend hat die Bieterin im Rahmen des Tauschangebots (wie in Ziffer 7.1 definiert) insgesamt 66.404.915 Aktien von ADLER (dies entspricht einem Anteil von rund 91,93 % des zum Ablauf der weiteren Annahmefrist des Tauschangebots (wie in Ziffer 7.1 definiert) am 25. März 2020, 24:00 Uhr (MEZ) bestehenden Grundkapitals und der Stimmrechte von ADLER) erworben. Das Eigentum an den im Rahmen des Tauschangebots (wie in Ziffer 7.1 definiert) erworbenen Aktien von ADLER wurde mit Wirkung zum 31. März 2020 auf die Bieterin übertragen.

Nach der Schaffung des Kombinierten Unternehmens wird der Schwerpunkt der ADO Properties Gruppe darauf liegen, eine führende integrierte Wohnimmobiliengruppe zu werden, die in ganz Deutschland tätig ist. Die ADO Properties Gruppe wird nach wie vor Werte durch aktives Portfolio und Property Management und opportunistisches Wachstum durch strategische Akquisitionen schaffen und hierfür ihren Tätigkeitsbereich von Berlin auf Deutschland insgesamt erweitern.

Zusätzlich zu dem Tauschangebot (wie in Ziffer 7.1 definiert) hat die Bieterin insgesamt 22,18 % des Gesamtaktienkapitals an der Consus Real Estate AG („**Consus Real Estate**“) im Wege von Aktienkaufverträgen mit Minderheitsaktionären der Consus Real Estate erworben. Nach Vollzug des Tauschangebots (wie in Ziffer 7.1 definiert) hält die Bieterin derzeit somit insgesamt (unmittelbar und mittelbar) 25,75 % der Aktien der Consus Real Estate. Zur Begründung einer strategischen Partnerschaft und zur Regelung der künftigen Kooperation hat die Bieterin mit Consus Real Estate eine strategische Kooperationsvereinbarung (das „**Strategic Cooperation Agreement**“) abgeschlossen. Unter dem Strategic Cooperation Agreement vereinbaren die Bieterin und Consus Real Estate bestehende und neue Grundstücksbestände gemeinsam zu entwickeln. Zudem wurde der Bieterin ein bedingtes Vorerwerbsrecht in Bezug auf Grundstücke und Gebäude eingeräumt, die Consus Real Estate und die Bieterin gemeinsam entwickelt haben. Die ADO Properties Gruppe erhält somit Zugang zu einer erfahrenen Entwicklungsplattform, die sich auf die neun großen deutschen Städte Berlin, Köln, Düsseldorf, Dresden, Frankfurt am Main, Hamburg, Leipzig, München und Stuttgart konzentriert und damit einen wertschaffenden Wachstumspfad für die Zukunft sichert.

Darüber hinaus hat die Bieterin mit dem größten Aktionär von Consus Real Estate, der Aggregate Holdings S.A. („**Aggregate**“), eine Optionsvereinbarung abgeschlossen, nach welcher die Bieterin von Aggregate eine bis zum 16. Juni 2021 ausübbare Call-Option erhält, nach der die Bieterin im Falle der Ausübung Consus Real Estate Aktien, die derzeit 50,97 % des Grundkapitals der Consus Real Estate ausmachen, gegen Gewährung von Aktien an der Bieterin erwerben kann. Die Bieterin verpflichtet sich unter dem Optionsvertrag zudem, ein freiwilliges Übernahmeangebot zum Erwerb der verbleibenden Consus Real Estate Aktien außerhalb des Anwendungsbereichs des WpÜG zu machen (vorbehaltlich etwaiger Strukturen, die umgesetzt werden, um das Entstehen von substantiellen Grunderwerbsteuerbeträgen zu vermeiden), sofern die Bieterin die vorbenannte Call-Option ausgeübt hat. Als Gegenleistung für eine Consus Real Estate Aktie sollen die Consus Real Estate Aktionäre jeweils 0,2390 neu geschaffene Aktien der Bieterin erhalten, wobei das Umtauschverhältnis im Falle von Dividenden und Eigenkapitalaufnahme durch die Bieterin oder die Consus Real Estate anzupassen ist.

Im Rahmen derselben Vereinbarung hat Aggregate eine Option zum Verkauf ihrer Aktien der Consus Real Estate an die Bieterin, wenn sich die Beherrschungsverhältnisse der Bieterin ändern, was den Erwerb von Aktien oder Stimmrechten an der Bieterin durch einen Dritten meint, der zu einer Beteiligung führt, infolge derer der Dritte direkt oder indirekt zusammen mit oder in Verbindung mit ihm handelnder Personen 50 % oder mehr der Aktien oder Stimmrechte an der Bieterin hält. Bei der Ausübung der Put-Option müsste die Bieterin Aggregates Aktien an der Consus Real Estate für eine Gegenleistung je Aktie der Consus Real Estate von, nach Wahl der Bieterin, EUR 8,35 in bar oder 0,2390 neu begebenen Aktien der Bieterin erwerben, wobei dieses Verhältnis um Dividenden und Kapitalaufnahmen der Bieterin oder der Consus Real Estate angepasst wird.

Die Strategie der ADO Properties Gruppe ist auf die Errichtung einer vollständig integrierten Wohnimmobiliengesellschaft ersten Rangs mit einem hochwertigen Portfolio unter Diversifizierung auf starke Standorte innerhalb Deutschlands ausgerichtet. Nach dem Abschluss des Business Combination Agreements verfolgt die ADO Properties Gruppe nun das Ziel, eine der größten börsennotierten Wohnimmobiliengesellschaften Europas zu errichten. Das Kombinierte Unternehmen wird über einen kombinierten Portfoliowert von rund EUR 8,6 Mrd. verfügen.

Das hochwertige Berlin-Portfolio der ADO Properties Gruppe wird durch das deutschlandweite Portfolio der ADLER Gruppe ergänzt, das sich auf deutsche Städte mit attraktivem Renditepotenzial konzentriert. Die ADO Properties Gruppe wird von einer erhöhten Liquidität ihrer Aktien aufgrund eines erweiterten Streubesitzes infolge der abgeschlossenen Übernahme von ADLER profitieren und könnte die Voraussetzungen für die Aufnahme in den MDAX-Index in naher Zukunft erfüllen. Ferner geht die ADO Properties Gruppe aufgrund des Unternehmenszusammenschlusses von EUR 24 Mio. bis EUR 39 Mio. an operativen und finanzierungstechnischen Run Rate-Synergien pro Jahr aus, von denen ein Großteil in den 24 Monaten nach Abschluss des Unternehmenszusammenschlusses realisiert werden dürften.

Die ADO Properties Gruppe hat sich dem Ziel verschrieben, den Druck auf den Wohnungsmarkt durch den beschleunigten Bau von neuem Mietwohnungsbestand zu reduzieren. Dank ihrer strategischen Partnerschaft mit der Consus Real Estate hat die ADO Properties Gruppe Zugang zu einer marktführenden Entwicklungsplattform mit einer hochwertigen Pipeline von über 15.000 Mietwohneinheiten und schafft damit die benötigten neuen Wohnmöglichkeiten in den neun großen Städten. Die ADO Properties Gruppe will vor Juni 2021 eine kontrollierende Beteiligung an der Consus Real Estate erwerben. Mit dieser Beteiligung geht die ADO Properties Gruppe von weiteren EUR 155 Mio. bis EUR 171 Mio. an operativen und finanzierungstechnischen Run Rate-Synergien innerhalb von 24 Monaten aus.

Mit der Übernahme von ADLER und der strategischen Partnerschaft mit der Consus Real Estate verfolgt die ADO Properties Gruppe das Ziel, ihr Unternehmen durch die Sicherung eines rentablen Wachstumspfades innerhalb von ganz Deutschland weiter zu entwickeln und zu diversifizieren. ADLER ermöglicht der ADO Properties Gruppe Skaleneffekte auszubauen, ihr Portfolio außerhalb Berlins auszuweiten und von Management Synergien zu profitieren. Die Consus Real Estate ermöglicht der ADO Properties Gruppe einen Wachstumspfad in den neun großen Städten mit hochwertigen Projekten zu sichern. Die Neugewichtung des Portfolios in Richtung der neun großen Städte und neu gebauten Wohnimmobilien steigert die Qualität des Portfolios des Kombinierten Unternehmens und mindert die Portfoliorisiken aus operativer oder regulatorischer Sicht. Damit erreicht die ADO Properties Gruppe die kritische Größe in den neun großen Städten und kann ein Immobilienportfolio aufbauen, das die Portfoliorendite steigert und somit einen höheren *Cashflow* generiert und weiteres Wertsteigerungspotenzial freisetzt.

Die skalierbare Plattform der ADO Properties Gruppe ermöglicht die Realisierung von wertsteigerndem Wachstum durch weitere Akquisitionen auf der Grundlage signifikanter Beschaffungsmöglichkeiten und die Kooperation der ADO Properties Gruppe mit der Consus Real Estate. Ihre derzeitige Plattform ermöglicht es der ADO Properties Gruppe, den Zukauf zusätzlicher Einheiten zu marginalen Mehrkosten und damit die Verbesserung ihrer EBITDA-Marge aus Vermietung. Vor dem Kauf von Vermögenswerten prüft die ADO Properties Gruppe alle potenziellen Akquisitionen auf das kurz- bis mittelfristige Wertsteigerungspotenzial, das Potenzial für Mieterhöhungen sowie das Potenzial für die Umwandlung oder die Privatisierung.

Die ADO Properties Gruppe bleibt weiterhin auf die Mietpreiserhöhung durch aktives Asset Management und gezielte Investitionen in die Modernisierung, Sanierung und Neupositionierung ihrer Immobilien ausgerichtet und beobachtet und antizipiert zeitgleich die Entwicklung auf den verschiedenen Teilmärkten. Die Strategie zur Realisierung von Wertsteigerungspotenzial umfasst folgende Ansätze: Die ADO Properties Gruppe strebt regelmäßige Mieterhöhungen bis zum Marktniveau im Rahmen der regulatorischen und rechtlichen Grenzen sowie über Mieterfluktuation an. Darüber hinaus prüft die ADO Properties Gruppe kontinuierlich Mietsteigerungspotenziale und strebt durch gezielte Investitionen in die Modernisierung, Sanierung und Neupositionierung ihrer Immobilien, die eine Erhöhung der Mietpreise ermöglichen, nach einem Wachstum oberhalb des Mietspiegels. Außerdem reduziert die ADO Properties Gruppe Leerstände in ihren Bestandsimmobilien durch aktives, auf die jeweilige Mikrolage zugeschnittenes Marketing. Ihre Strategie versetzt die ADO Properties Gruppe in die Lage, hochwertige Mieter zu suchen. Die Folge ist eine kontinuierliche Verbesserung der Mieterstruktur der ADO Properties Gruppe, indem die ADO Properties Gruppe für die Vermögenswerte ihres Portfolios den der aktuellen Nachfragen entsprechenden Marktstandard aufrechterhält.

Die ADO Properties Gruppe wird gemeinsam vom Verwaltungsrat und dem Senior Management der Bieterin nach den in Luxemburg geltenden gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen geleitet. Die Pflichten, Verantwortlichkeiten und Arbeitsweisen des Verwaltungsrats sind in dessen Geschäftsordnung niedergelegt. Für das Tagesgeschäft der ADO Properties Gruppe ist das Senior Management zuständig. Gemeinsam mit dem Verwaltungsrat legt das Senior Management die strategische Ausrichtung der ADO Properties Gruppe fest und gewährleistet deren Umsetzung.

Zum 31. Dezember 2019 beschäftigte die ADO Properties Gruppe insgesamt 366 Mitarbeiter.

5.3.2 Portfolio

Das Immobilienportfolio der ADO Properties Gruppe bestand zum 31. Dezember 2019 insgesamt aus 17.637 Mieteinheiten. Davon waren 16.255 Einheiten Wohnimmobilien mit einer monatlichen Durchschnittsmiete von EUR 7,39 pro Quadratmeter und einer mit der von der European Public Real Estate Association empfohlenen Definition berechneten Leerstandsquote („**EPRA Leerstandsquote**“) von 2,7 %. 1.382 der Einheiten waren Gewerbeimmobilien mit einer monatlichen Durchschnittsmiete von EUR 10,04 pro Quadratmeter und einer Leerstandsquote von 3,6 % (ausweislich des Geschäftsberichts der Bieterin für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr).

Nach Abschluss des Strategic Cooperation Agreements hat die Bieterin am 17. Januar 2020 mit der Consus Swiss Finance AG einen Vorvertrag (*letter of intent*) geschlossen, der in der Fassung vom 21. Februar 2020 den Erwerb von 89,9 % der Anteile an allen Gesellschaften, welche zum Holsten Quartier Entwicklungsprojekt in Hamburg (das „**Holsten Quartier**“) gehörige Grundstücke halten, vorsieht. Der vorläufige Kaufpreis für 100 % der Anteile am Holsten Quartier beträgt vorbehaltlich des Abschlusses der Due-Diligence-Prüfung der Bieterin EUR 350 Mio. auf schuldenfreier Basis. Gemäß dem Vorvertrag hat die Consus Swiss Finance AG der Bieterin für eine Anzahlung von EUR 50 Mio., wovon EUR 40 Mio. erst nach Erfüllung bestimmter Sicherheitsanforderungen zu zahlen sind, für zwölf Monate Exklusivität eingeräumt, um die rechtliche, technische, wirtschaftliche und steuerliche Due-Diligence-Prüfung fortzusetzen und abzuschließen. Es besteht jedoch keine Verpflichtung zum Abschluss des Anteilskaufvertrags und die Unterzeichnung des Anteilskaufvertrags steht unter dem Vorbehalt eines zufriedenstellenden Abschlusses der Due-Diligence-Prüfung.

Der Wert des Immobilienportfolios der Bieterin belief sich zum 31. Dezember 2019 auf rund EUR 3,664 Mrd. (ausweislich des Geschäftsberichts der Bieterin für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr).

5.3.3 Bilanzsumme und Ergebnis

Gemäß dem nach International Financial Reporting Standards, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind („**IFRS**“), betrug die Bilanzsumme der ADO Properties Gruppe zum 31. Dezember 2018 EUR 4.170.173.000. In dem zum 31. Dezember 2018 endenden Geschäftsjahr belief sich das Gesamtergebnis (ausweislich des Konzernabschlusses der Bieterin für das zum 31. Dezember 2018 endende Geschäftsjahr) auf ein positives Ergebnis von EUR 397.641.000.

Gemäß IFRS betrug die Bilanzsumme der ADO Properties Gruppe zum 31. Dezember 2019 EUR 4.396.465.000. In dem zum 31. Dezember 2019 endenden Geschäftsjahr belief sich das Gesamtergebnis (ausweislich des Konzernabschlusses der Bieterin für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr) auf ein positives Ergebnis von EUR 606.924.000.

5.4 Organe

Die Unternehmensleitung der Bieterin obliegt im Rahmen einer einstufigen Organisationsstruktur dem Verwaltungsrat.

Der Verwaltungsrat der Bieterin besteht aus folgenden Mitgliedern:

- Dr. Peter Maser (Vorsitzender des Verwaltungsrats (Unabhängiges Mitglied des Verwaltungsrats));
- Thierry Beaudemoulin (Mitglied des Verwaltungsrats);
- Maximilian Rienecker (Mitglied des Verwaltungsrats);
- Dr. Ben Irle (Mitglied des Verwaltungsrats);
- Arzu Akkemik (Unabhängiges Mitglied des Verwaltungsrats);
- Dr. Michael Bütter (Unabhängiges Mitglied des Verwaltungsrats); und
- Jörn Stobbe (Unabhängiges Mitglied des Verwaltungsrats).

5.5 Aktionärsstruktur der Bieterin

Auf Grundlage der von der Bieterin bis zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage erhaltenen Stimmrechtsmitteilungen nach den Transparenzbestimmungen des Luxemburger Rechts für börsennotierte Gesellschaften und der Informationen, die der Bieterin von den jeweiligen Aktionären zur Verfügung gestellt wurden, halten folgende Aktionäre unmittelbar oder mittelbar eine meldepflichtige Beteiligung an der Bieterin. Dabei ist zu beachten, dass die zuletzt gemeldete Anzahl an Stimmrechten sich seit diesen Stimmrechtsmitteilungen geändert haben könnte, ohne dass der betreffende Aktionär zur Abgabe einer entsprechenden Stimmrechtsmitteilung verpflichtet gewesen wäre, wenn kein meldepflichtiger Schwellenwert erreicht oder über- bzw. unterschritten wurde.

Aktionär	Anteil der Stimmrechte (in %)[1]
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft	20,45[2]
Klaus Wecken	5,74[3]
Fairwater Multi-Strategy Investment ICAV	5,52[4]
Fortitudo Capital SPC	5,31[5]
Gesamt	**37,02**

(1) Basierend auf den der ADO Properties Gruppe nach den Transparenzbestimmungen des Luxemburger Rechts für börsennotierte Gesellschaften gemeldeten Stimmrechten, berechnet auf der Grundlage des gegenwärtigen Grundkapitals.

(2) Mittelbarer Anteilsbesitz der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, wie für den 31. März 2020 mitgeteilt. ADLER Real Estate Aktiengesellschaft ist, wie in ihrer Konzernmitteilung aufgeführt, der beherrschende Aktionär der ADO Group Ltd., die wiederum die Aktien an der Bieterin unmittelbar hält. Die Stimmrechte aus den von der ADO Group Ltd. gehaltenen Aktien der Bieterin sind nach Luxemburger Recht seit dem 9. April 2020 suspendiert.

(3) Mittelbarer und unmittelbarer Anteilsbesitz des Herrn Klaus Wecken und der Wecken & Cie., wie für den 31. März 2020 mitgeteilt.

(4) Unmittelbarer Anteilsbesitz der Fairwater Multi-Strategy Investment ICAV, wie für den 31. März 2020 mitgeteilt. Fairwater Multi-Strategy Investment ICAV, die auch als Verwalter alternativer Investmentfonds tätig ist und Aktien für den Sub-Fonds Fairwater Real Estate Opportunities Fund hält sowie für diesen handelt, wird von der Mirabella Malta Limited verwaltet.

(5) Mittelbarer und unmittelbarer Anteilsbesitz der Fortitudo Capital SPC, wie für den 31. März 2020 mitgeteilt. Fortitudo Capital SPC hält die Aktien für und auf Rechnung von Fortitudo Real Estate Opportinities Segregated Portfolio und hat die Mezzanine IX Investors S.A. und die Pruss GmbH, eine 100 %ige Tochtergesellschaft der Mezzanine IX Investors S.A., zur Ausübung der Stimmrechte über die Anteile nach eigenem Ermessen ermächtigt.

5.6 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage sind die in **Anhang 1** zu dieser Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften Tochterunternehmen der Bieterin und gelten daher als mit der Bieterin und jeweils untereinander als gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Abs. 5 S. 3 WpÜG. Außer den in **Anhang 1** zu dieser Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften gibt es keine weiteren mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG.

5.7 WESTGRUND Aktien, die von der Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen gehalten werden, sowie Stimmrechte, die diesen Personen zuzurechnen sind

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hält die Bieterin unmittelbar keine WESTGRUND Aktien. ADLER, ein Tochterunternehmen der Bieterin, hält unmittelbar 77.093.817 WESTGRUND Aktien (dies entspricht einem Anteil von rund 96,88 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft). Die Stimmrechte aus den von ADLER gehaltenen WESTGRUND Aktien werden der Bieterin gemäß § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 und S. 3 WpÜG zugerechnet.

Darüber hinaus halten zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen WESTGRUND Aktien, noch sind der Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen Stimmrechte gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

Zudem halten zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen mittelbar oder unmittelbar nach §§ 38, 39 des Gesetzes über den Wertpapierhandel („**WpHG**“) mitzuteilende Stimmrechtsanteile und Instrumente.

5.8 Angaben zu Wertpapiergeschäften

In dem Zeitraum beginnend sechs Monate vor der Veröffentlichung der Ankündigung am 25. März 2020 und endend mit der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage am 6. Mai 2020 haben weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen WESTGRUND Aktien erworben oder Vereinbarungen abgeschlossen, aufgrund derer die Übereignung von WESTGRUND Aktien verlangt werden kann.

6. Beschreibung der Zielgesellschaft

6.1 Grundlagen

Die Zielgesellschaft ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 144811 B und mit der inländischen Geschäftsanschrift „Joachimsthaler Straße 34, 10719 Berlin“.

Gemäß der geltenden Satzung der Zielgesellschaft in der zuletzt durch die Beschlussfassungen der Hauptversammlung der Zielgesellschaft vom 18. Dezember 2018 geänderten Fassung existieren außer den in Ziffer 6.2 beschriebenen Aktien keine anderen Arten von WESTGRUND Aktien.

Gemäß § 2 der Satzung der Zielgesellschaft ist der Unternehmensgegenstand der Zielgesellschaft wie folgt festgelegt:

Gegenstand des Unternehmens sind alle Geschäfte im Rahmen der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft. Die Zielgesellschaft ist insbesondere berechtigt, Geschäfte im Sinne des § 34c der Gewerbeordnung durchzuführen.

Innerhalb dieser Grenze ist die Zielgesellschaft zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig oder nützlich erscheinen, jedoch mit Ausnahme von Bankgeschäften im Sinne des § 1 des Gesetzes über das Kreditwesen.

Die Zielgesellschaft kann innerhalb wie außerhalb der Bundesrepublik Deutschland Zweigniederlassungen errichten und Kooperationen jedweder Art eingehen. Sie kann andere Unternehmen gründen, erwerben, veräußern oder sich an ihnen beteiligen.

Die Zielgesellschaft kann Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, unter ihrer einheitlichen Leitung zusammenfassen und/oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung(en) beschränken und Unternehmensverträge jeder Art abschließen sowie ihren Betrieb ganz oder teilweise in Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, ausgliedern oder verbundenen Unternehmen überlassen.

Die WESTGRUND Aktien sind zum Handel sowohl im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf als auch im Freiverkehr (*Open Market*) der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen und gehören derzeit dem DIMAX an.

6.2 Kapitalstruktur

6.2.1 Grundkapital

Zum 6. Mai 2020 beläuft sich das Grundkapital der Zielgesellschaft auf EUR 79.577.995,00 und ist eingeteilt in 79.577.995 WESTGRUND Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Zielgesellschaft von EUR 1,00 je Aktie. Die Zielgesellschaft hält derzeit keine eigenen Aktien.

6.2.2 Genehmigtes Kapital 2015/I.

Gemäß § 5 Abs. 6 der Satzung der Zielgesellschaft ist der Vorstand der Zielgesellschaft ermächtigt, das Grundkapital der Zielgesellschaft in der Zeit bis zum 21. Mai 2020 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 36.987.622,00 durch Ausgabe von bis zu 36.987.622 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2015/I.). Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre ganz oder teilweise auszuschließen. Der Ausschluss des Bezugsrechts ist jedoch nur in den folgenden Fällen zulässig:

(1) bei Kapitalerhöhungen gegen Bareinlagen, wenn Aktien der Zielgesellschaft an der Börse gehandelt werden (regulierter Markt oder Freiverkehr bzw. die Nachfolger dieser Segmente), die Kapitalerhöhung zehn vom Hundert des Grundkapitals nicht übersteigt, und zwar weder im Zeitpunkt des Wirksamwerdens noch im Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung, und der Ausgabepreis der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits an der Börse gehandelten Aktien der Zielgesellschaft gleicher Gattung und Ausstattung nicht wesentlich im Sinne der §§ 203 Abs. 1 und 2, 186 Abs. 3 Satz 4 des Aktiengesetzes („**AktG**“) unterschreitet. Auf den Betrag von 10 % des Grundkapitals ist der Betrag anzurechnen, der auf Aktien entfällt, die aufgrund einer anderen entsprechenden Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts in unmittelbarer oder entsprechender Anwendung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben beziehungsweise veräußert werden, soweit eine derartige Anrechnung gesetzlich geboten ist. Im Sinne dieser Ermächtigung gilt als Ausgabebetrag bei Übernahme der neuen Aktien durch einen Emissionsmittler unter gleichzeitiger Verpflichtung des Emissionsmittlers, die neuen Aktien einem oder mehreren von der Gesellschaft bestimmten Dritten zum Erwerb anzubieten, der Betrag, der von dem oder den Dritten zu zahlen ist;

(2) bei Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen, insbesondere zum Erwerb von Unternehmen, Unternehmensteilen und Beteiligungen an Unternehmen, gewerblichen Schutzrechten, wie z.B. Patenten, Marken oder hierauf gerichtete Lizenzen, oder sonstigen Produktrechten oder sonstigen Sacheinlagen, auch Schuldverschreibungen, Wandelschuldverschreibungen und sonstigen Finanzinstrumenten;

(3) soweit dies erforderlich ist, um den Inhabern bzw. Gläubigern der von der Zielgesellschaft oder ihren Konzerngesellschaften ausgegebenen Schuldverschreibungen mit Options- oder Wandlungsrechten bzw. -pflichten ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang einzuräumen, wie es ihnen auch nach Ausübung ihres Options- oder Wandlungsrechts bzw. nach Erfüllung einer Options- bzw. Wandlungspflicht zustünde, oder

(4) für Spitzenbeträge, die infolge des Bezugsverhältnisses entstehen.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die sonstigen Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung festzulegen. Insbesondere kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Gewinnbeteiligung neuer Aktien, soweit rechtlich zulässig, abweichend von § 60 Abs. 2 AktG auch für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr festlegen, sofern die Hauptversammlung für das abgelaufene Geschäftsjahr noch nicht über die Verwendung des Bilanzgewinns beschlossen hat. Der Vorstand ist ermächtigt zu bestimmen, dass die neuen Aktien gemäß § 186 Abs. 5 AktG von einem Kreditinstitut oder einem nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 KWG tätigen Unternehmen mit der Verpflichtung übernommen werden sollen, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend des jeweiligen Umfangs der Grundkapitalerhöhung aus dem Genehmigten Kapital 2015/I. abzuändern.

6.2.3 Bedingtes Kapital 2014/II.

Gemäß § 5a Abs. 1 der Satzung der Zielgesellschaft ist das Grundkapital um bis zu EUR 2.371.600,00 bedingt erhöht zur Bedienung der an Berechtigte gemäß dem Beschluss zu Tagesordnungspunkt 9 lit. b) der Hauptversammlung vom 13. Juni 2014 ausgegebenen Aktienoptionen (Bedingtes Kapital 2014/II.).

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

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

Die Zielgesellschaft hat aus dem Bedingten Kapital 2014/II. keine Options- bzw. Wandelanleihen begeben.

6.2.4 Bedingtes Kapital III

Gemäß § 5a Abs. 2 der Satzung der Zielgesellschaft ist das Grundkapital der Zielgesellschaft um bis zu EUR 0,60 eingeteilt in bis zu 0,6 auf den Inhaber lautende Stückaktien, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 entfällt durch Ausgabe neuer Aktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital III). Die bedingte Kapitalerhöhung wird durch Ausgabe von bis zu 0,6 auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahrs ihrer Ausgabe nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber beziehungsweise Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen oder von Optionsscheinen aus Optionsschuldverschreibungen, die aufgrund der Ermächtigung des Vorstands durch die Hauptversammlung vom 19. Dezember 2011 von der Zielgesellschaft bis zum 18. Dezember 2016 begeben werden, von ihrem Wandlungs-/Optionsrecht Gebrauch machen, ihrer Wandlungs-/Optionspflicht genügen oder Andienungen von Aktien erfolgen und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden.

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

Die Zielgesellschaft hat aus dem Bedingten Kapital III mit Ausnahme der unter Ziffer 6.2.9 beschriebenen Wandelanleihen 2014/2016 (wie in Ziffer 6.2.9 definiert) keine Options- bzw. Wandelanleihen begeben.

6.2.5 Bedingtes Kapital IV

Gemäß § 5a Abs. 3 der Satzung der Zielgesellschaft ist das Grundkapital der Zielgesellschaft um bis zu EUR 774.400,00 eingeteilt in bis zu 774.400 auf den Inhaber lautende Stückaktien, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 entfällt durch Ausgabe neuer Aktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital IV). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Bezugsrechten an Mitglieder des Vorstands und Mitarbeiter der Zielgesellschaft sowie an Geschäftsführer und Mitarbeiter von Konzerngesellschaften aufgrund der am 28. Februar 2011 von der Versammlung der Aktionäre beschlossenen Ermächtigung für einen „Aktienoptionsplan 2011“. Die bedingte Kapitalerhöhung ist nur in dem Umfang durchgeführt, in dem von den Bezugsrechten Gebrauch gemacht wird. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der bedingten Kapitalerhöhung und ihre Durchführung festzusetzen. Sofern zum Zeitpunkt der Ausgabe noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns des letzten abgelaufenen Geschäftsjahres gefasst worden ist, nehmen die neuen Aktien auch am Gewinn des abgelaufenen Geschäftsjahres teil.

Die Zielgesellschaft hat aus dem Bedingten Kapital IV keine Options- bzw. Wandelanleihen begeben.

6.2.6 Bedingtes Kapital 2012

Gemäß § 5a Abs. 4 der Satzung der Zielgesellschaft ist das Grundkapital um bis zu EUR 2.749.869,00 durch Ausgabe von bis zu 2.749.869 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2012). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie

(1) die Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugsrechten, die von der Zielgesellschaft oder ihr nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 24. August 2012 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 23. August 2017 ausgegeben wurden, von ihrem Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen und die Zielgesellschaft sich entschließt die Umtausch- bzw. Bezugsrechte aus diesem Bedingten Kapital 2012 zu bedienen, oder

(2) die zur Wandlung verpflichteten Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugsrechten, die von der Zielgesellschaft oder ihren nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 24. August 2012 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 23. August 2017 ausgegeben wurden, ihre Pflicht zum Umtausch erfüllen bzw. die Zielgesellschaft von ihrem Andienungsrecht auf Lieferung von Aktien Gebrauch macht und die Zielgesellschaft sich entschließt, hierzu Aktien aus diesem Bedingten Kapital 2012 zu liefern.

Die Ausgabe der Aktien erfolgt gemäß den Vorgaben des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 24. August 2012 unter Tagesordnungspunkt 7, d.h. insbesondere zu mindestens 80 Prozent des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Zielgesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse an den letzten zehn Handelstagen vor dem Tag der Beschlussfassung durch den Vorstand über die Ausgabe der Schuldverschreibungen oder – für den Fall der Einräumung eines unmittelbaren oder mittelbaren Bezugsrechts – mindestens 80 Prozent des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Zielgesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse während der Bezugsfrist mit Ausnahme der Tage der Bezugsfrist, die erforderlich sind, damit der Wandlungs- bzw. Optionspreis gemäß § 186 Abs. 2 Satz 2 AktG fristgerecht bekannt gemacht werden kann, unter Berücksichtigung von Anpassungen gemäß der im Beschluss der vorgenannten Hauptversammlung unter Tagesordnungspunkt 7 lit. e) bestimmten Verwässerungsschutzregeln.

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

Die Zielgesellschaft hat aus dem Bedingten Kapital 2012 mit Ausnahme der unter Ziffer 6.2.9 beschriebenen Wandelanleihen 2014/2016 (wie in Ziffer 6.2.9 definiert) keine Options- bzw. Wandelanleihen begeben.

6.2.7 Bedingtes Kapital 2014/I.

Gemäß § 5a Abs. 5 der Satzung der Zielgesellschaft ist das Grundkapital um bis zu EUR 4.207.500,00 durch Ausgabe von bis zu 4.207.500 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2014/I.). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie

(1) die Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugspflichten, die von der Zielgesellschaft oder ihren nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 13. Juni 2014 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 12. Juni 2019 ausgegeben wurden, von ihrem Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen und die Zielgesellschaft sich entschließt, die Umtausch- bzw. Bezugsrechte aus diesem Bedingten Kapital 2014/I. zu bedienen, oder

(2) die zur Wandlung und/oder zum Bezug verpflichteten Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugsrechten, die von der Zielgesellschaft oder ihr nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 13. Juni 2014 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 12. Juni 2019 ausgegeben wurden, ihre Pflicht zum Umtausch erfüllen bzw. die Zielgesellschaft von ihrem Andienungsrecht auf Lieferung von Aktien Gebrauch macht und die Zielgesellschaft sich entschließt, hierzu Aktien aus diesem Bedingten Kapital 2014/I. zu liefern.

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

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

Die Zielgesellschaft hat aus dem Bedingten Kapital 2014/I. keine Options- bzw. Wandelanleihen begeben

6.2.8 Bedingtes Kapital 2015/I.

Gemäß § 5a Abs. 6 der Satzung der Zielgesellschaft ist das Grundkapital um bis zu EUR 21.281.500,00 durch Ausgabe von bis zu 21.281.500,00 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2015/I.). Die neuen Aktien nehmen von Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie entstehen, am Gewinn teil; soweit rechtlich zulässig, kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates die Gewinnbeteiligung neuer Aktien hiervon und auch abweichend von § 60 Abs. 2 AktG auch für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr festlegen. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie

(1) die Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugsrechten, die von der Zielgesellschaft oder ihr nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 22. Mai 2015 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 21. Mai 2020 ausgegeben wurden, von ihrem Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen und die Zielgesellschaft sich entschließt, die Umtausch- bzw. Bezugsrechte aus diesem Bedingten Kapital 2015/I. zu bedienen, oder

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

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

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend des jeweiligen Umfangs der Ausgabe von Aktien aus dem Bedingten Kapital 2015/I. abzuändern.

Die Zielgesellschaft hat aus dem Bedingten Kapital 2015/I. keine Options- bzw. Wandelanleihen begeben.

6.2.9 Wandelanleihen 2014/2016

Am 23. April 2014 hat die Zielgesellschaft aufgrund einer Ermächtigung 19.860.000 Wandelanleihen (die „**Wandelanleihen 2014/2016**“) mit einer Laufzeit bis 2016 begeben, wovon zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine mehr ausstehen.

6.3 Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft

6.3.1 Organisationsstruktur

Die Zielgesellschaft ist eine börsennotierte Gesellschaft mit Sitz in Berlin.

Die Zielgesellschaft nimmt im Wesentlichen Holdingfunktionen wahr. Sie und ihre Tochtergesellschaften konzentrieren ihre Aktivitäten auf den Erwerb, das Management und die Bewirtschaftung von Wohnimmobilien. Ende 2019 machte das Gesamtportfolio der WESTGRUND Gruppe 17.582 Mieteinheiten aus. Die Zielgesellschaft sowie ihre Tochtergesellschaften sind ausschließlich in Deutschland tätig, mit Schwerpunkt im Norden und im Osten des Landes. Ihrer Zielgruppe, Mietern mit einem niedrigen bis mittleren Einkommen, bietet die WESTGRUND Gruppe bezahlbaren Wohnraum in marktgängiger Qualität.

Nachdem ADLER Mitte 2015 die Mehrheit des Aktienkapitals übernommen hat, ist die bis dahin eigenständige Wachstums- und Finanzierungsplanung der Zielgesellschaft in den Zentralfunktionen der ADLER Gruppe und in die Strategie der ADLER Gruppe eingebunden. Seit diesem Zeitpunkt sind die Wohnungsbestände, abgesehen von Verkäufen einzelner nicht strategischer Wohneinheiten, nahezu unverändert.

Die Zielgesellschaft setzt auf eine schlanke Organisation. Sie beschäftigte Ende 2019 in den dezentralen Konzerntochtergesellschaften insgesamt 14 Mitarbeiter. Die Beschäftigten in den zentralen Funktionen sind mit Zusammenlegung dieser Funktionen in Gesellschaften innerhalb der ADLER Gruppe gewechselt und erfüllen die Aufgaben für die WESTGRUND Gruppe auf der Basis von Serviceverträgen. Dabei konzentrieren sie sich unverändert darauf, die wirtschaftliche Entwicklung des bestehenden Portfolios an Wohnimmobilien zu überwachen und mit dem Ziel zu managen, ein möglichst hohes und positives Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung zu erreichen.

Auch (i) das operative Tagesgeschäft – also die Verwaltung der Wohneinheiten, das Gebäudemanagement und der Kontakt zu den Mietern –, (ii) das Facility Management und (iii) die

Versorgung mit Wärme und Energie werden auf der Basis von Serviceverträgen weitestgehend von Gesellschaften der ADLER Gruppe erbracht.

Nach Übernahme durch ADLER ist die strategische Planung der Zielgesellschaft in der der ADLER Gruppe aufgegangen. Die Zielgesellschaft konzentriert sich nunmehr auf die Verbesserung der Immobilienbewirtschaftung, auf Kosteneffizienz in der Verwaltung und bei Dienstleistern, auf den Abbau vorhandener Leerstände und die Anpassung der Mietkonditionen.

6.3.2 Portfolio

Das Immobilienportfolio der Zielgesellschaft bestand nach eigenen Angaben zum 31. Dezember 2019 aus 17.582 Wohn- und Gewerbeeinheiten. Die Zielgesellschaft versteht sich als Anbieter von Mietwohnungen. Von den 17.582 Einheiten des Gesamtportfolios, die zum Jahresende gehalten wurden, sind 17.355 Einheiten – entsprechend 98,7 % des Gesamtportfolios der Zielgesellschaft – auf Wohnzwecke ausgelegt. Da in manchen städtischen Wohnimmobilien Ladenlokale oder Büros eingerichtet sind, enthält der Gesamtbestand auch einen geringen Anteil von Gewerbeeinheiten. Ende 2019 waren das 227 Einheiten, die einen Anteil von 1,3 % am Gesamtbestand ausmachten. Die von der Zielgesellschaft gehaltenen Wohnimmobilien gehören zu einem Marktsegment, das sich an Mieter mit einem niedrigen bis mittleren Einkommen richtet. Diesen wird eine einfache, aber gute Wohnqualität zu marktgerechten Preisen geboten.

Die zahlenmäßig größten Bestände finden sich mit einem Anteil von fast 38 % am gesamten Portfolio der Zielgesellschaft in Niedersachsen, mit rund 17 % in Brandenburg und einem Anteil von knapp 14 % in Sachsen. In Berlin und Sachsen-Anhalt hält die Zielgesellschaft jeweils rund 9 % ihres Gesamtportfolios. Die restlichen Immobilien verteilen sich auf sechs weitere Bundesländer. Der regionale Schwerpunkt liegt damit eindeutig im Norden und Osten der Bundesrepublik Deutschland.

Die Zielgesellschaft ist überwiegend in mittelgroßen Städten und am Rande von Ballungsgebieten präsent. Diese Aufstellung des Portfolios hält die Zielgesellschaft unter Renditeaspekten für vorteilhaft, weil in solchen Regionen im Zeitverlauf steigende Mieten und damit ansprechende Mietrenditen erzielt werden können.

Das Wohnportfolio der Zielgesellschaft ist auf kleine bis mittelgroße Wohneinheiten ausgerichtet. Etwas mehr als zwei Drittel ihres Bestands machen Wohnungen aus, die zwischen 45 und 75 Quadratmetern aufweisen. Rund 13 % sind kleiner als 45 Quadratmeter, etwa 17 % größer als 75 Quadratmeter. Das Angebot wird nach Ansicht der Zielgesellschaft dem seit geraumer Zeit anhaltenden Trend gerecht, dass die Zahl der Ein-Personen-Haushalte in Deutschland trotz rückläufiger Bevölkerungszahl zunimmt. Zudem wird das Risiko von Mietausfällen dadurch begrenzt, dass Mieter mit geringem Einkommen bei der Begleichung ihrer Mietschulden auf entsprechende Unterstützung der Sozialkassen vertrauen dürfen. Nicht zuletzt fällt auf diese Kategorie von bezahlbarem Wohnraum auch das Augenmerk von Städten und Gemeinden, wenn es darum geht, Menschen mit besonderem Wohnungsbedarf eine feste Bleibe zu verschaffen.

In dem Wohnportfolio, wie es sich zum Ende des Geschäftsjahres 2019 darstellte, erzielte die Zielgesellschaft zum Stichtag einen durchschnittlichen Mieterlös pro Quadratmeter und Monat von EUR 5,43. Im Vorjahr waren es EUR 5,25. Die Durchschnittsmiete konnte also um 3,3 % gesteigert werden.

Am Ende des Jahres waren 95,8 % der Bestandwohnungen vermietet. Das waren 2,2 Prozentpunkte mehr als ein Jahr zuvor (93,6 %).

In ihrem Geschäftsbericht für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr beziffert die Zielgesellschaft den nach IFRS berechneten Marktwert ihres Portfolios mit EUR 1.331,1 Mio.

6.3.3 Bilanzsumme und Ergebnis

Gemäß IFRS betrug die Bilanzsumme der WESTGRUND Gruppe zum 31. Dezember 2018 EUR 1.325,3 Mio. In dem zum 31. Dezember 2018 endenden Geschäftsjahr belief sich das

Gesamtergebnis (ausweislich des Konzernabschlusses der Zielgesellschaft für das zum 31. Dezember 2018 endende Geschäftsjahr) auf ein positives Ergebnis von EUR 190,7 Mio.

Gemäß IFRS betrug die Bilanzsumme der WESTGRUND Gruppe zum 31. Dezember 2019 EUR 1.400,3 Mio. In dem zum 31. Dezember 2019 endenden Geschäftsjahr belief sich das Gesamtergebnis (ausweislich des Konzernabschlusses der Zielgesellschaft für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr) auf ein positives Ergebnis von EUR 108,4 Mio.

6.4 Organe der Zielgesellschaft

Die Führungsgremien der Zielgesellschaft sind der Vorstand und der Aufsichtsrat.

6.4.1 Vorstand

Alleiniges Mitglied des Vorstands der Zielgesellschaft ist Maximilian Rienecker.

6.4.2 Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft besteht aus folgenden Mitgliedern:

- Dr. Dirk Hoffmann (Vorsitzender des Aufsichtsrats);
- Carsten Wolff (Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats); und
- Dr. Michael Rosenfeld (Mitglied des Aufsichtsrats).

6.5 Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft

Auf der Internetseite https://www.westgrund.de/ unter der Rubrik *Investor Relations* (Stand: 6. Mai 2020) gibt die Zielgesellschaft an, dass folgende WESTGRUND Aktionäre mit 3 % oder mehr an der Zielgesellschaft beteiligt sind. Dabei ist zu beachten, dass die zuletzt gemeldete Anzahl an Stimmrechten sich seit diesen Stimmrechtsmitteilungen geändert haben könnte, ohne dass der betreffende WESTGRUND Aktionär zur Abgabe einer entsprechenden Stimmrechtsmitteilung verpflichtet gewesen wäre, wenn kein meldepflichtiger Schwellenwert erreicht oder über- bzw. unterschritten wurde.

Aktionär	Anteil der Stimmrechte (in %)[1]
ADO Properties S.A.	96,88[2]
Gesamt	**96,88**

(1) Basierend auf den der WESTGRUND Gruppe gemäß § 33 WpHG gemeldeten Stimmrechten, berechnet auf der Grundlage des gegenwärtigen Grundkapitals.

(2) Mittelbarer Anteilsbesitz der ADO Properties S.A., wie für den 31. März 2020 mitgeteilt. ADO Properties S.A. ist, wie in ihrer Konzernmitteilung aufgeführt, der beherrschende Aktionär der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, die wiederum die Aktien an der WESTGRUND Aktiengesellschaft unmittelbar hält.

6.6 Abhängigkeitsbericht

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat gemäß § 312 AktG einen Bericht über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen zum 31. Dezember 2019 erstellt und darin folgende Erklärung abgegeben: Der Vorstand erklärt, dass die Zielgesellschaft nach den Umständen, die dem Vorstand zu dem Zeitpunkt bekannt waren, zu dem die Rechtsgeschäfte vorgenommen wurden, bei jedem Rechtsgeschäft eine angemessene Gegenleistung erhalten hat. Maßnahmen im Interesse oder auf Veranlassung des herrschenden Unternehmens der Zielgesellschaft oder der mit ihm verbundenen Unternehmen sind nicht getroffen und auch nicht unterlassen worden.

6.7 Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen

Die in **Anhang 2** zu dieser Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften sind Tochterunternehmen der Zielgesellschaft und gelten daher als mit der Zielgesellschaft und jeweils untereinander gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Abs. 5 S. 3 WpÜG. Darüber hinaus sind die Bieterin und ihre Tochterunternehmen, mit Ausnahme der Zielgesellschaft selbst, als mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Abs. 5 S. 3 WpÜG zu qualifizieren. Außer den in **Anhang 2** zu dieser Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften sowie der Bieterin und ihrer Tochterunternehmen, mit Ausnahme der Zielgesellschaft selbst, gibt es nach Kenntnis der Bieterin keine weiteren mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG.

6.8 Hinweis auf die Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft

Gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG sind der Vorstand und der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft verpflichtet, eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot und zu jeder möglichen Änderung des Angebots abzugeben. Sie haben diese begründete Stellungnahme jeweils unverzüglich nach Übermittlung der Angebotsunterlage und/oder deren Änderungen durch die Bieterin gemäß § 14 Abs. 3 S. 1 WpÜG zu veröffentlichen.

7. Hintergrund des Angebots

7.1 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots

Die Bieterin hat am 7. Februar 2020 ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in Form eines Tauschangebots (das „**Tauschangebot**“) an alle Aktionäre von ADLER zum Erwerb sämtlicher Aktien von ADLER abgegeben. Das Tauschangebot wurde für insgesamt 66.404.915 Aktien von ADLER (dies entspricht einem Anteil von rund 91,93 % des zum Ablauf der weiteren Annahmefrist des Tauschangebots am 25. März 2020, 24:00 Uhr (MEZ) bestehenden Grundkapitals und der Stimmrechte von ADLER) angenommen. Das Eigentum an den im Rahmen des Tauschangebots erworbenen Aktien von ADLER wurde mit Wirkung zum 31. März 2020 auf die Bieterin übertragen. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hält ADLER 77.093.817 WESTGRUND Aktien (dies entspricht einem Anteil von rund 96,88 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft).

Die Stimmrechte aus den von ADLER als einem Tochterunternehmen der Bieterin gehaltenen WESTGRUND Aktien werden der Bieterin gemäß § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 und S. 3 WpÜG zugerechnet, sodass die Bieterin mittelbar die Kontrolle gemäß §§ 35 Abs. 1, 29 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 und S. 3 WpÜG über die Zielgesellschaft ausübt. Durch das Angebot ist die Bieterin gemäß § 35 Abs. 3 WpÜG aufgrund des unmittelbaren zeitlichen und sachlichen Zusammenhangs der Kontrollerlangung mit dem Angebot nicht zur Abgabe eines Pflichtangebots an die WESTGRUND Aktionäre verpflichtet.

Darüber hinaus beabsichtigt die Bieterin, frühestens bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist einen Antrag auf Widerruf der Zulassung sämtlicher WESTGRUND Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf zu stellen und dies durch die Zielgesellschaft zu veranlassen.

Die Bieterin ist der Überzeugung, dass die Zielgesellschaft als nicht börsennotiertes Unternehmen nach Vollzug des Angebots als Teil der ADO Properties Gruppe am besten für die Zukunft positioniert ist und das Delisting im Interesse der Zielgesellschaft und der WESTGRUND Aktionäre liegt. Durch das Delisting wird es der Zielgesellschaft ermöglicht, Entscheidungen unabhängig von den speziellen Regularien zu treffen, denen börsennotierte Gesellschaften unterliegen. Außerdem ermöglicht das Delisting die Reduzierung von Verwaltungskosten, die mit der Aufrechterhaltung der Börsennotierung aufgrund der zusätzlich anwendbaren Rechtsvorschriften verbunden sind.

7.2 Kein Pflichtangebot bei Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft

Mit Übertragung des Eigentums an den im Rahmen des Tauschangebots erworbenen Aktien von ADLER auf die Bieterin am 31. März 2020, hat die Bieterin mittelbare Kontrolle über die Zielgesellschaft im Sinne des § 29 Abs. 2 WpÜG erlangt. Da diese Kontrollerlangung im unmittelbaren

zeitlichen und sachlichen Zusammenhang mit diesem Angebot steht, ist die Bieterin gemäß § 35 Abs. 3 WpÜG nicht zur Abgabe eines Pflichtangebots an die WESTGRUND Aktionäre verpflichtet.

8. Absichten der Bieterin

Nachfolgend werden die Absichten der Bieterin in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit, den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile der Zielgesellschaft und, soweit von diesem Angebot betroffen, der Bieterin sowie die Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, Arbeitnehmer und deren Vertretungen, Mitglieder der Geschäftsführungsorgane und wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen der Zielgesellschaft und, soweit von diesem Angebot betroffen, der Bieterin dargestellt.

Außer den in dieser Ziffer 8 dargelegten Absichten und Maßnahmen hat die Bieterin keine weiteren Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit, den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile der Zielgesellschaft sowie die Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, Arbeitnehmer und deren Vertretungen, Mitglieder der Geschäftsführungsorgane und wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen der Zielgesellschaft.

Außer den in dieser Ziffer 8 dargelegten Absichten und Maßnahmen hat die Bieterin abgesehen von Maßnahmen in Bezug auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin (vgl. Ziffer 14) keine weiteren Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit, den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile der Bieterin sowie die Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, Arbeitnehmer und deren Vertretungen, Mitglieder der Geschäftsführungsorgane und wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen der Bieterin.

8.1 Künftige Geschäftstätigkeit; Verwendung des Vermögens und künftige Verpflichtungen der Zielgesellschaft

Die Bieterin verfolgt nicht die Absicht, Änderungen hinsichtlich der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft, der Verwendung ihres Vermögens oder ihrer künftigen Verpflichtungen herbeizuführen.

8.2 Dividendenpolitik der Bieterin

Die Bieterin beabsichtigt, bei der Zielgesellschaft für 2019 keine Dividende vorzuschlagen.

8.3 Auswirkungen auf die Organe der Zielgesellschaft

Ein erfolgreicher Vollzug des Angebots hat selbst keinen unmittelbaren Einfluss auf die Zusammensetzung des Vorstands und die des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft. Die Bieterin beabsichtigt, nach Vollzug des Angebots keine Änderung der Zusammensetzung in Bezug auf den Vorstand und den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft herbeizuführen.

8.4 Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der Zielgesellschaft

Die Bieterin hat keine Absichten in Bezug auf die Arbeitnehmer, die Arbeitnehmervertretung und die Beschäftigungsbedingungen der Zielgesellschaft.

8.5 Sitz; Standort wesentlicher Unternehmensteile der Zielgesellschaft

Die Bieterin beabsichtigt nicht, auf eine Änderung des Sitzes oder den Standort wesentlicher Unternehmensteile der Zielgesellschaft hinzuwirken.

8.6 Mögliche Strukturmaßnahmen

8.6.1 Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags

Die Bieterin hält bereits mittelbar 96,88 % der ausgegebenen WESTGRUND Aktien (siehe Ziffer 6.5). Nach einem erfolgreichen Vollzug des Angebots beabsichtigt die Bieterin jedoch nicht, einen

Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag mit der Zielgesellschaft nach den §§ 291 ff. AktG abzuschließen.

Im Falle eines wirksamen Beherrschungsvertrags könnte die Bieterin dem Vorstand der Zielgesellschaft verbindliche Weisungen im Hinblick auf die Leitung der Zielgesellschaft erteilen und daher die Kontrolle über die Unternehmensführung der Zielgesellschaft ausüben. Umgekehrt wäre die Bieterin dazu verpflichtet, die jährlichen handelsrechtlichen Jahresfehlbeträge der Zielgesellschaft auszugleichen, soweit diese nicht durch Entnahmen aus den während der Laufzeit des Beherrschungsvertrags gebildeten anderen Gewinnrücklagen ausgeglichen werden können.

Als Ausgleich für diese umfassenden Leitungs- und Weisungsrechte würde der Beherrschungsvertrag einen wiederkehrenden, durch die Bieterin zu leistenden Ausgleich an die verbleibenden WESTGRUND Aktionäre durch Geldzahlungen in fester oder variabler Höhe vorsehen. Neben der Verpflichtung zum Ausgleich müsste der Beherrschungsvertrag die Bieterin dazu verpflichten, die WESTGRUND Aktien der verbleibenden WESTGRUND Aktionäre auf deren Verlangen gegen Gewährung einer Abfindung in Form von Aktien der Bieterin oder einer Barzahlung zu erwerben.

Für die Bestimmung der Höhe der als Abfindung für jede WESTGRUND Aktie zu gewährenden Barzahlung oder der Anzahl der als Abfindung für jede WESTGRUND Aktie zu gewährenden Aktien der Bieterin sowie die Höhe der wiederkehrenden Ausgleichszahlungen wären die Verhältnisse zum Zeitpunkt der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung der Zielgesellschaft über den Beherrschungsvertrag maßgeblich. Die Angemessenheit der Höhe der als Abfindung für jede WESTGRUND Aktie zu gewährenden Barzahlung oder der Anzahl der als Abfindung für jede WESTGRUND Aktie zu gewährenden Aktien der Bieterin bzw. die Höhe der wiederkehrenden Ausgleichszahlung können in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft werden. Die zu gewährende Abfindung könnte wertmäßig der Angebotsgegenleistung entsprechen, sie könnte aber auch einen höheren oder niedrigeren Wert haben.

8.6.2 Squeeze-Out

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hat die Bieterin die jeweiligen Schwellenwerte bereits erreicht und behält es sich vor, eine Übertragung der WESTGRUND Aktien, die von den verbleibenden WESTGRUND Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin zu bewirken (sogenannter Squeeze-Out).

Die Voraussetzungen eines Verlangens zur Übertragung der WESTGRUND Aktien, die von den verbleibenden WESTGRUND Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin sowie die weiteren Einzelheiten sind in Ziffer 15.3 näher beschrieben. Die im Rahmen eines solchen Verlangens an die ausscheidenden WESTGRUND Aktionäre zu zahlende Abfindung könnte wertmäßig der Angebotsgegenleistung entsprechen, sie könnte aber auch einen höheren oder niedrigeren Wert als die Angebotsleistung haben.

8.6.3 Delisting

Die Bieterin beabsichtigt, frühestens bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist einen Antrag auf Widerruf der Zulassung sämtlicher WESTGRUND Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf zu stellen und dies durch die Zielgesellschaft zu veranlassen.

Sofern die Zielgesellschaft den Delisting-Antrag stellt und die Geschäftsführung der Börse Düsseldorf dem Delisting-Antrag entspricht, widerruft die Geschäftsführung der Börse Düsseldorf die Zulassung der WESTGRUND Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf.

In dem Fall, dass die Geschäftsführung der Börse Düsseldorf zustimmt, werden die WESTGRUND Aktien, die während der Annahmefrist nicht angedient wurden, bis zum Wirksamwerden der Widerrufsentscheidung unter der ISIN DE000A0HN4T3 an der Börse Düsseldorf im Regulierten Markt gehandelt. Gemäß § 57 Abs. 1 der Börsenordnung der Börse Düsseldorf wird der Widerruf der Zulassung zum Handel gemäß § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG regelmäßig ein Jahr nach seiner Veröffentlichung wirksam.

Die Bieterin verbindet daher das gemäß § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 und Abs. 3 BörsG erforderliche Abfindungsangebot an die WESTGRUND Aktionäre mit diesem auf den Erwerb der Kontrolle an der Zielgesellschaft gerichteten Angebot in der Art, dass dieses Angebot den Erfordernissen des WpÜG an ein Übernahmeangebot im Sinne des § 29 Abs. 1 WpÜG und des BörsG an ein Delisting-bezogenes Abfindungsangebot genügt. Insbesondere ist das Angebot daher gemäß § 39 Abs. 3 S. 1 BörsG nicht von Bedingungen abhängig (siehe Ziffer 11) und die Angebotsgegenleistung genügt den Erfordernissen aus § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG (siehe Ziffer 9.1).

Das Delisting der WESTGRUND Aktien hat für die WESTGRUND Aktionäre folgende Konsequenzen:

(1) Nach dem Delisting endet der Handel mit WESTGRUND Aktien im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf. Die WESTGRUND Aktien sind nicht zum Handel im Regulierten Markt einer anderen Wertpapierbörse in Deutschland oder im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen. Daher werden WESTGRUND Aktionäre nicht mehr in der Lage sein, ihre WESTGRUND Aktien im Regulierten Markt einer Wertpapierbörse zu handeln, was die Liquidität und den Preis der WESTGRUND Aktien beeinträchtigen könnte. Auch außerbörsliche Märkte werden, wenn sie überhaupt zur Verfügung stehen, möglicherwiese nicht über eine hinreichende Liquidität verfügen.

(2) Mit dem Delisting wird ein Börsenkurs für die WESTGRUND Aktien im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf nicht mehr verfügbar sein.

(3) Der Beginn oder Vollzug des Angebots, oder die Umsetzung des Delisting könnten die Liquidität und den Börsenkurs der WESTGRUND Aktien beeinträchtigen.

(4) Nach dem Delisting sind bestimmte Rechtsvorschriften, insbesondere Transparenz- und Berichtspflichten, nicht mehr auf die Zielgesellschaft, die WESTGRUND Aktionäre und die WESTGRUND Aktien anwendbar. Zu diesen Vorschriften zählen unter anderem die §§ 33 ff. und §§ 48 ff. WpHG.

(5) Nach Vollzug des Delistings ist die Zielgesellschaft nicht mehr verpflichtet, eine Entsprechenserklärung nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex abzugeben, da der Deutsche Corporate Governance Kodex nicht mehr auf die Zielgesellschaft anwendbar sein wird.

9. Gegenleistung

9.1 Mindestgegenleistung

Das Angebot genügt den Anforderungen an ein Übernahmeangebot nach dem WpÜG und zugleich an ein Abfindungsangebot nach dem BörsG. Insofern muss die Bieterin gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 3 S. 1 WpÜG-AV sowie § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG, den WESTGRUND Aktionären eine angemessene Gegenleistung für ihre WESTGRUND Aktien anbieten. Gemäß § 3 S. 2 WpÜG-AV muss die Gegenleistung mindestens dem in §§ 4 bis 6 WpÜG-AV bzw. § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG dargelegten Mindestwert entsprechen. Der den WESTGRUND Aktionären anzubietende Mindestwert je WESTGRUND Aktie muss mindestens dem höheren der folgenden Werte entsprechen:

(1) Gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 4 WpÜG-AV muss die Angebotsgegenleistung mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin oder einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen für den Erwerb von WESTGRUND Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen.

(2) Gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AV muss die Angebotsgegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen

Börsenkurs der WESTGRUND Aktien innerhalb der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Ankündigung (der „**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“) entsprechen. Sind für die Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Ankündigung an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und weichen mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 % voneinander ab, so hat die Höhe der Gegenleistung gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 Abs. 4 WpÜG-AV dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen.

(3) Nach § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG sowie § 5 WpÜG-AV muss die Angebotsgegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der WESTGRUND Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Ankündigung (der „**Sechs-Monats-Durchschnittskurs**“) entsprechen. Sind für die Aktien der Zielgesellschaft während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Ankündigung an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und weichen mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 % voneinander ab, so hat die Höhe der Gegenleistung gemäß § 39 Abs. 3 S. 4 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 WpÜG-AV dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen.

9.1.1 Vorerwerbe

In dem unter Ziffer 9.1(1) beschriebenen Zeitraum haben weder die Bieterin, noch eine mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen WESTGRUND Aktien erworben und es bestehen keine diesbezüglichen Vereinbarungen. Damit liegen keine Vorerwerbe im Sinne von § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 4 WpÜG-AV vor, die Einfluss auf die Mindestgegenleistung für dieses Angebot haben könnten.

9.1.2 Drei-Monats-Durchschnittskurs

Die BaFin hat der Bieterin mit Schreiben vom 2. April 2020 mitgeteilt, dass für den während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Ankündigung maßgeblichen Stichtag, dem 24. März 2020, kein gültiger Drei-Monats-Durchschnittskurs gemäß § 5 Abs. 1 WpÜG-AV für die Aktie der WESTGRUND festgestellt werden konnte. Demnach hat der Mindestwert je WESTGRUND Aktie gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 Abs. 4 WpÜG-AV dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen.

9.1.3 Sechs-Monats-Durchschnittskurs

Die BaFin hat der Bieterin mit Schreiben vom 24. April 2020 mitgeteilt, dass für den während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Ergänzenden Ankündigung maßgeblichen Stichtag, dem 16. April 2020, kein gültiger Sechs-Monats-Durchschnittskurs gemäß § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG für die Aktie der WESTGRUND festgestellt werden konnte. Demnach hat der Mindestwert je WESTGRUND Aktie gemäß § 39 Abs. 3 S. 4 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 WpÜG-AV dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen.

9.1.4 Unternehmensbewertung

Die Bieterin hat die PANARES GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 136685 B („**PANARES**“) als neutralen Gutachter beauftragt, eine Bewertung des Unternehmenswertes der Zielgesellschaft gemäß § 5 Abs. 4 WpÜG-AV (die „**Unternehmensbewertung**“) durchzuführen. In ihrer Unternehmensbewertung vom 17. April 2020 (die „**Unternehmensbewertung I**“) kommt PANARES zu dem Ergebnis, dass der Wert zu dem Stichtag, dem 24. März 2020, EUR 11,71 je WESTGRUND Aktie beträgt. In ihrer Unternehmensbewertung vom 5. Mai 2020 (die „**Unternehmensbewertung II**“ und zusammen mit der Unternehmensbewertung I die „**Unternehmensbewertungen**“) kommt PANARES zu dem Ergebnis,

dass der Wert zu dem Stichtag, dem 16. April 2020, EUR 11,74 je WESTGRUND Aktie beträgt. Die Unternehmensbewertungen und insbesondere die den Unternehmensbewertungen zugrunde gelegte Bewertungsmethodik sind dieser Angebotsunterlage als **Anhang 3** und **Anhang 4** beigefügt.

9.2 Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung

Die Bieterin bietet für jede WESTGRUND Aktie eine Angebotsgegenleistung von EUR 11,74 in bar an (siehe Ziffer 4.1). Die Angebotsgegenleistung entspricht somit dem zum Stichtag, dem 16. April 2020, anhand der Unternehmensbewertung II ermittelten Wert je WESTGRUND Aktie und erfüllt die Voraussetzungen des § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 Abs. 4 WpÜG-AV sowie § 39 Abs. 3 S. 4 BörsG. Die Angebotsgegenleistung je WESTGRUND Aktie ist daher angemessen.

Die Angebotsgegenleistung weist gegenüber dem anhand der Unternehmensbewertung II ermittelten Wert je WESTGRUND Aktie keine Prämie auf.

Es wurden keine anderen als die in dieser Angebotsunterlage dargestellten Bewertungsmethoden verwandt.

9.3 Keine Entschädigung für den Verlust bestimmter Rechte

Die Satzung der Zielgesellschaft enthält keine Regelungen, die eine Anwendung von Bestimmungen im Sinne des § 33b Abs. 2 WpÜG vorsehen würden. Die Bieterin ist daher nicht verpflichtet, eine Entschädigung gemäß § 33b Abs. 5 WpÜG aufgrund eines Aktienerwerbs unter Verstoß gegen vertragliche Übertragungsbeschränkungen zu leisten.

10. Behördliche Genehmigungen und Verfahren

10.1 Kartellrechtliche Verfahren

Die geplante Übernahme von der WESTGRUND Gruppe durch die Bieterin unterliegt nicht der Zusammenschlusskontrolle durch das Bundeskartellamt gemäß der §§ 35 ff. des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen, da der Erwerb der ADLER Gruppe bereits von dem Bundeskartellamt geprüft und freigegeben wurde.

Da sowohl die ADO Properties Gruppe als auch die WESTGRUND Gruppe im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr vor Veröffentlichung des Übernahmeangebots (2019) jeweils mehr als zwei Drittel ihres gemeinschaftlichen Gesamtumsatzes in Deutschland erzielt haben, unterliegt das Zusammenschlussvorhaben nicht der Fusionskontrolle durch die EU-Kommission gemäß der Verordnung des Rates (EG) Nr. 139/2004 vom 20. Januar 2004 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen.

10.2 Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Die BaFin hat diese Angebotsunterlage in deutscher Sprache geprüft und ihre Veröffentlichung am 5. Mai 2020 gestattet.

11. Voraussetzungen für den Vollzug des Angebots

Dieses Angebot genügt über die Anforderungen des WpÜG hinaus auch den Anforderungen an ein Abfindungsangebot nach dem BörsG. Gemäß § 39 Abs. 3 S. 1 BörsG darf dieses Angebot nicht unter Bedingungen gestellt werden. Die durch die Annahme dieses Angebots zustande kommenden Verträge mit WESTGRUND Aktionären sind daher nicht von Vollzugsbedingungen abhängig.

12. Annahme und Abwicklung des Angebots

12.1 Abwicklungsstelle

Die Bieterin hat die BNP Paribas Securities Services S.C.A., Zweigniederlassung Frankfurt, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main, Deutschland (Anfragen per Telefax an +49 69 1520 5277 oder per E-Mail an frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com), als Abwicklungsstelle mit der technischen Durchführung dieses Angebots beauftragt.

12.2 Annahme des Angebots innerhalb der Annahmefrist

WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot annehmen wollen, sollten sich mit eventuellen Fragen bezüglich der Annahme des Angebots und dessen technischer Abwicklung an ihre jeweilige Depotbank oder ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen wenden, bei denen ihre WESTGRUND Aktien verwahrt werden. Diese Institute sind über die Handhabung der Annahme und die Abwicklung des Angebots gesondert informiert worden und werden jeden WESTGRUND Aktionär, der WESTGRUND Aktien in seinem Depot hält, über das Angebot und die für die Annahme des Angebots erforderlichen Schritte informieren.

WESTGRUND Aktionäre können das Angebot nur annehmen, indem sie innerhalb der Annahmefrist:

(1) ihrer jeweiligen Depotbank gegenüber die Annahme des Angebots in der für Anweisungen gegenüber dieser Depotbank vorgesehenen Form erklären (die „**Annahmeerklärung**“); und

(2) ihre jeweilige Depotbank anweisen, die Umbuchung der in ihrem Depot befindlichen WESTGRUND Aktien, für die sie das Angebot annehmen wollen (zusammen mit den innerhalb der Weiteren Annahmefrist eingereichten WESTGRUND Aktien (die „**Eingereichten Aktien**“)), in die ISIN DE000A289AM4 bei Clearstream vorzunehmen.

Die Annahmeerklärung wird nur wirksam, wenn die während der Annahmefrist Eingereichten Aktien bis spätestens 18:00 Uhr (MEZ) am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Annahmefrist in die ISIN DE000A289AM4 bei Clearstream umgebucht worden sind. Diese Umbuchungen sind durch die jeweilige Depotbank nach Zugang der Annahmeerklärung unverzüglich zu veranlassen.

Für die Einhaltung der Annahmefrist ist der Eingang der Annahmeerklärung bei der jeweiligen Depotbank maßgeblich. Annahmeerklärungen, die bei der jeweiligen Depotbank nicht innerhalb der Annahmefrist eingehen oder falsch oder unvollständig ausgefüllt sind, gelten nicht als Annahme des Angebots und berechtigen den betreffenden WESTGRUND Aktionär nicht dazu, die Angebotsgegenleistung zu erhalten. Weder die Bieterin, noch die mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG, noch deren jeweilige Tochterunternehmen oder die Abwicklungsstelle sind verpflichtet, den betreffenden WESTGRUND Aktionär über etwaige Mängel oder Fehler in der Annahmeerklärung zu unterrichten und übernehmen keine Haftung dafür, falls eine solche Unterrichtung unterbleibt.

12.3 Weitere Erklärungen im Zuge der Annahme des Angebots

Mit der Annahmeerklärung:

(1) nehmen die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre das Angebot für alle zum Zeitpunkt der Annahmeerklärung in ihrem Depot befindlichen WESTGRUND Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage an, es sei denn, in der Annahmeerklärung ist ausdrücklich eine andere Anzahl bestimmt worden;

(2) weisen die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre ihre jeweilige Depotbank an und ermächtigen sie, die in der Annahmeerklärung bezeichneten WESTGRUND Aktien in die ISIN DE000A289AM4 bei Clearstream umzubuchen, sie jedoch zunächst in ihrem Depot zu belassen;

(3) weisen die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre ihre jeweilige Depotbank an und ermächtigen sie, ihrerseits Clearstream anzuweisen und zu ermächtigen, im Verlaufe der Abwicklung des

Angebots zum Zwecke der Übertragung des Eigentums an den Eingereichten Aktien auf die Bieterin die in den Depots der jeweiligen Depotbanken belassenen Eingereichten Aktien mit der ISIN DE000A289AM4 nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist auf das Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream umzubuchen;

(4) übertragen die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre – aufschiebend bedingt auf den Ablauf der Weiteren Annahmefrist – das Eigentum an den Eingereichten Aktien, einschließlich aller zum Zeitpunkt der Übertragung mit den Eingereichten Aktien einhergehenden Rechten, insbesondere der Gewinnanteilsberechtigung, auf die Bieterin;

(5) weisen die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre die Abwicklungsstelle an und ermächtigen sie nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist, nach Erhalt der Angebotsgegenleistung je Eingereichter WESTGRUND Aktie durch die Abwicklungsstelle die Eingereichten Aktien auf die Bieterin zu übertragen; im Verlauf der Abwicklung wird die Abwicklungsstelle die Angebotsgegenleistung durch Clearstream an die jeweilige Depotbank auszahlen lassen und die Depotbank wird die Angebotsgegenleistung je Eingereichter WESTGRUND Aktie dem jeweiligen Konto des vormaligen WESTGRUND Aktionärs bei der Depotbank gutschreiben;

(6) weisen die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre ihre jeweilige Depotbank und die Abwicklungsstelle an und ermächtigen sie, unter Befreiung vom Verbot des Selbstkontrahierens gemäß § 181 des Bürgerlichen Gesetzbuches, alle erforderlichen oder zweckdienlichen Handlungen zur Abwicklung dieses Angebots vorzunehmen sowie Erklärungen abzugeben und entgegenzunehmen, insbesondere um die Übertragung des Eigentums an den Eingereichten Aktien auf die Bieterin herbeizuführen;

(7) weisen die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre ihre jeweilige Depotbank an und ermächtigen sie, ihrerseits Clearstream anzuweisen und zu ermächtigen, unmittelbar oder über die jeweilige Depotbank, die für die Bekanntgabe über den Erwerb der Eingereichten Aktien (siehe Ziffer 18) erforderlichen Informationen, insbesondere die Anzahl der im Depot der jeweiligen Depotbank in die ISIN DE000A289AM4 bei Clearstream umgebuchten Eingereichten Aktien, an jedem Bankarbeitstag an die Abwicklungsstelle zu übermitteln;

(8) erklären die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre, dass die Eingereichten Aktien zum Zeitpunkt der Übereignung in ihrem alleinigen Eigentum stehen, keinen Verfügungsbeschränkungen unterliegen sowie frei von Rechten und Ansprüchen Dritter sind; und

(9) weisen die jeweiligen WESTGRUND Aktionäre ihre jeweilige Depotbank an und ermächtigen sie, die Annahmeerklärung und im Falle eines Rücktritts (siehe Ziffer 16) die Rücktrittserklärung an die Abwicklungsstelle weiterzuleiten.

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

12.4 Abwicklung des Angebots

Die Eingereichten Aktien, die nach Maßgabe der Ziffer 12.3 auf die Bieterin übertragen werden, verbleiben zunächst in den Depots der jeweiligen WESTGRUND Aktionäre und werden in die ISIN DE000A289AM4 bei Clearstream zum Zweck der Abwicklung des Angebots umgebucht.

Das Angebot wird durch Zahlung der Angebotsgegenleistung als Gegenleistung für die Eingereichten Aktien abgewickelt. Im Verlauf der Abwicklung wird die Abwicklungsstelle die Angebotsgegenleistung durch Clearstream an die Depotbanken auszahlen lassen und die Depotbanken werden die Angebotsgegenleistung je Eingereichter Aktie dem Konto der vormaligen WESTGRUND Aktionäre bei den Depotbanken gutschreiben. Gleichzeitig wird Clearstream die Eingereichten Aktien zugunsten der Bieterin an das beteiligte Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream übertragen.

Die Angebotsgegenleistung für die Eingereichten Aktien wird den Depotbanken durch Clearstream unverzüglich, spätestens jedoch sieben Bankarbeitstage nach der Ergebnisbekanntmachung (wie in Ziffer 18(1)(xii) definiert), nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist gutgeschrieben.

Sobald die Angebotsgegenleistung für die Eingereichten Aktien dem Konto der Depotbank des jeweiligen annehmenden WESTGRUND Aktionärs bei Clearstream gutgeschrieben worden ist, hat die Bieterin ihre Verpflichtung, die Angebotsgegenleistung zu zahlen, erfüllt. Die jeweilige Depotbank ist für die Übertragung der Angebotsgegenleistung an den jeweiligen annehmenden WESTGRUND Aktionär verantwortlich.

Angenommen die Veröffentlichung der Ergebnisbekanntmachung (wie in Ziffer 18(1)(xii) definiert) erfolgt am 25. Juni 2020, würde die Angebotsgegenleistung für die Eingereichten Aktien spätestens bis zum 6. Juli 2020 gutgeschrieben.

12.5 Rechtsfolgen der Annahme

Mit der Annahme des Angebots kommt zwischen jedem der annehmenden WESTGRUND Aktionäre und der Bieterin ein schuldrechtlicher Vertrag über die Einbringung der Eingereichten Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage zustande. Für diese Verträge und ihre Auslegung gilt ausschließlich deutsches Recht. Die Angebotsgegenleistung je Eingereichter Aktie beträgt EUR 11,74 in bar.

Darüber hinaus erteilen die WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot annehmen, unwiderruflich die Anweisungen, Aufträge und Vollmachten und geben die Erklärungen ab, die in Ziffer 12.3 dargelegt sind.

Der dingliche Vollzug des Angebots erfolgt erst nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist durch Erbringung der Angebotsgegenleistung für sämtliche Eingereichten Aktien gegen Übertragung aller Eingereichten Aktien. Mit der Übertragung des Eigentums an den Eingereichten Aktien an die Bieterin gehen alle mit den Eingereichten Aktien verbundenen Ansprüche und sonstigen Rechte auf die Bieterin über.

12.6 Annahme des Angebots in der Weiteren Annahmefrist

WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot innerhalb der Weiteren Annahmefrist annehmen wollen, sollten sich mit jeglichen Fragen hinsichtlich der technischen Ausführung des Angebots an ihre jeweilige Depotbank oder jedes andere Wertpapierdienstleistungsunternehmen wenden, bei denen ihre WESTGRUND Aktien verwahrt werden. Diese Institute sind über die Handhabung der Annahme und die Abwicklung des Angebots gesondert informiert worden und werden jeden WESTGRUND Aktionär, der WESTGRUND Aktien in seinem Depot hält, über das Angebot und die für die Annahme erforderlichen Schritte informieren.

Die Ausführungen in den Ziffern 12.2 bis 12.5 gelten in entsprechender Anwendung für die Annahme innerhalb der Weiteren Annahmefrist. Dementsprechend können WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot innerhalb der Annahmefrist für einige oder alle ihre WESTGRUND Aktien nicht angenommen haben, innerhalb der Weiteren Annahmefrist das Angebot für diese WESTGRUND Aktien durch Abgabe einer Annahmeerklärung nach Maßgabe von Ziffer 12.2 und dieser Ziffer 12.6 annehmen.

Auch eine solche Annahmeerklärung wird erst wirksam durch fristgerechte Umbuchung der WESTGRUND Aktien, für welche die Annahme erklärt wurde, in die ISIN DE000A289AM4 bei Clearstream. Die Umbuchung wird durch die jeweilige Depotbank nach Erhalt der Annahmeerklärung veranlasst.

Die Umbuchung der WESTGRUND Aktien bei Clearstream gilt als fristgerecht erfolgt, wenn die Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) vorgenommen worden ist. Die im Rahmen des Angebots innerhalb der Weiteren Annahmefrist eingereichten Aktien, die rechtzeitig in die ISIN DE000A289AM4 umgebucht worden sind, werden ebenfalls als Eingereichte Aktien ausgewiesen.

12.7 Handel mit Eingereichten Aktien

Ein Börsenhandel mit Eingereichten Aktien ist nicht vorgesehen. WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, können daher ab dem Zeitpunkt der Umbuchung der WESTGRUND Aktien in die ISIN DE000A289AM4 ihre Eingereichten Aktien nicht mehr über die Börse handeln.

WESTGRUND Aktien, die nicht zum Erwerb eingereicht werden, können jedoch bis zur Wirksamkeit des Delistings weiterhin unter der ISIN DE000A0HN4T3 im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf sowie im Freiverkehr gehandelt werden. Auch nach Wirksamkeit des Delistings kann gegebenenfalls weiterhin ein Handel von WESTGRUND Aktien im Freiverkehr möglich sein.

12.8 Rücktrittsrecht von WESTGRUND Aktionären, die das Angebot angenommen haben

WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, sind nur unter den in Ziffer 16.1 beschriebenen Voraussetzungen berechtigt, von der Annahme des Angebots zurückzutreten. Hinsichtlich der Ausübung und der Rechtsfolgen des Rücktrittsrechts wird auf die Ausführungen in Ziffer 16.2 verwiesen.

12.9 Kosten für WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot annehmen

Die Annahme des Angebots ist für die WESTGRUND Aktionäre, die ihre WESTGRUND Aktien auf inländischen Depots halten, frei von Kosten und Spesen der Depotbanken (bis auf die Kosten für die Übermittlung der Annahmeerklärung an die jeweilige Depotbank). Zu diesem Zwecke gewährt die Bieterin den Depotbanken eine marktübliche Depotbankenprovision, die diesen gesondert mitgeteilt wird.

Etwaige zusätzliche Kosten und Spesen, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden, sowie gegebenenfalls außerhalb Deutschlands anfallende Aufwendungen sind jedoch von den betreffenden WESTGRUND Aktionären selbst zu tragen.

13. Sicherstellung der Angebotsgegenleistung

13.1 Maximale Gegenleistung

Nach von WESTGRUND veröffentlichten Informationen sind 79.577.995 WESTGRUND Aktien ausgegeben. Würde das Angebot von allen WESTGRUND Aktionären angenommen werden, entstünde für die Bieterin bei der Angebotsgegenleistung von EUR 11,74 je WESTGRUND Aktie ein Finanzierungsbedarf in Höhe von rund EUR 934.245.661,30 (die „**Maximale Gegenleistung**“).

Darüber hinaus werden in Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung des Angebots Transaktionskosten in Höhe von ca. EUR 750.000,00 („**Transaktionskosten**“) entstehen.

Aus der Maximalen Gegenleistung und den Transaktionskosten ergibt sich damit ein maximaler Finanzierungsbedarf in Höhe von EUR 934.995.661,30.

13.2 Nichtannahmevereinbarung und Depotsperrvereinbarung

Am 16. April 2020 hat die Bieterin mit ADLER und der J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch, mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 45952 (die „**Finanzierungsbestätigungsbank**“) eine Nichtannahmevereinbarung geschlossen, in welcher sich ADLER gegenüber der Bieterin und der Finanzierungsbestätigungsbank unwiderruflich und uneingeschränkt verpflichtet hat, das Angebot für die von ihr gehaltenen 77.093.817 WESTGRUND Aktien (dies entspricht einem Anteil von rund 96,88 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) (insgesamt oder teilweise) nicht anzunehmen (die „ **Nichtannahmevereinbarung**“).

Für den Fall, dass ADLER entgegen der vorbezeichneten Verpflichtung aus der Nichtannahmevereinbarung WESTGRUND Aktien in das Angebot einreicht, hat sich ADLER darüber

hinaus unbedingt und unwiderruflich zur Zahlung einer Vertragsstrafe an die Bieterin verpflichtet, die im Zeitpunkt der Fälligkeit der Angebotsgegenleistung fällig ist. Die Höhe der Vertragsstrafe entspricht der Anzahl der entgegen der Nichtannahmevereinbarung in das Angebot eingereichten WESTGRUND Aktien multipliziert mit der Angebotsgegenleistung für jede WESTGRUND Aktie. In der Nichtannahmevereinbarung wurde zudem vereinbart, dass ein etwaiger Anspruch von ADLER auf die Angebotsgegenleistung für jeweils entgegen den Vorgaben der Nichtannahmevereinbarung in das Angebot eingereichte WESTGRUND Aktien gegen einen etwaigen Anspruch der Bieterin auf Zahlung der Vertragsstrafe verrechnet wird. Wenn und soweit (i) ADLER entgegen der vorbezeichneten Verpflichtung aus der Nichtannahmevereinbarung von ihr gehaltene WESTGRUND Aktien in das Angebot einreicht und (ii) die vorbezeichnete Verrechnung aus irgendeinem Grund nicht wirksam erfolgt, haben ADLER und die Bieterin in Form eines Erlassvertrags nach § 397 des Bürgerlichen Gesetzbuches vereinbart, dass ADLER auf jeden Anspruch auf eine Gegenleistung, der durch die Annahme des Angebots für von ihr gehaltene WESTGRUND Aktien entstehen könnte, ausdrücklich im Voraus verzichtet und die Bieterin in einem solchen Fall die Vertragsstrafe nicht geltend machen wird.

Die Regelungen über die Vertragsstrafe gelten auch für den Fall, wenn und soweit ADLER unter Verstoß gegen die Nichtannahmevereinbarung WESTGRUND Aktien an einen Dritten verkauft, überträgt oder anderweitig über diese verfügt oder die in den von ihr gehaltenen WESTGRUND Aktien verkörperten Mitgliedschaftsrechte an Dritte abtritt. In diesem Falle wird die Vertragsstrafe im Zeitpunkt der jeweiligen Zuwiderhandlung fällig.

Um sicherzustellen, dass ADLER das Angebot nicht entgegen der Vorgaben unter der Nichtannahmevereinbarung annehmen kann, wurde am 16. April 2020 zudem mit der Depotbank von ADLER, der Baader Bank Aktiengesellschaft, mit Sitz in Unterschleißheim, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 121537 (die „**ADLER-Depotbank**“), eine Vereinbarung geschlossen, wonach ADLER entsprechend des Umfangs der Nichtannahmevereinbarung die ADLER-Depotbank unbedingt und unwiderruflich angewiesen hat, die von ihr gehaltenen WESTGRUND Aktien (insgesamt oder teilweise) nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Bieterin (i) auf andere Depots oder Unterdepots von ADLER oder eines Dritten bei der ADLER-Depotbank oder bei anderen Kreditinstituten zu übertragen oder (ii) an ADLER oder einen Dritten auszuliefern oder Verkaufsaufträge auszuführen oder an sonstigen Rechtsänderungen hinsichtlich der von ADLER gehaltenen WESTGRUND Aktien mitzuwirken (die „**Depotsperrvereinbarung**“).

Die Bieterin geht aufgrund des Abschlusses der Nichtannahmevereinbarung und der Depotsperrvereinbarung davon aus, dass für 77.093.817 WESTGRUND Aktien keine Angebotsgegenleistung zu zahlen sein wird. Daher werden nur noch 2.484.178 WESTGRUND Aktien von WESTGRUND Aktionären gehalten, die das Angebot potenziell annehmen können. Die Angebotsgegenleistung, die erforderlich wäre, wenn sämtliche dieser WESTGRUND Aktionäre in das Angebot eingereicht würden, beliefe sich bei der Angebotsgegenleistung von EUR 11,74 je WESTGRUND Aktie auf EUR 29.164.249,72. Die Gesamtkosten für den Erwerb dieser WESTGRUND Aktien einschließlich der Transaktionskosten für das Angebot in Höhe von ca. EUR 750.000,00 belaufen sich daher auf ca. EUR 29.914.249,72. (die „**Potenziellen Angebotskosten**“).

13.3 Finanzierungsmaßnahmen

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

Die Bieterin wird die Potenziellen Angebotskosten wie folgt finanzieren:

Die Bieterin verfügt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage über Barmittel in Höhe von mindestens EUR 300 Mio., die der Bieterin zur Begleichung der Potenziellen Angebotskosten zur Verfügung stehen und diese deutlich übersteigen. Von diesen Barmitteln hat die Bieterin den zur Erfüllung der Potenziellen Angebotskosten erforderlichen Betrag auf einem Bankkonto in der Form

gesperrt, dass eine Verfügung über diese Barmittel bis (i) eine Woche nach Ablauf der Andienungsfrist (wie in Ziffer 15.4 definiert) oder (ii) zum 15. November 2020, je nachdem welches der beiden vorbenannten Ereignisse früher eintritt, nur mit schriftlicher Einwilligung der Finanzierungsbestätigungsbank vorgenommen werden kann, wobei die Finanzierungsbestätigungsbank sich verpflichtet hat, am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist den Betrag, den die Bieterin zur Erfüllung der Angebotsgegenleistung für die Eingereichten Aktien benötigt, freizugeben.

Die Bieterin hat somit die erforderlichen Maßnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass ihr zum relevanten Zeitpunkt Mittel in Höhe und zur Erfüllung der Potenziellen Angebotskosten zur Verfügung stehen.

13.4 Finanzierungsbestätigung

J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch, mit Sitz in Frankfurt am Main, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, hat die erforderliche Finanzierungsbestätigung gemäß § 13 Abs. 1 S. 2 WpÜG abgegeben, die dieser Angebotsunterlage als **Anhang 5** beigefügt ist.

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

Nachfolgend werden die erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin mithilfe von erläuternden Finanzinformationen („**Erläuternde Finanzinformationen**“) dargestellt.

Die erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin werden nachfolgend auf Basis des § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 WpÜG dargestellt.

14.1 Methodischer Ansatz

Die Erläuternden Finanzinformationen beschreiben anhand der nach den allgemein anerkannten Rechnungslegungsvorschriften in Luxemburg („**Luxemburg GAAP**“) erstellten, geprüften Einzelbilanz der Bieterin zum 31. Dezember 2019 und geprüften Gewinn- und Verlustrechnung (nicht konsolidiert) der Bieterin für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr:

(1) welche erwarteten Auswirkungen ein erfolgreicher Vollzug des Angebots auf die nach Luxemburg GAAP erstellte, geprüfte Einzelbilanz der Bieterin zum 31. Dezember 2019 gehabt hätte, wenn das Angebot zum 31. Dezember 2019 vollzogen worden wäre, und

(2) welche erwarteten Auswirkungen ein erfolgreicher Vollzug des Angebots auf die nach Luxemburg GAAP erstellte, geprüfte Gewinn- und Verlustrechnung (nicht konsolidiert) der Bieterin für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr gehabt hätte, wenn das Angebot zum 1. Januar 2019 vollzogen worden wäre.

Die Erläuternden Finanzinformationen stellen Angaben im Sinne von § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 Hs. 2 WpÜG dar und sind keine Pro-Forma-Finanzinformationen. Sie wurden nicht entsprechend dem IDW Rechnungslegungshinweis zur Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen (IDW RH HFA 1.004) erstellt, weichen wesentlich von diesen ab, beinhalten eine vereinfachte Darstellung und wurden keiner Prüfung unterzogen.

Die Erläuternden Finanzinformationen basieren auf Annahmen, die sich als zutreffend oder unzutreffend herausstellen können und beschreiben aufgrund ihrer Wesensart lediglich eine Situation, die eintreffen kann oder auch nicht eintreffen kann. Sie spiegeln folglich nicht die tatsächliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin wider.

14.2 Ausgangslage und Annahmen

14.2.1 Ausgangslage

Die Erläuternden Finanzinformationen beruhen auf folgender Ausgangslage:

(1) Die Anzahl der ausstehenden WESTGRUND Aktien beläuft sich auf insgesamt 79.577.995 WESTGRUND Aktien.

(2) 77.093.817 WESTGRUND Aktien sind von der Nichtannahmevereinbarung und der Depotsperrvereinbarung erfasst.

(3) Die Angebotsgegenleistung je Eingereichter Aktie beträgt EUR 11,74 in bar.

(4) Das Tauschangebot wurde für 66.404.915 Aktien der ADLER angenommen.

(5) Zur Erfüllung der Angebotsgegenleistung im Rahmen des Tauschangebots hat die Bieterin 27.651.006 neue Aktien der Bieterin geschaffen.

(6) Der Wert je Aktie der ADLER, für die das Angebot angenommen wurde, beträgt entsprechend dem für das Tauschangebot festgelegten Mindestpreis nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AV EUR 37,11.

(7) Der Bieterin sind in Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung des Tauschangebots Kosten in Höhe von ca. EUR 20 Mio. entstanden.

14.2.2 Annahmen

Die Erläuternden Finanzinformationen beruhen zudem auf folgenden Annahmen:

(1) Darüber hinaus werden von der Zielgesellschaft bis zum Vollzug des Angebots keine weiteren WESTGRUND Aktien ausgegeben.

(2) Mit Ausnahme der WESTGRUND Aktien, die aufgrund der Nichtannahmevereinbarung und der Depotsperrvereinbarung mit ADLER nicht in das Angebot eingeliefert werden (siehe Ziffer 13.2), werden alle WESTGRUND Aktien zur Angebotsgegenleistung von EUR 11,74 in bar je Eingereichte Aktie erworben, sodass ein Gesamtkaufpreis für alle Eingereichten Aktien in Höhe von EUR 29.164.249,72 anfällt (d.h. der Angebotsgegenleistung von EUR 11,74 je Eingereichter Aktie multipliziert mit 2.484.178 WESTGRUND Aktien).

(3) Die Transaktionskosten betragen ca. EUR 750.000,00, die durch bestehende Barmittel der Bieterin finanziert werden. Die Bieterin geht davon aus, dass die Transaktionskosten in voller Höhe Anschaffungskosten des Erwerbs der Eingereichten Aktien betreffen.

(4) Zur Finanzierung der Potenziellen Angebotskosten von EUR 29.914.249,72 stehen der Bieterin Barmittel in Höhe von mindestens EUR 300 Mio. zur Verfügung.

(5) Für die Zwecke der Vereinfachung wurden eventuelle Synergieeffekte und/oder eventuelle Steuereffekte bei der Bieterin in diese Darstellung nicht miteinbezogen.

(6) Abgesehen von dem Vollzug des Angebots wurden keine weiteren Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage der Bieterin in der folgenden Darstellung berücksichtigt, die künftig auftreten können.

14.3 Erwartete Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens- und Finanzlage der Bieterin (Einzelabschluss)

Die folgende Tabelle zeigt - basierend auf der in Ziffer 14.2 beschriebenen Ausgangslage und den Annahmen - die erwarteten Auswirkungen, die ein erfolgreicher Vollzug des Angebots auf die nach

Luxemburg GAAP erstellte, geprüfte Einzelbilanz der Bieterin zum 31. Dezember 2019 gehabt hätte, wenn das Angebot zum 31. Dezember 2019 vollzogen worden wäre:

	Bilanz der Bieterin zum 31. Dezember 2019	Erwartete Auswirkung des Vollzugs des Tauschangebots zum 31. Dezember 2019	Erwartete Auswirkung des Vollzugs dieses Angebots zum 31. Dezember 2019	Bilanz der Bieterin nach Vollzug dieses Angebots zum 31. Dezember 2019
	(geprüft)*	(ungeprüft)*	(ungeprüft)*	(ungeprüft)*
	(in EUR)			
Aktiva				
Gründungskosten	**19.991.122**		—	**19.991.122**
Anlagevermögen	**2.017.194.001**	**1.046.128.833**	**29.914.250**[(1)]	**3.093.237.084**
Finanzielle Vermögenswerte				
Anteile an verbundenen Unternehmen	1.831.035.575	1.046.128.833	—	**2.877.164.408**
Wertpapiere des Anlagevermögens	186.158.426	—	29.914.250[(2)]	**216.072.676**
Umlaufvermögen	**247.216.201**			**247.216.201**
Forderungen	2.866.380	—	—	2.866.380
Forderungen gegen verbundene Unternehmen davon innerhalb 1 Jahres fällig und zahlbar	2.008.429	—	—	2.008.429
Sonstige Forderungen davon innerhalb 1 Jahres fällig und zahlbar	857.951	—	—	857.951
Guthaben bei Kreditinstituten und Kassenbestand	244.349.821	—	(29.914.250)[(3)]	214.435.571
Rechnungsabgrenzungsposten	**984.404**	—	—	**984.404**
Summe Aktiva	**2.285.385.728**	**1.046.128.833**	—	**3.331.514.561**
Eigenkapital und Verbindlichkeiten				
Eigenkapital	**1.269.613.176**	**1.026.128.833**	—	**2.295.742.009**
Gezeichnetes Kapital	54.801	34.287	—	89.088
Rücklage aus Emissionsagio	844.345.307	1.026.094.546	—	1.870.439.853
Rücklagen				
Gesetzliche Rücklage	5.472	—	—	5.472
Sonstige Rücklagen, einschließlich der Zeitwert-Rücklage Sonstige verfügbare Rücklagen	437.488	—	—	437.488
Gewinnvortrag/Verlustvortrag	32.895.472	—	—	32.895.472
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	391.874.636	—	—	391.874.636
Rückstellungen	**11.891.223**	—	—	**11.891.223**
Steuerrückstellungen	121.665	—	—	121.665
Sonstige Rückstellungen	11.769.558	—	—	11.769.558
Verbindlichkeiten	**1.003.881.329**	**20.000.000**	—	**1.023.881.329**
Obligationsanleihen	567.821.054	—	—	567.821.054
Wandelobligationen				
davon innerhalb 1 Jahres fällig und zahlbar	223.792	—	—	223.792
davon in mehr als 1 Jahr fällig und zahlbar	165.000.000	—	—	165.000.000
Nicht wandelbare Obligationen				
davon innerhalb 1 Jahres fällig und zahlbar	2.597.262	—	—	2.597.262
davon in mehr als 1 Jahr fällig und zahlbar	400.000.000	—	—	400.000.000
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
davon innerhalb 1 Jahres fällig und zahlbar	12.722	—	—	12.722
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen				
davon innerhalb 1 Jahres fällig und zahlbar	15.095.389	20.000.000	—	35.095.389
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen				
davon innerhalb 1 Jahres fällig und zahlbar	274.966.175	—	—	274.966.175
davon in mehr als 1 Jahr fällig und zahlbar	138.908.731	—	—	138.908.731
Sonstige Verbindlichkeiten				

	Bilanz der Bieterin zum 31. Dezember 2019	Erwartete Auswirkung des Vollzugs des Tauschangebots zum 31. Dezember 2019	Erwartete Auswirkung des Vollzugs dieses Angebots zum 31. Dezember 2019	Bilanz der Bieterin nach Vollzug dieses Angebots zum 31. Dezember 2019
	(geprüft)*	(ungeprüft)*	(ungeprüft)*	(ungeprüft)*
	(in EUR)			
Verbindlichkeiten gegenüber Steuerbehörden	869.293	—	—	869.293
Sozialversicherungsbehörden	646	—	—	646
Sonstige Verbindlichkeiten davon innerhalb 1 Jahres fällig und zahlbar	6.207.319	—	—	6.207.319
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	**2.285.385.728**	—	—	**3.331.514.561**

* Bei in Klammern dargestellten Finanzinformationen handelt es sich um negative Zahlen. Ein Strich („-“) bedeutet, dass der entsprechende Posten nicht betroffen ist. Durch Runden der Werte kann es zu Abweichungen kommen.

Erläuterungen:

(1) Durch den Vollzug dieses Angebots erhöht sich der Bilanzposten „Anlagevermögen“ von rund EUR 2.017 Mio. um rund EUR 30 Mio. sowie durch den Vollzug des Tauschangebots um rund EUR 1.046 Mio. auf rund EUR 3.093 Mio., was die Anschaffungskosten von rund EUR 29.164.249,72 für den Erwerb von 2.484.178 WESTGRUND Aktien plus Transaktionskosten von rund EUR 750.000,00 reflektiert. Die Anschaffungskosten bestimmen sich einerseits aus dem Erwerb der 2.484.178 WESTGRUND Aktien, bewertet mit EUR 11,74 je WESTGRUND Aktie, was dem anhand der Unternehmensbewertung II ermittelten Wert je WESTGRUND Aktie zum Stichtag, dem 16. April 2020, also dem Tag vor der Ergänzenden Ankündigung, entspricht. Daneben betreffen die Transaktionskosten von rund EUR 750.000,00 in voller Höhe die Anschaffungskosten des Erwerbs der WESTGRUND Aktien und werden somit in dieser Höhe aktiviert.

(2) Durch den Vollzug dieses Angebots erhöht sich der Bilanzposten „Wertpapiere des Anlagevermögens“ von rund EUR 186 Mio. um rund EUR 30 Mio. auf rund EUR 216 Mio., was die Anschaffungskosten von rund EUR 29.164.249,72 für den Erwerb von 2.484.178 WESTGRUND Aktien plus Transaktionskosten von rund EUR 750.000,00 reflektiert. Die Anschaffungskosten bestimmen sich einerseits aus dem Erwerb der 2.484.178 WESTGRUND Aktien, bewertet mit EUR 11,74 je WESTGRUND Aktie, was dem anhand der Unternehmensbewertung II ermittelten Wert je WESTGRUND Aktie zum Stichtag, dem 16. April 2020, also dem Tag vor der Ergänzenden Ankündigung, entspricht. Daneben betreffen die Transaktionskosten von rund EUR 750.000,00 in voller Höhe die Anschaffungskosten des Erwerbs der WESTGRUND Aktien und werden somit in dieser Höhe aktiviert.

(3) Durch den Vollzug dieses Angebots verringert sich der Bilanzposten „Guthaben bei Kreditinstituten und Kassenbestand“ von rund EUR 244 Mio. um rund EUR 30 Mio. auf rund EUR 214 Mio., was die Zahlung der Angebotsgegenleistung von rund EUR 29.164.249,72 für den Erwerb von 2.484.178 WESTGRUND Aktien plus Transaktionskosten von rund EUR 750.000,00 reflektiert. Die Anschaffungskosten bestimmen sich einerseits aus dem Erwerb der 2.484.178 WESTGRUND Aktien, bewertet mit EUR 11,74 je WESTGRUND Aktie, was dem anhand der Unternehmensbewertung II ermittelten Wert je WESTGRUND Aktie zum Stichtag, dem 16. April 2020, also dem Tag vor der Ergänzenden Ankündigung, entspricht. Daneben betreffen die Transaktionskosten von rund EUR 750.000,00 in voller Höhe die Anschaffungskosten des Erwerbs der WESTGRUND Aktien.

14.4 Erwartete Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Ertragslage der Bieterin (Einzelabschluss)

Basierend auf der in Ziffer 14.2 beschriebenen Ausgangslage und den Annahmen hätte ein erfolgreicher Vollzug des Angebots keine Auswirkungen auf die nach Luxemburg GAAP erstellte, geprüfte Gewinn-

und Verlustrechnung (nicht konsolidiert) der Bieterin für das zum 31. Dezember 2019 endende Geschäftsjahr gehabt, wenn das Angebot zum 1. Januar 2019 vollzogen worden wäre.

Die Bieterin geht davon aus, dass die Transaktionskosten in Höhe von rund EUR 750.000,00 insgesamt Anschaffungsnebenkosten des Erwerbs der WESTGRUND Aktien betreffen. Daher werden diese im Rahmen des Vollzugs des Angebots aktiviert und führen nicht zu einer Verminderung des Periodenergebnisses der Bieterin.

14.5 Erwartete Dividenden

Die Zielgesellschaft hat in dem zum 31. Dezember 2019 endenden Geschäftsjahr keine Dividende gezahlt. Die Bieterin erwartet nicht, dass die Zielgesellschaft in der kurz- bis mittelfristigen Zukunft eine Dividende zahlen wird.

15. Hinweise für WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen

WESTGRUND Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen wollen, sollten insbesondere die in Ziffer 8 dargestellten Absichten der Bieterin im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit von der ADO Properties Gruppe und der WESTGRUND Gruppe sowie die nachfolgend aufgeführten Aspekte berücksichtigen.

15.1 Mögliche Verringerung des Streubesitzes und der Liquidität der WESTGRUND Aktien

Die Bieterin beabsichtigt, frühestens bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist, einen Antrag auf Widerruf der Zulassung sämtlicher WESTGRUND Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Börse Düsseldorf zu stellen und dies durch die Zielgesellschaft zu veranlassen.

Selbst wenn sich das Delisting verzögert oder nicht erfolgt, kann bereits der Vollzug des Angebots zu einer weiteren Verringerung des Streubesitzes an WESTGRUND-Aktien führen. Daher besteht die Möglichkeit, dass nach der Durchführung des Angebots das Angebot und die Nachfrage an WESTGRUND Aktien nach der Durchführung niedriger als gegenwärtig sein werden und dass hierdurch die Liquidität der WESTGRUND Aktien sinken wird. Eine geringere Liquidität könnte zu größeren Kursschwankungen der WESTGRUND Aktien führen und es ist möglich, dass Kauf- und Verkaufsaufträge im Hinblick auf WESTGRUND Aktien nicht kurzfristig oder gar nicht mehr ausgeführt werden können.

Selbst wenn sich das Delisting verzögert oder nicht erfolgt, könnte der Vollzug des Angebots dazu führen, dass die Zielgesellschaft nicht mehr die von dem jeweiligen Indexersteller aufgestellten Kriterien für den Verbleib der WESTGRUND Aktien erfüllt. Dies könnte zum Ausschluss der WESTGRUND Aktien aus einem Aktienindex führen, wodurch zu erwarten wäre, dass insbesondere Indexfonds und institutionelle Investoren, die den jeweiligen Index in ihrem Portfolio abbilden, keine weiteren WESTGRUND Aktien erwerben und ihre gehaltenen WESTGRUND Aktien veräußern würden, sofern sie nicht das Angebot angenommen haben.

Ein erhöhtes Angebot an WESTGRUND Aktien in Verbindung mit einer geringeren Nachfrage nach WESTGRUND Aktien könnte sich nachteilig auf den Börsenkurs der WESTGRUND Aktien auswirken.

15.2 Qualifizierte Mehrheit der Bieterin in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hält die Bieterin bereits mittelbar mehr als 75 % der ausgegebenen WESTGRUND Aktien (siehe Ziffer 6.5) und beabsichtigt derzeit nicht, diese zu veräußern. Die Bieterin verfügt somit über die erforderliche Stimmen- und Kapitalmehrheit, um wichtige gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen im Hinblick auf die Zielgesellschaft in deren Hauptversammlung durchsetzen zu können, insbesondere:

(1) Satzungsänderungen (einschließlich der Änderung der Rechtsform);

(2) Kapitalerhöhungen;

(3) den Ausschluss des Bezugsrechts der übrigen WESTGRUND Aktionäre bei Kapitalmaßnahmen;

(4) die Zustimmung zu Unternehmensverträgen; und

(5) Umwandlungen, Verschmelzungen und Auflösungen (einschließlich einer sogenannten übertragenden Auflösung).

Für den Fall, dass die Bieterin es beabsichtigt, den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags mit der Zielgesellschaft zu bewirken (siehe Ziffer 8.6.1), wären in der Zielgesellschaft verbleibende WESTGRUND Aktionäre nicht in der Lage, wichtige Geschäftsentscheidungen der Zielgesellschaft zu beeinflussen.

Nur mit einigen der oben genannten Maßnahmen wäre nach deutschem Recht eine Pflicht der Bieterin verbunden, den verbleibenden WESTGRUND Aktionären jeweils auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der Zielgesellschaft – die durch ein Wertgutachten zu fundieren ist und gegebenenfalls der gerichtlichen Überprüfung in einem Spruchverfahren oder einem anderen Verfahren unterliegt – ein Angebot zu unterbreiten, ihre WESTGRUND Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben oder einen Ausgleich zu gewähren. Da diese Unternehmensbewertung auf die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Zielgesellschaft über die jeweilige Maßnahme bestehenden Verhältnisse abstellen würde, könnte ein Abfindungsangebot wertmäßig der Angebotsgegenleistung entsprechen, könnte aber auch höher oder niedriger ausfallen.

Die Durchführung einiger solcher Maßnahmen könnte zudem zu einer Beendigung der bestehenden Börsennotierung der WESTGRUND Aktien führen.

15.3 Squeeze-Out

Der Bieterin stehen verschiedene Verfahren zur Verfügung, um eine Übertragung der WESTGRUND Aktien, die von den verbleibenden WESTGRUND Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin zu verlangen. Die Durchführung eines solchen Verlangens würde dabei auch endgültig zu einer Beendigung der bestehenden Börsennotierung der WESTGRUND Aktien führen.

15.3.1 Umwandlungsrechtlicher Squeeze-Out

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hält die Bieterin bereits mittelbar 96,88 % der ausgegebenen WESTGRUND Aktien (siehe Ziffer 6.5) und beabsichtigt derzeit nicht, diese zu veräußern. Die Bieterin hält somit mindestens 90 % der stimmberechtigten WESTGRUND Aktien nach Maßgabe des § 62 Abs. 1, Abs. 5 des Umwandlungsgesetzes und kann in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft die Übertragung der WESTGRUND Aktien, die von den verbleibenden WESTGRUND Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin oder eine andere Gesellschaft gegen eine angemessene Abfindung in Verbindung mit einer Verschmelzung beschließen. Die angemessene Abfindung könnte wertmäßig der Angebotsgegenleistung entsprechen, sie könnte aber auch einen höheren oder niedrigeren Wert haben.

15.3.2 Aktienrechtlicher Squeeze-Out

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hält die Bieterin bereits mittelbar 96,88 % der ausgegebenen WESTGRUND Aktien (siehe Ziffer 6.5) und beabsichtigt derzeit nicht, diese zu veräußern. Die Bieterin hält somit indirekt mindestens 95 % der stimmberechtigten WESTGRUND Aktien nach Maßgabe des § 327a AktG und hat demnach in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft die Möglichkeit die Übertragung der WESTGRUND Aktien, die von den verbleibenden WESTGRUND Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin gegen Zahlung einer angemessenen Abfindung gemäß der §§ 327a ff. AktG zu beschließen. Die angemessene Abfindung könnte wertmäßig der Angebotsgegenleistung entsprechen, sie könnte aber auch einen höheren oder niedrigeren Wert haben.

15.3.3 Übernahmerechtlicher Squeeze-Out

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hält die Bieterin bereits mittelbar 96,88 % der ausgegebenen WESTGRUND Aktien (siehe Ziffer 6.5) und beabsichtigt derzeit nicht, diese zu veräußern. Der Bieterin gehören somit indirekt mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Zielgesellschaft nach Maßgabe des § 39a Abs. 1, Abs. 2 WpÜG, sodass sie innerhalb von drei (3) Monaten nach Ablauf der Annahmefrist einen Antrag auf Übertragung der WESTGRUND Aktien, die von den verbleibenden WESTGRUND Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin gegen Zahlung der Angebotsgegenleistung oder einer Barzahlung beim zuständigen Gericht stellen kann. Die Bieterin wird das Erreichen der Beteiligungshöhe (wie in Ziffer 18(4) definiert) am Tag der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage veröffentlichen (siehe Ziffer 18(4)).

15.4 Andienungsrecht der WESTGRUND Aktionäre

Zum Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage erfüllt die Bieterin bereits die Voraussetzungen, um wie in Ziffer 15.3.3 beschrieben einen Antrag auf Übertragung der WESTGRUND Aktien, die von den verbleibenden WESTGRUND Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin zu stellen, sodass die Bieterin gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 WpÜG verpflichtet ist, diese Tatsache im Internet unter https://www.ado.properties/angebot und im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Die verbleibenden WESTGRUND Aktionäre sind somit gemäß § 39c WpÜG berechtigt, innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist (die „**Andienungsfrist**“), das Angebot anzunehmen. Die Andienungsfrist beginnt erst zu laufen, wenn die Bieterin ihre Veröffentlichungspflichten gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 WpÜG erfüllt hat. Die Modalitäten der technischen Abwicklung der Andienung werden von der Bieterin am Tag der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage veröffentlicht (siehe Ziffer 18(4)).

Unter der Annahme, dass die Weitere Annahmefrist am 22. Juni 2020, 24:00 Uhr (MEZ) endet, würde die Andienungsfrist am 23. Juni 2020, 24:00 Uhr (MEZ) beginnen und am 22. September 2020, 24:00 Uhr (MEZ) enden.

Dieses Andienungsrecht gemäß § 39c WpÜG (das „**Andienungsrecht**“) gilt für sämtliche dann ausstehenden WESTGRUND Aktien.

Die in Ziffer 12 beschriebenen Hinweise zur Durchführung des Angebots gelten mit folgender Maßgabe sinngemäß für eine Annahme des Angebots durch Ausübung des Andienungsrechts:

(1) Die Ausübung des Andienungsrechts gilt als fristgerecht vorgenommen, wenn die Umbuchung der WESTGRUND Aktien, für die das Andienungsrecht ausgeübt werden soll, in die für das Andienungsrecht einschlägige ISIN bei Clearstream spätestens am zweiten Bankarbeitstag (einschließlich) nach dem Ablauf der Andienungsfrist bis 18:00 Uhr (MEZ) bewirkt worden ist.

(2) Die in dem Depot der jeweiligen Depotbank belassenen, innerhalb der Andienungsfrist angedienten WESTGRUND Aktien sind gemäß der Weisung nach Ziffer 12.3 unverzüglich, aber nicht später als acht (8) Bankarbeitstage nach Ablauf der Andienungsfrist aus dem Depot der jeweiligen Depotbank auszubuchen und der Abwicklungsstelle durch Umbuchung auf deren Depot bei Clearstream zur Übereignung an die Bieterin zur Verfügung zu stellen.

(3) Darüber hinaus erteilen die WESTGRUND Aktionäre, die ihr Andienungsrecht ausüben, unwiderruflich die Anweisungen, Aufträge und Vollmachten und geben die Erklärungen ab, die in Ziffer 12.3 dargelegt sind.

Die weiteren Modalitäten der technischen Abwicklung eines etwaigen Andienungsrechts wird die Bieterin rechtzeitig veröffentlichen.

16. Rücktritt vom Angebot

16.1 Rücktrittsrechte

WESTGRUND Aktionären, die das Angebot angenommen haben, stehen folgende gesetzliche Rücktrittsrechte zu:

(1) Im Falle einer Änderung des Angebots gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG hat jeder WESTGRUND Aktionär gemäß § 21 Abs. 4 WpÜG das Recht, von seiner Annahme des Angebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Angebot vor der Veröffentlichung der Änderung des Angebots angenommen hat.

(2) Im Falle eines konkurrierenden Angebots gemäß § 22 Abs. 1 WpÜG hat jeder WESTGRUND Aktionär gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG das Recht, von seiner Annahme des Angebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Angebot vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage für das konkurrierende Angebot angenommen hat.

16.2 Ausübung von Rücktrittsrechten

WESTGRUND Aktionäre können ihr Rücktrittsrecht gemäß Ziffer 16.1 nur dadurch ausüben, dass sie vor Ablauf der Annahmefrist

(1) ihren Rücktritt gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank für eine zu spezifizierende Anzahl Eingereichter Aktien in der für Anweisungen gegenüber dieser Depotbank vorgesehenen Form erklären; und

(2) ihre jeweilige Depotbank anweisen, die Rückbuchung einer entsprechenden Anzahl von in ihrem Depot befindlichen Eingereichten Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0HN4T3 bei Clearstream vorzunehmen.

Die Rücktrittserklärung wird erst wirksam, wenn die betreffenden Eingereichten Aktien des jeweiligen zurücktretenden WESTGRUND Aktionärs rechtzeitig zurückgebucht worden sind. Die Rückbuchung der Eingereichten Aktien gilt als rechtzeitig erfolgt, wenn diese spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach dem Ablauf der Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) bewirkt worden ist. Die jeweilige Depotbank ist gehalten, unverzüglich nach Erhalt der Rücktrittserklärung die Rückbuchung der Eingereichten Aktien, für die der Rücktritt erklärt worden ist, in die ISIN DE000A0HN4T3 bei Clearstream zu veranlassen. Nach der Rückbuchung können die vormals Eingereichten Aktien wieder unter der ISIN DE000A0HN4T3 gehandelt werden.

Der Rücktritt von der Annahme dieses Angebots ist unwiderruflich. Eingereichte Aktien, für die das Rücktrittsrecht wirksam ausgeübt worden ist, gelten nach erfolgtem Rücktritt nicht als im Rahmen dieses Angebots eingereicht. Die WESTGRUND Aktionäre können in diesem Fall das Angebot vor Ablauf der Annahmefrist bzw. der Weiteren Annahmefrist in der in dieser Angebotsunterlage beschriebenen Art und Weise erneut annehmen, sofern zu diesem Zeitpunkt die Annahmefrist bzw. die Weitere Annahmefrist noch nicht abgelaufen ist.

17. Angaben zu Geldleistungen oder anderen geldwerten Vorteilen an Organmitglieder der Zielgesellschaft

Den Mitgliedern des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft wurden im Zusammenhang mit dem Angebot weder von der Bieterin, deren Tochtergesellschaften noch von gemeinsam handelnden Personen Geldleistungen oder geldwerte Vorteile angeboten.

18. Ergebnisse des Angebots und sonstige Veröffentlichungen

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

(1) Die Bieterin wird:

(i) die Anzahl sämtlicher WESTGRUND Aktien, die ihr sowie den mit ihr gemeinsam handelnden Personen und deren jeweiligen Tochterunternehmen zustehen;

(ii) die Höhe der jeweiligen Anteile;

(iii) die Höhe der ihr zustehenden und nach § 30 WpÜG zuzurechnenden Stimmrechtsanteile;

(iv) die Höhe der nach den §§ 38 und 39 WpHG mitzuteilenden Instrumenten; sowie

(v) die sich aus den der Bieterin zugegangenen Annahmeerklärungen ergebende Anzahl der Eingereichten Aktien einschließlich der Höhe des Anteils dieser Eingereichten Aktien am Grundkapital der Zielgesellschaft und der Stimmrechte

gemäß § 23 Abs. 1 WpÜG zu folgenden Zeitpunkten im Internet unter https://www.ado.properties/angebot sowie im Bundesanzeiger veröffentlichen und der BaFin mitteilen:

(x) nach Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage wöchentlich und in der letzten Woche vor Ablauf der Annahmefrist täglich;

(xi) unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist; und

(xii) unverzüglich nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist (die „**Ergebnisbekanntmachung**“).

(2) Nach § 23 Abs. 2 WpÜG wird die Bieterin jeden unmittelbaren und/oder mittelbaren Erwerb von WESTGRUND Aktien durch die Bieterin, durch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder durch deren Tochterunternehmen, der im Zeitraum ab der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage bis zur Veröffentlichung nach § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG börslich oder außerbörslich erfolgt, sowie jeden unmittelbaren oder mittelbaren außerbörslichen Erwerb von WESTGRUND Aktien vor Ablauf eines Jahres nach der Veröffentlichung nach § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG unter Angabe der Art und Höhe der Gegenleistung im Internet unter https://www.ado.properties/angebot sowie im Bundesanzeiger veröffentlichen und der BaFin mitteilen.

(3) In den Fällen des § 23 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG steht ein Erwerb gemäß § 31 Abs. 6 WpÜG einer Vereinbarung gleich, aufgrund derer die Übereignung von Aktien verlangt werden kann.

(4) Die Bieterin wird nach § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 WpÜG das Erreichen der für einen Ausschluss nach § 39a Abs. 1 und 2 WpÜG erforderlichen Beteiligungshöhe (die „**Beteiligungshöhe**“) am Tag der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage im Internet unter https://www.ado.properties/angebot sowie im Bundesanzeiger veröffentlichen und der BaFin mitteilen.

19. Steuerlicher Hinweis

Die Bieterin empfiehlt jedem WESTGRUND Aktionär, vor Annahme dieses Angebots steuerlichen Rat einzuholen, der die persönlichen Umstände bezüglich der steuerlichen Folgen, die sich aus der Annahme des Angebots ergeben, berücksichtigt.

20. Anwendbares Recht, Gerichtsstand

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

21. Erklärung zur Übernahme der Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage

Die ADO Properties S.A. mit Sitz in Senningerberg, Luxemburg, übernimmt die Verantwortung für den Inhalt dieser Angebotsunterlage gemäß § 11 Abs. 3 WpÜG und erklärt, dass ihres Wissens die in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Angaben richtig sind und keine wesentlichen Umstände ausgelassen sind.

22. Unterschriften

Luxemburg, den 5. Mai 2020

ADO Properties S.A.

Dr. Peter Maser

Mitglied des Verwaltungsrats

Thierry Beaudemoulin

Mitglied des Verwaltungsrats

Anhang 1
Tochterunternehmen der ADO Properties S.A.

Gesellschaft	Sitz
5. Ostdeutschland Invest GmbH	Berlin, Deutschland
8. Ostdeutschland Invest GmbH	Berlin, Deutschland
Adest Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9110 Holding GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9160 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9200 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9210 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9220 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9230 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9240 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9250 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9260 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9270 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9280 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9290 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9300 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9310 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9320 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9330 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9340 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9350 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9360 Holding GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9370 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9380 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9390 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9400 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9410 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9420 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9430 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9440 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9450 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9460 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9470 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9480 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9490 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9500 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9510 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9520 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9530 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9540 Holding GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9550 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9560 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9570 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9580 Holding GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9600 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9610 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9620 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9630 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADO 9640 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland

Gesellschaft	Sitz
ADO FC Management Unlimited Company	Dublin, Irland
ADO Immobilien Management GmbH	Berlin, Deutschland
ADO Living GmbH	Berlin, Deutschland
ADO Lux-Finance S.à r.l.	Senningerberg, Luxemburg
ADO Lux-EEME S.à r.l.	Senningerberg, Luxemburg
ADO Properties GmbH	Berlin, Deutschland
ADO Malta Limited	Valetta, Malta
ADO Properties S.A.	Senningerberg, Luxemburg
ADO SBI Holdings S.A. & Co. KG	Berlin, Deutschland
ADO Sonnensiedlung S.à.r.l.	Senningerberg, Luxemburg
ADO Treasury GmbH	Berlin, Deutschland
Adoa Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Adom Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Adon Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Ahava Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Alexandra Properties B.V.	Capelle aan den Ijssel, Niederlande
Anafa 1 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Anafa 2 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Anafa Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Arafel Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Badolina Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Bamba Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Barbur Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Berale Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Bombila Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Bosem Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
CCM City Construction Management GmbH	Berlin, Deutschland
Central Facility Management GmbH	Berlin, Deutschland
Drontheimer Str. 4 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 1 Holding GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 11 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 12 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 13 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 14 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 2 Holding GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 21 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 22 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 23 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 24 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Dvash 3 B.V.	Capelle aan den Ijssel, Niederlande
Eldalote Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Gamad Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Gamazi Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Geshem Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Geut Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Gozal Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Hanpaka Holding GmbH	Berlin, Deutschland
Hanpaka Immobilien GmbH	Berlin, Deutschland

Gesellschaft	Sitz
Horef Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Horef Holding GmbH	Berlin, Deutschland
Jessica Properties B.V.	Capelle aan den Ijssel, Niederlande
Joysun 1 B.V.	Amsterdam, Niederlande
Joysun 2 B.V.	Amsterdam, Niederlande
Joysun Cotheniusstrasse Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Joysun Florapromenade Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Joysun Kiehlufer Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Joysun Nestorstrasse Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Joysun Rubenstrasse Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Joysun Tauroggener Straße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Kantstraße 62 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Krembo Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Lavlav 1 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Lavlav 2 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Lavlav 3 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Lavlav Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Marbien B.V.	Capelle aan den Ijssel, Niederlande
Mastik Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Matok Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Matok Löwenberger Straße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Maya Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Meghan Properties B.V.	Capelle aan den Ijssel, Niederlande
Melet Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Mezi Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Muse Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Nehederet Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Neshama Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Nuni Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Osher Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Papun Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Parpar Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Pola Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Reshet Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Rimon Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Rimon Holding GmbH	Berlin, Deutschland
RVB Angerburgerallee B.V.	Capelle aan den Ijssel, Niederlande
Sababa18 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa19 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa20 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa21 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa22 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa23 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa24 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa25 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa26 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland

Gesellschaft	Sitz
Sababa27 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa28 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa29 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa30 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa31 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sababa32 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Scharnweberstraße 112 Verwaltungsgesellschaft mbH	Berlin, Deutschland
Seret Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sharav Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sheket Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Silan Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Sipur Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Songbird 1 ApS	København K, Dänemark
Songbird 2 ApS	København K, Dänemark
Sprengelstraße 39 GmbH	Berlin, Deutschland
Stav Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Tamuril Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Tara Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Tehila Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Tehila1 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Tehila2 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Trusk Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Tussik Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Wernerwerkdamm 25 Berlin Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yabeshet Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yadit Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yahel Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yanshuf Antonienstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yanshuf Binzstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yanshuf Hermannstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yanshuf Investment GmbH & Co. KG	Berlin, Deutschland
Yanshuf Kaiserstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yanshuf Schmidt-Ott-Straße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yanshuf Seestraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yarok Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Alt-Tempelhof Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Bötzowstraße 55 Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Danziger Straße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Gruberzeile Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland

Gesellschaft	Sitz
Yona Gutenbergstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Herbststraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Investment GmbH & Co. KG	Berlin, Deutschland
Yona Kameruner Straße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Lindauer Allee Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Nogatstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Otawistraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Schichauweg Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Schlossstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Schönstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Schulstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Stettiner Straße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yona Stromstraße Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Yussifun Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Zamir Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
Ziporim Investment GmbH	Berlin, Deutschland
Zman Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft	Berlin, Deutschland
A.D.O. Group Ltd.	Tel Aviv, Israel
ADLER Real Estate Service GmbH	Hamburg, Deutschland
Verwaltungsgesellschaft ADLER Real Estate mbH	Hamburg, Deutschland
Achte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg, Deutschland
MÜBAU Real Estate GmbH	Hamburg, Deutschland
ADLER Lux S.à.r.l.	Luxumburg, Luxemburg
Adler McKinney LLC	McKinney, USA
Münchener Baugesellschaft mbH	Hamburg, Deutschland
ADLER Wohnen Service GmbH	Hamburg, Deutschland
MBG Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG	Hamburg, Deutschland
MBG Dallgow GmbH & Co. KG	Hamburg, Deutschland
MBG Großbeeren GmbH & Co. KG	Hamburg, Deutschland
MBG Trachau GmbH & Co. KG	Hamburg, Deutschland
MBG Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH	Hamburg, Deutschland
MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland

Gesellschaft	Sitz
Energy AcquiCo I GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
WBG GmbH	Helmstedt, Deutschland
WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth mbH	Berlin, Deutschland
WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth mbH	Berlin, Deutschland
ESTAVIS 6. Wohnen GmbH	Berlin, Deutschland
ESTAVIS 7. Wohnen GmbH	Berlin, Deutschland
ESTAVIS 8. Wohnen GmbH	Berlin, Deutschland
ESTAVIS 9. Wohnen GmbH	Berlin, Deutschland
RELDA 36. Wohnen GmbH	Berlin, Deutschland
RELDA 38. Wohnen GmbH	Berlin, Deutschland
RELDA 39. Wohnen GmbH	Berlin, Deutschland
RELDA 45. Wohnen GmbH	Berlin, Deutschland
RELDA Bernau Wohnen Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
MBG Sachsen GmbH	Hamburg, Deutschland
Magnus-Relda Holding Vier GmbH	Berlin, Deutschland
Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH	Hamburg, Deutschland
S.I.G. RE GmbH	Hamburg, Deutschland
Resident Baltic GmbH	Berlin, Deutschland
Resident Sachsen P&K GmbH	Berlin, Deutschland
Resident West GmbH	Hamburg, Deutschland
MBG Schwelm GmbH	Hamburg, Deutschland
MBG Lüdenscheid GmbH	Hamburg, Deutschland
MBG Dorsten GmbH & Co. KG	Hamburg, Deutschland
Alana Properties GmbH	Hamburg, Deutschland
Aramis Properties GmbH	Hamburg, Deutschland
REO-Real Estate Opportunities GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
ROSLYN Properties GmbH	Hamburg, Deutschland
Rostock Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
SEPAT PROPERTIES GmbH	Hamburg, Deutschland
Wallace Properties GmbH	Hamburg, Deutschland
Zweite REO-Real Estate Opportunities GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
ADLER ImmoProjekt Erste GmbH	Hamburg, Deutschland
ADLER Energie Service GmbH	Berlin, Deutschland
Magnus Achte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
Magnus Neunte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
ADLER Immo Invest GmbH	Hamburg, Deutschland

Gesellschaft	Sitz
Wohnungsbaugesellschaft JADE mbH	Wilhelmshaven, Deutschland
JADE Immobilien Management GmbH	Wilhelmshaven, Deutschland
ADLER Gebäude Service GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Aktiengesellschaft	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien II. GmbH	Berlin, Deutschland
Westconcept GmbH	Berlin, Deutschland
IMMOLETO Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Berlin, Deutschland
ICR Idee Concept und Realisation von Immobilienvorhaben GmbH	Berlin, Deutschland
HKA Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Kommanditgesellschaft	Berlin, Deutschland
HKA Verwaltungsgesellschaft mbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien Beteiligung GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien Beteiligung II. GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien Beteiligung III. GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Westfalen GmbH & Co. KG	Berlin, Deutschland
WESTGRUND Immobilien IV. GmbH	Berlin, Deutschland
WESTGRUND Immobilien V. GmbH	Berlin, Deutschland
WESTGRUND Immobilien VI. GmbH	Berlin, Deutschland
Wiederaufbau-Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Ludwigshafen am Rhein, Deutschland
TREUHAUS Hausbetreuungs-GmbH	Ludwigshafen am Rhein, Deutschland
WAB Hausverwaltungsgesellschaft mbH	Ludwigshafen am Rhein, Deutschland
Westgrund Wolfsburg GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Niedersachsen Süd GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Niedersachsen Nord GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Brandenburg GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund VII. GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund I. Halle GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Halle Immobilienverwaltung GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien II. Halle GmbH & Co. KG	Berlin, Deutschland
Westgrund VIII. GmbH	Berlin, Deutschland
RESSAP – Real Estate Service Solution Applications-GmbH	Berlin, Deutschland
Xammit GmbH	Berlin, Deutschland

Gesellschaft	Sitz
Magnus Zehnte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
Magnus Elfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg, Deutschland
Zweite CM Real Estate GmbH	Berlin, Deutschland
Dritte CM Real Estate GmbH	Berlin, Deutschland
Vierte CM Real Estate GmbH	Berlin, Deutschland
TGA Immobilien Erwerb 3 GmbH	Berlin, Deutschland
ADP Germany GmbH	Hamburg, Deutschland
AFP II Germany GmbH	Hamburg, Deutschland
AFP III Germany GmbH	Hamburg, Deutschland
RIV Harbour West MI 1 GmbH	Berlin, Deutschland
RIV Harbour East WA 1 GmbH	Berlin, Deutschland
RIV Total MI 2 GmbH	Berlin, Deutschland
RIV Central WA 2 GmbH	Berlin, Deutschland
RIV Square West MI 3 GmbH	Berlin, Deutschland
RIV Square East WA 3 GmbH	Berlin, Deutschland
RIV Channel MI 4 GmbH	Berlin, Deutschland
RIV Kornspeicher GmbH	Berlin, Deutschland
Magnus Zwölfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
Magnus Dreizehnte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
TGA Immobilien Erwerb 10 GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Properties N.V.	Amsterdam, Niederlande
Magnus Fünfzehnte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
Magnus Sechzehnte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
Brack German Properties B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack European Ingatlankezelö KFT	Budapest, Ungarn
Brack Capital (Düsseldorf-Rossstrasse) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Düsseldorf-Schanzenstraße) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Bad Kreuznach) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Gelsenkirchen) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Neubrandenburg) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Ludwigsfelde) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Remscheid) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Theta B.V.	Amsterdam, Niederlande
Graniak Leipzig Real Estate GmbH & Co. KG	Frankfurt am Main, Germany
BCRE Leipzig Residenz am Zoo GmbH	Frankfurt am Main, Germany
Brack Capital Epsilon B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Delta B.V.	Amsterdam, Niederlande

Gesellschaft	Sitz
Brack Capital Alfa B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Hamburg) B.V.	Amsterdam, Niederlande
BCP Leipzig B.V.	Amsterdam, Niederlande
BCRE Leipzig Wohnen Nord B.V.	Amsterdam, Niederlande
BCRE Leipzig Wohnen Ost B.V.	Amsterdam, Niederlande
BCRE Leipzig Wohnen West B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XVIII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXII B.V.	Amsterdam, Niederlande
BCRE Essen Wohnen B.V.	Amsterdam, Niederlande
BCRE Duisburg Wohnen B.V.	Amsterdam, Niederlande
BCRE Dortmund Wohnen B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XVII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) Hedging B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XLV B.V.	Amsterdam, Niederlande
S.I.B. Capital Future Markets Ltd.	Tel Aviv, Israel
Brack Capital Labda B.V.	Amsterdam, Niederlande
LBHQ Investments B.V.	Amsterdam, Niederlande
RealProb (Rodelheim) C.V.	Amsterdam, Niederlande
RealProb Investment Germany (Netherlands) III B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XLVII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) L B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) LI B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) LIII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) LIV B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XLVIII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Glasmacherviertel GmbH & Co. KG	Düsseldorf, Deutschland
Brack Capital Beta B.V.	Amsterdam, Niederlande
Grafental Mitte B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXVI B.V.	Amsterdam, Niederlande
Grafental GmbH & Co. KG	Düsseldorf, Deutschland
Brack Capital Germany (Netherlands) XLIX B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XLVI B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Witten) GmbH & Co. Immobilien KG	Düsseldorf, Deutschland
Brack Capital Witten GmbH	Düsseldorf, Deutschland
Brack Capital Germany (Netherlands) XII B.V.	Amsterdam, Niederlande

Gesellschaft	Sitz
Brack Capital Germany (Netherlands) XIX B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXI B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XLI B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXIII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XLII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XLIII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XLIV B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXX B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) LVI B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXXI B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXXV B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXXVI B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXXVII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXXVIII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXXIX B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XXV B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Wuppertal (Netherlands) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Wuppertal) GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
Invest Partner GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
Brack Capital (Gelsenkirchen) GmbH &Co. Immobilien KG	Frankfurt am Main, Deutschland
Brack Capital (Oberhausen) GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
Grafental Verwaltungs GmbH	Düsseldorf, Deutschland
Brack Capital Kaufland Sarl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Augsburg Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Bad Aibling Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Biberach Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Borken Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Geislingen Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Erlangen Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Neckersulm Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Vilshofen Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
TPL Ludwigsburg Sàrl	Luxemburg, Luxemburg
Brack Capital Eta B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Germany (Netherlands) XL B.V.	Amsterdam, Niederlande

Gesellschaft	Sitz
Parkblick GmbH & Co. KG	Düsseldorf, Deutschland
Grafental am Wald GmbH	Düsseldorf, Deutschland
Brack Capital Germany (Netherlands) LII B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital Patros GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
Brack Capital Magdeburg I GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Magdeburg II GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Magdeburg III GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Magdeburg IV GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Magdeburg V GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Magdeburg VI GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Halle I GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Halle II GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Halle III GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Halle IV GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Halle V GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Leipzig I GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Leipzig II GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Leipzig III GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Leipzig IV GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Leipzig V GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Leipzig VI GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital Germany (Netherlands) LV B.V.	Amsterdam, Niederlande
RT Facility Management GmbH & Co. KG	Düsseldorf, Deutschland
RT Facility Management (Germany) GmbH	Düsseldorf, Deutschland
BCRE Kassel I B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Objekt Kassel Hafenstrasse GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
Brack Capital (Kassel) GmbH & Co. Immobilien KG	Frankfurt am Main, Deutschland
RealProb Investment (Duisburg) B.V.	Amsterdam, Niederlande
ADO Group Ltd.	Airport City, Israel
Eurohaus Frankfurt AG	Berlin, Deutschland
Spree Zweite Beteiligung Ost GmbH	Zossen, Deutschland
Spree Röbellweg 2-10 Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
Stovago B.V.	Rotterdam, Niederlande
MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.	Rotterdam, Niederlande
ADLER Real Estate Assekuranzmakler GmbH & Co. KG	Düsseldorf, Deutschland
Magnus Siebzehnte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
Wasserstadt Co-Living GmbH	Berlin, Deutschland

Gesellschaft	Sitz
Magnus Neunzehnte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
Magnus Zwanzigste Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Berlin, Deutschland
Brack Capital (Duisburg 2) GmbH & Co. KG	Frankfurt am Main, Deutschland
Brack Capital (Darmstadt Goebelstraße) GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland
BCP Invest Castrop B.V.	Amsterdam, Niederlande
Brack Capital (Chemnitz) B.V.	Amsterdam, Niederlande
Tuchmacherviertel GmbH & Co. KG	Aachen, Deutschland
Tuchmacherviertel Verwaltungs GmbH	Aachen, Deutschland
Glasmacherviertel Verwaltungs GmbH	Düsseldorf, Deutschland
BCP Invest Celle B.V.	Amsterdam, Niederlande

Anhang 2
Tochterunternehmen der WESTGRUND Aktiengesellschaft

Gesellschaft	Sitz
Westconcept GmbH	Berlin, Deutschland
IMMOLETO Gesellschaft mit beschränkter Haftung GmbH	Berlin, Deutschland
ICR Idee Concept und Realisation von Immobilienvorhaben GmbH	Berlin, Deutschland
HKA Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. KG	Berlin, Deutschland
HKA Verwaltungsgesellschaft mbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien Beteiligung GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien II. GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien Beteiligung II. GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien Beteiligung III. GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Westfalen GmbH & Co. KG	Berlin, Deutschland
WESTGRUND Immobilien IV. GmbH	Berlin, Deutschland
WESTGRUND Immobilien V. GmbH	Berlin, Deutschland
WESTGRUND Immobilien VI. GmbH	Berlin, Deutschland
Wiederaufbau-Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Ludwigshafen am Rhein, Deutschland
TREUHAUS Hausbetreuungs-GmbH	Ludwigshafen am Rhein
WAB Hausverwaltungsgesellschaft mbH	Ludwigshafen am Rhein, Deutschland
Westgrund Wolfsburg GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Niedersachsen Süd GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Niedersachsen Nord GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Brandenburg GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund VII. GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund I. Halle GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Halle Immobilienverwaltung GmbH	Berlin, Deutschland
Westgrund Immobilien II. Halle GmbH & Co. KG	Berlin, Deutschland
Westgrund VIII. GmbH	Berlin, Deutschland
Xammit GmbH	Berlin, Deutschland

Anhang 3
Unternehmensbewertung der PANARES GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft vom 17. April 2020

WESTGRUND Aktiengesellschaft
Berlin

BERICHT über die
Ermittlung des Unternehmenswerts
zum 24. März 2020

PANARES GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

INHALT

		Seite
A.	AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG	4
	I. Gegenstand des Auftrags	4
	II. Auftragsdurchführung	4
	III. Informationsstand und verwendete Unterlagen	5
B.	BESCHREIBUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTES	7
	I. Rechtliche Grundlagen	7
	II. Wirtschaftliche Grundlagen	7
	III. Steuerliche Gegebenheiten	14
C.	BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN	15
	I. Allgemeine Bewertungsgrundsätze	15
	II. Besonderheiten bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften	17
	III. Relevanz des Börsenkurses	19
	IV. Stichtagsprinzip	19
D.	ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTES	20
	I. Vorgehensweise	20
	II. Berechnung des NAV zum technischen Bewertungsstichtag	20
	III. Aufzinsung des NAV auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag	23
	IV. Unternehmenswert	24
	V. Auswirkung der Corona-Pandemie auf die Bewertung	24
	VI. Plausibilisierung mittel Börsenkurs	25
E.	ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE	26

ANLAGEN

Anlage 1

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (Stand 1. Januar 2017)

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
ß	Betafaktor
BGA	Betriebs- und Geschäftsausstattung
BWA	Betriebswirtschaftliche Auswertung
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DCF	Discounted-Cashflow
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EBT	Ergebnis vor Steuern (Earnings Before Taxes)
etc.	et cetera
EUR	Euro
EPRA	European Public Real Estate Association
e.V.	eingetragener Verein
EZB	Europäische Zentralbank
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
f.	folgend
ff.	fortfolgende
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister B
i.d.F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S1	IDW Standard S1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ mit Stand vom 02. April 2008
i.H.v.	in Höhe von
insb.	insbesondere
i.V.m.	in Verbindung mit
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
NAV	Net Asset Value (Netto-Vermögenswert)
OCI	Other comprehensive income (Eigenkapitalneutral verbuchte Ergebniseffekte)
o.a.	oben angeführt
Rn.	Randnummer
sog.	sogenannt
TEUR	tausend Euro
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem
u. E.	unseres Erachtens
vgl.	vergleiche
z. B.	zum Beispiel

A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

I. Gegenstand des Auftrags

Von der ADO Properties S.A. (im Folgenden auch „ADO" oder „Auftraggeber") wurden wir beauftragt, den Unternehmenswert der WESTGRUND Aktiengesellschaft (im Folgenden auch „WESTGRUND AG" oder „Gesellschaft"), zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 24. März 2020 gutachterlich unter Berücksichtigung der Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. und der Rechtsprechung zur Bewertung von Unternehmen im Ganzen auf Basis allgemein anerkannter Bewertungsmethoden zu ermitteln. Die Bewertung erfolgt auftragsgemäß auf der Basis der uns vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Informationen unter Anwendung des sog. NAV-Verfahrens, welches im Kapitel C. II. näher erläutert wird.

Unser Auftragsverhältnis mit der ADO ist mit Bestätigungsschreiben vom 25. März 2020/ 17. April 2020 schriftlich vereinbart worden.

Zweck unseres Gutachtens ist es, den Wert der Anteile auf der Grundlage eines objektivierten Wertes der Gesellschaft zu bestimmen. Dabei sind wir in der Funktion eines neutralen Gutachters tätig. In der Funktion als neutraler Gutachter wird der Wirtschaftsprüfer als Sachverständiger tätig, der mit nachvollziehbarer Methodik einen objektivierten, von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens ermittelt.

Unsere Untersuchungen und Berechnungen zur Ermittlung des Unternehmenswertes sind in diesem Bericht näher erläutert. Gegenstand unserer Leistung ist es nicht, besondere Interessen Dritter zu berücksichtigen. Sie dient daher dem Auftraggeber ausschließlich und nur für dessen Zwecke.

II. Auftragsdurchführung

Wir haben unsere Bewertung entsprechend dem Bewertungsanlass und den vorliegenden Unterlagen und Informationen in Anlehnung an den IDW Standard S 1 'Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen' des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (im Folgenden auch 'IDW S 1' genannt) unter Anwendung allgemein anerkannter branchenüblicher Bewertungsmethoden durchgeführt.

Wir weisen darauf hin, dass der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten betreffend die Jahresabschlüsse der Gesellschaft keine Prüfung entsprechend den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen, keine prüferische Durchsicht, Erteilung einer Fairness Opinion oder vergleichbare Tätigkeit mit dem Ziel der Beurteilung des Rechnungswesens, Jahresabschlusses oder Lageberichts darstellt und wir daher keinen Bestätigungsvermerk bzw. andere Bescheinigung in Bezug auf die in unserem Gutachten dargestellten Finanz- und anderen Daten erteilen können und werden.

Die Bewertung wurde ausschließlich auf der Grundlage der uns von unserem Auftraggeber vorgelegten Unterlagen sowie öffentlich verfügbaren Informationen durchgeführt.

Wir weisen ebenfalls darauf hin, dass der Vorstand der WESTGRUND AG für die Aufstellung und die Darlegung der Planungsrechnungen, die als Grundlage der NAV-Ermittlungen dienten, verantwortlich ist und dafür, dass alle den Planungsrechnungen zugrunde liegenden Prämissen und alle wichtigen Daten und Angaben richtig, vollständig und willkürfrei ermittelt worden sind. Unsere Haftung und Verantwortlichkeit beschränken sich insoweit auf die bei kritischer Würdigung und Beurteilung anzuwendende berufsübliche Sorgfalt.

Die in diesem Bericht dargestellten Werte wurden weitgehend auf der Tausend-Euro-Basis ermittelt. Hierdurch können geringfügige rundungsbedingte Abweichungen entstehen.

Für die Durchführung unseres Auftrages und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der vom Institut der Wirtschaftsprüfer herausgegebenen Fassung vom 1. Januar 2017, die in der Anlage zu diesem Gutachten beigefügt sind, maßgebend.

Dieser Bericht wird nicht im Interesse oder zugunsten etwaiger Dritter erstellt und ist nur für die Verwendung durch den Auftraggeber bestimmt. Die darüberhinausgehende Weitergabe bedarf unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung. Soweit andere als der Auftraggeber sich uns gegenüber auf die in unserem Gutachten getroffenen Feststellungen berufen wollen, weil sie ganz oder teilweise mit oder ohne unsere Zustimmung von diesem Gutachten Kenntnis bekommen haben, erkennen sie diese Haftungsbegrenzung und im Übrigen auch die sonstigen Regelungen der dem Gutachten beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen auch für alle ihnen uns gegenüber möglicherweise aus dieser Kenntnisnahme entstehenden Ansprüche an. Sollte diese Stellungnahme für Entscheidungen des Auftraggebers oder sonstiger Dritter herangezogen werden, übernehmen wir für sämtliche Entscheidungen explizit keine Haftung.

III. Informationsstand und verwendete Unterlagen

Unseren gutachterlichen Arbeiten liegt ein Wissens- und Informationsstand zum 31. März 2020 zugrunde. Dieser Wissens- und Informationsstand beruht auf den unter A.II. dargestellten Arbeiten unter Einbeziehung der uns dazu vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Unterlagen und Nachweise. Darüber hinausgehende Kenntnisse wurden von uns nur berücksichtigt, soweit sie sich aus öffentlich verfügbaren Quellen zu unternehmensspezifischen, branchenspezifischen oder gesamtwirtschaftlichen Daten ergeben, die nach der anzuwendenden berufsüblichen Sorgfalt zu berücksichtigen sind.

Bei der Durchführung des Auftrages standen uns ausschließlich die folgenden Unterlagen zur Verfügung:

- Geschäftsbericht (veröffentlicht am 31. März 2020) einschließlich den durch die Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, jeweils geprüften und mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken zum 19. März 2020 versehenen Jahresabschluss nebst Lagebericht der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2019 und den IFRS Konzernabschluss und Konzernlagebericht der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2019,

- Immobilienbewertungsgutachten vom 9. März 2020, erstellt durch die Savills Advisory Services Germany GmbH & Co. KG bzw. die apollo valuation & research GmbH zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2019 zur Ermittlung der Marktwerte der Immobilien und Überleitung dieser Gutachten zum Konzernbilanzansatz einschließlich Auflistung der einzelnen Immobilien der WESTGRUND AG,

- Objektliste der WESTGRUND AG zum 31. Januar 2020,

- „Fakten & Kennzahlen" sowie sonstige relevante, auf der Internetseite der WESTGRUND AG verfügbare Information.

Weitere Unterlagen und Informationen lagen uns nicht vor. Möglichkeiten der Konsultation mit dem Vorstand oder Mitarbeitern der WESTGRUND AG bestanden nicht.

B. BESCHREIBUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTES

I. Rechtliche Grundlagen

1. Handelsregister und Satzung

Mutterunternehmen des WESTGRUND-Konzerns ist die WESTGRUND AG mit Sitz in Berlin. Die Gesellschaft ist unter der Nummer HRB 144811 im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg eingetragen. Die Aktien der Gesellschaft werden an der Börse unter der WKN: A0HN4T / ISIN: DE000A0HN4T3 öffentlich gehandelt.

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

2. Organe der Gesellschaft

Vorstand der Gesellschaft ist Herr Maximilian Rienecker, Berlin, Kaufmann.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats sind Herr Dr. Dirk Hoffmann, Lagos/Portugal, Jurist und Bankkaufmann, (Aufsichtsratsvorsitzender), Herr Carsten Wolff, Kerpen, und Herr Dr. Michael Rosenfeld, Rheinberg, selbständiger Kaufmann.

3. Kapitalverhältnisse

Das Grundkapital der WESTGRUND AG beträgt zum 31. Dezember 2019 EUR 79.577.995,00 und ist eingeteilt in 79.577.995 Stückaktien.

II. Wirtschaftliche Grundlagen

Die Geschäftstätigkeit des WESTGRUND-Konzerns umfasst sämtliche Geschäfte im Rahmen der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft. Abgedeckt wird die gesamte Wertschöpfungskette vom Ankauf der Immobilien über deren Entwicklung und Veredelung sowie deren Bewirtschaftung bis zur Veräußerung.

Der Immobilienbestand des WESTGRUND-Konzerns wird aus rechtlichen und steuerlichen Gründen zum Großteil von Tochtergesellschaften der WESTGRUND AG gehalten. Die insgesamt 27 in den Konzernabschluss zum 31. Dezember 2019 einbezogenen Unternehmen und dazugehörigen Anteilsverhältnisse stellen sich wie folgt dar:

#	Gesellschaft	Anteil (%)	
1	Westconcept GmbH, Berlin	100,00%	
2	IMMOLETO GmbH, Berlin	100,00%	
3	ICR Idee, Concept und Realisation von Immobilienvorhaben GmbH, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
4	HKA Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. KG, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
5	HKA Verwaltungsgesellschaft mbH, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
6	Westgrund Immobilien GmbH, Berlin	94,90%	
7	Westgrund Immobilien Beteiligung GmbH, Berlin	100,00%	
8	Westgrund Immobilien II. GmbH, Berlin	94,90%	
9	Westgrund Immobilien Beteiligung II. GmbH, Berlin	100,00%	
10	Westgrund Immobilien Beteiligung III. GmbH, Berlin	94,90%	
11	Westgrund Westfalen GmbH & Co. KG, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
12	WESTGRUND Immobilien IV. GmbH, Berlin	94,90%	
13	WESTGRUND Immobilien V. GmbH, Berlin	94,00%	
14	WESTGRUND Immobilien VI. GmbH, Berlin	94,90%	
15	Wiederaufbau-GmbH, Ludwigshafen am Rhein	94,81%	
16	TREUHAUS Hausbetreuungs-GmbH, Ludwigshafen am Rhein	100,00%	Mittelbare Beteiligung
17	WAB Hausverwaltungsgesellschaft mbH, Ludwigshafen am Rhein	94,81%	Mittelbare Beteiligung
18	Westgrund Wolfsburg GmbH, Berlin	94,90%	
19	Westgrund Niedersachsen Süd GmbH, Berlin	94,90%	
20	Westgrund Niedersachsen Nord GmbH, Berlin	94,90%	
21	Westgrund Brandenburg GmbH, Berlin	94,90%	
22	Westgrund VII. GmbH, Berlin	94,90%	
23	Westgrund I. Halle GmbH, Berlin	94,90%	
24	Westgrund Halle Immobilienverwaltung GmbH, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
25	Westgrund Immobilien II. Halle GmbH & Co. KG, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
26	Westgrund VIII. GmbH, Berlin	94,90%	
27	Xammit GmbH, Berlin	100,00%	

Bewertungsobjekt ist die WESTGRUND AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften, somit der WESTGRUND-Konzern.

1. Vermögenslage

Die folgende Übersicht stellt die Vermögenslage (Aktiva) des WESTGRUND-Konzern gem. der geprüften IFRS-Konzernabschlüsse zum 31. Dezember 2017 bis 2019 dar:

(in TEUR)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
AKTIVA			
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	1.111.000	1.243.944	1.331.089
Sachanlagen und immaterielles Anlagevermögen	243	92	1.022
Finanzanlagen	28	0	0
Latente Steuerforderungen	0	1.303	2.183
Sonstige langfristige Vermögenswerte	205	2.388	15.758
Langfristiges Vermögen	**1.111.476**	**1.247.727**	**1.350.052**
Zum Verkauf bestimmte Grundstücke	146	100	767
Unfertige Leistungen	737	737	0
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	131	31.815	28.683
Übrige Vermögenswerte	8.089	13.776	15.128
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	44.927	6.960	5.599
Kurzfristiges Vermögen	**54.030**	**53.388**	**50.177**
Zur Veräußerung vorgesehene Vermögenswerte	**1.050**	**24.141**	**40**
	1.166.556	1.325.256	1.400.269

Die Aktivseite der Konzern-Bilanz der WESTGRUND AG wird wesentlich durch die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien bestimmt. Obwohl sich der Immobilienbestand der WESTGRUND AG durch die Bereinigung des Portfolios um sog. „Non-Core" Einheiten im Geschäftsjahr 2019 um 4,0%, von 18.332 auf 17.582 Einheiten, davon ca. 99% Wohn- und 1% Gewerbeeinheiten, verringerte, hat sich der Wert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien gegenüber dem Vorjahr um 7,0% erhöht. Dies ist im Wesentlichen auf höhere Vermietungsquoten, gestiegene realisierte Ist-Mieten und veränderte Marktbewertungen zurückzuführen.

Die beizulegenden Zeitwerte (Fair Value) der "Als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien" (IAS 40) entwickelten sich wie folgt:

	2018 TEUR	2019 TEUR
Buchwerte 1. Januar	**1.111.000**	**1.243.944**
Zugänge	12.868	19.327
Umgliederungen	-24.141	-40
Abgänge	-3.794	-29
Zeitwertänderungen		
Gewinne aus Zeitwertänderungen	148.131	70.173
Verluste aus Zeitwertänderungen	-120	-2.286
Buchwerte 31. Dezember	1.243.944	1.331.089

Die Zugänge im Geschäftsjahr 2019 resultieren im Wesentlichen aus aktivierten Aufwendungen im Zusammenhang mit umfangreichen Modernisierungsmaßnahmen.

Mit Beginn des Geschäftsjahres 2019 erfolgte die erstmalige Anwendung des IFRS 16 (Leasingverhältnisse). In diesem Zusammenhang wurden Nutzungsrechte i.H.v. ca. EUR 1,0 Mio. aktiviert und unter den Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten ausgewiesen.

Der Anstieg der sonstigen langfristigen Vermögensgegenstände resultiert maßgeblich aus geleisteten Anzahlungen für Modernisierungsmaßnahmen (CAPEX), welche zum Bilanzstichtag noch nicht abgeschlossen waren.

Unter den unfertigen Leistungen wurde im Vorjahr ein noch in der Umsetzung befindliches Projekt ausgewiesen. 2019 wurde entschieden, das Projekt nicht mehr weiter zu verfolgen und das unbebaute Grundstück kurzfristig zu veräußern. Dementsprechend wird das Grundstück als „zum Verkauf bestimmtes Grundstück" ausgewiesen und zum erwarteten Veräußerungspreis abzüglich Veräußerungskosten bewertet.

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen resultieren aus einem im Januar 2018 an die ADLER Real Estate AG, Berlin, ausgereichten Darlehen, welches nach Teilrückzahlungen 2019 einschließlich aufgelaufener Zinsen zum 31. Dezember 2019 mit EUR 28,7 Mio. valutiert.

Die übrigen kurzfristigen Forderungen beinhalten u. a. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Rahmen von Wohnungsverkäufen und der Vermietung (EUR 6,9 Mio.), kurzfristige Forderungen gegen assoziierte Unternehmen (EUR 2,3 Mio.) sowie liquide Mittel, welche als Sicherheit für Bankdarlehen verpfändet wurden und nicht zur freien Verfügung des WESTGRUND-Konzerns stehen (EUR 2,5 Mio.).

Zur Veräußerung bestimmte Vermögenswerte beinhalten Immobilien für die zum Bilanzstichtag bereits notarielle Kaufverträge bzw. von beiden Parteien unterschriebene Kaufabsichtserklärungen vorliegen, aber der Besitzübergang vertragsgemäß erst in der Folgeperiode erfolgen wird. Der Bewertung liegt damit der vertraglich vereinbarte Verkaufspreis zugrunde. Die zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerte und mit diesen in Verbindung stehende Verbindlichkeiten aus 2018 standen im Zusammenhang mit der Veräußerung von rund 731 Mieteinheiten aus dem Non-Core Portfolio. Ende des Geschäftsjahres 2018 wurden zwei verbindliche „Sale and Purchase Agreements" unterzeichnet. Die Verfügungsgewalt über die Immobilien ging jeweils erst im Laufe des Geschäftsjahres 2019 auf den jeweiligen Käufer über.

Die folgende Übersicht stellt die Vermögenslage (Passiva) des WESTGRUND-Konzern gem. der geprüften Konzernabschlüsse zum 31. Dezember 2017 bis 2019 dar:

(in TEUR)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
PASSIVA			
Gezeichnetes Kapital	79.578	79.578	79.578
Rücklagen	126.013	126.566	126.779
Anteile Minderheitsgesellschafter	18.682	25.863	29.796
Konzern-Bilanzgewinn	380.521	518.052	594.083
Eigenkapital	**604.794**	**750.059**	**830.236**
Latente Steuerverbindlichkeiten	75.957	109.479	125.806
Verbindlichkeiten Minderheitsgesellschafter	3.420	3.040	2.660
Pensionsrückstellungen	80	0	0
Langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	442.968	414.656	363.457
Derivate	5.286	4.848	4.707
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	5.285	2.424	3.017
Übriges langfristiges Fremdkapital	518	0	0
Langfristiges Fremdkapital	**533.514**	**534.447**	**499.647**
Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	13.555	24.612	55.884
Verbindlichkeiten Minderheitsgesellschafter	530	650	679
Steuerverbindlichkeiten	413	833	1.102
Übriges kurzfristiges Fremdkapital	12.921	14.172	12.721
Kurzfristiges Fremdkapital	**27.419**	**40.267**	**70.386**
Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit den zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerten	**829**	**483**	**0**
	1.166.556	1.325.256	1.400.269

Die Entwicklung des Eigenkapitals im wird maßgeblich durch die Thesaurierung des jeweiligen Jahresergebnisses bestimmt.

Die Kapitalrücklage als Teil der Rücklagen resultiert aus gezahlten Aufgeldern im Rahmen von bereits durchgeführten Kapitalerhöhungen und aus der Erfassung des Personalaufwands aufgrund der Gewährung von Aktienoptionen an Konzernmitarbeiter aus Vorjahren. Die sog. OCI-Rücklage zum Bilanzstichtag betrifft ausschließlich die erfolgsneutrale Erfassung der Wertänderungen von Derivaten aus bilanziellen Sicherungsbeziehungen. Aufgrund der Auflösung der Rückstellung für Pensionen durch das Ableben der einzigen Anspruchsberechtigten im Jahr 2018 wurde ein Betrag von EUR 0,1 Mio. nach IAS 19.122 aus den sonstigen Eigenkapitalposten in den Gewinn- und Verlustvortrag umgegliedert.

Latente Steuern werden nach IAS 12 für alle zeitlich begrenzten Bilanzierungs- und Bewertungsdifferenzen zwischen den Wertansätzen in der Steuerbilanz und der IFRS-Konzernbilanz gebildet und entfallen weitgehend auf Bewertungsdifferenzen der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Der Anstieg im Geschäftsjahr 2019 resultiert im Wesentlichen aus der höheren Marktbewertung der Renditeimmobilien.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten reduzierten sich infolge laufender Tilgungszahlungen. Die Derivate betreffen ausschließlich Zinsswaps, die unter Heranziehung von am Markt beobachtbaren Input-Parametern (z. B. Zinsentwicklungen) mit dem Zeitwert bewertet werden.

Die Leasingverbindlichkeiten entfallen zum Großteil (EUR 2,4 Mio.) auf abgeschlossene Erbbaurechtsverträge, mit Laufzeiten von bis zu 200 Jahren und sehen zum Teil ein Vorrecht auf Erneuerung des Erbbaurechts im Fall einer erneuten Bestellung eines Erbbaurechts nach Ablauf des Vertrags bzw. in Verkaufsfällen des Grund und Bodens ein Vorkaufsrecht des Erbbaurechtsnehmers vor. Die übrigen bislang als Leasingnehmer eingegangenen Verpflichtungen im Sinne von Operating-Leasingverhältnissen mit einer Laufzeit von über einem Jahr bzw. nicht geringem Wert sind insgesamt von untergeordneter Bedeutung.

Das übrige kurzfristige Fremdkapital beinhaltet Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (EUR 7,4 Mio.), Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen aus der Bereitstellung zentraler Funktionen (EUR 2,7 Mio.) sowie sonstige Verbindlichkeiten (EUR 2,1 Mio.).

Insgesamt ergibt sich für das Geschäftsjahr 2019 eine leichte Verbesserung der Eigenkapitalquote auf 59,3% (Vorjahr 56,6%) und ein Rückgang des Anteils des langfristigen Fremdkapitals an der Bilanzsumme auf 35,7% (Vorjahr 40,3%), der im Wesentlichen auf die laufenden Tilgungszahlungen der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zurückzuführen.

2. Ertragslage

Die Gewinn- und Verlustrechnung des WESTGRUND-Konzerns für die Geschäftsjahre 2017, 2018 und 2019 stellt sich gem. der geprüften Konzernabschlüsse wie folgt dar:

(in TEUR)	2017	2018	2019
Umsatzerlöse	98.313	99.744	102.221
Veränderung des Bestands an noch nicht abgerechneten und unfertigen Leistungen	1.088	0	0
Ergebnis aus der Bewertung von 'Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien' zum beizulegenden Zeitwert	102.055	148.011	67.887
Sonstige betriebliche Erträge	3.591	1.857	3.146
Materialaufwand	-56.558	-52.358	-56.741
Ergebnis aus dem Verkauf von Renditeimmobilien	0	774	0
Personalaufwand	-645	-571	-568
Abschreibungen	-117	-98	-413
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10.867	-7.806	-8.926
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	532	881	1.222
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-13.024	-12.735	-11.901
Ergebnis vor Ertragsteuern	**124.367**	**177.669**	**95.927**
Ertragsteuern	-20.472	-32.946	-15.973
Konzern-Jahresergebnis	**103.894**	**144.753**	**79.954**
Ergebnisanteil Minderheitsgesellschafter	-5.185	-7.154	-3.922
Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Konzern-Periodenergebnis	98.709	137.599	76.032
Konzern-Gewinnvortrag	281.811	380.452	518.051
Konzern-Bilanzgewinn	**380.521**	**518.051**	**594.083**
Ergebnis je Aktie			
Unverwässertes Ergebnis je Aktie (EUR)	1,24	1,73	0,96
Verwässertes Ergebnis je Aktie (EUR)	1,24	1,73	0,96

Die Umsatzerlöse enthalten im Wesentlichen die Mieteinnahmen und die Erträge aus der Betriebskosten-Weiterbelastung. Trotz einer geringeren Anzahl an Mieteinheiten, wurde eine Steigerung von 2,5% gegenüber dem Vorjahr erzielt. Dies ist im Wesentlichen auf eine Verbesserung der operativen Leistung durch einen Anstieg der Durchschnittsmieten sowie eine geringere Leerstandsquote zurückzuführen. Das Ergebnis aus der Marktbewertung von Renditeimmobilien fiel mit TEUR 67.887 weiterhin positiv aus, liegt allerdings deutlich unter dem Vorjahreswert.

Die sonstigen betrieblichen Erträge beinhalten periodenfremde Erträge in Höhe von TEUR 1.249 (Vorjahr: TEUR 806) sowie Erträge aus Versicherungsentschädigungen in Höhe von TEUR 910 (Vorjahr: TEUR 679).

Der Materialaufwand wird im Wesentlichen durch die Immobilienbewirtschaftungskosten bestimmt. Die 2019 zu verzeichnende Zunahme, stellt nach einem hohen Rückgang im Vorjahr angabegemäß eine Normalisierung dieser Aufwendungen, insbesondere der umlagefähigen Aufwendungen der Hausbewirtschaftung, dar.

Unter den Abschreibungen des Geschäftsjahres 2019 werden planmäßige Abschreibungen und 2019 auch erstmalig Abschreibungen im Zusammenhang mit IFRS 16 (TEUR 368) ausgewiesen.

Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, ist weitgehend auf höhere Wertberichtigungen auf Forderungen in Höhe von TEUR 3.075 (Vorjahr: TEUR 1.833) zurückzuführen.

Die laufenden Tilgungen führten zu einem Abbau der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, so dass im Jahr 2019 auch ein entsprechend geringerer Zinsaufwand zu verzeichnen war.

Insgesamt ist das im Vergleich zum Vorjahr deutlich geringere Betriebsergebnis fast ausnahmslos dem Rückgang der Bewertungsgewinne geschuldet.

3. Finanzlage

Der Konzern-Cashflow des WESTGRUND-Konzerns für die Geschäftsjahre 2017, 2018 und 2019 stellt sich gem. den geprüften Konzernabschlüssen wie folgt dar:

(in TEUR)	2017	2018	2019
Cash Flow aus der betrieblichen Tätigkeit	23.706	23.045	26.843
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	-6.900	-9.335	-10.628
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	231	-51.452	-16.877
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds	**17.037**	**-37.742**	**-662**
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	29.474	46.511	8.769
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	46.511	8.769	8.107
Davon nicht frei verfügbar	1.584	1.809	2.508
Finanzmittelfonds am Ende der Periode (frei verfügbar)	**44.927**	**6.960**	**5.599**

Im Geschäftsjahr 2019 wurde ein Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit von EUR 26,8 Mio. realisiert, der EUR 3,8 Mio. über dem Vorjahreswert lag. Im Gegenzug, ist auch ein Anstieg des Cashflows aus der Investitionstätigkeit um EUR 1,3 Mio. auf EUR 10,6 Mio. zu verzeichnen, Den Investitionen in die Bestände von rd. EUR 23,3 Mio. stehen dabei Einnahmen aus Immobilienverkäufen von rd. EUR 12,7 Mio. gegenüber.

Der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit resultiert im Wesentlichen aus den Tilgungszahlungen für Bankkredite von EUR 29,3 Mio., denen Rückzahlungen von durch die Gesellschaft gewährten Darlehen in Höhe von EUR 4,8 Mio. sowie EUR 8,1 Mio. neu aufgenommene Darlehen gegenüber stehen.

III. Steuerliche Gegebenheiten

Die Gesellschaft unterliegt aufgrund ihrer Tätigkeit der Körperschaft-, Gewerbe- und Umsatzsteuer. Die Muttergesellschaft, WESTGRUND AG, ist in Berlin ansässig. Der örtliche Gewerbesteuerhebesatz beträgt 410 entsprechend ca. 14,35% Gewerbesteuer. Unter Hinzurechnung der Körperschaftsteuer (15%) und des Solidaritätszuschlags (0,83%) ergibt sich ein kombinierter Unternehmenssteuersatz von 30,175%. Bei den deutschen Tochtergesellschaften liegen die Steuersätze zwischen 14,35% und 30,2%.

C. BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN

I. Allgemeine Bewertungsgrundsätze

Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsgrundsätze und -methoden gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert. Sie haben ihren Niederschlag u. a. im IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (IDW S 1) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. gefunden, der die Auffassung des Berufsstandes darlegt, nach der Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten.

Dabei handelt es sich um wesentliche allgemeine Grundsätze, unter der Maßgabe, dass jeder Bewertungsfall seine eigene fachgerechte Problemlösung verlangt. Insoweit können die Grundsätze des IDW S 1 nur den Rahmen festlegen, in dem die eigenverantwortliche Lösung – die auch die vorliegenden Unterlagen und Informationen berücksichtigt - im Einzelfall liegen muss.

Ertrags-/Cashflow-basierte Wertermittlung

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen finanziellen Überschüsse des Unternehmenseigners (Zukunftserfolgswert). Er berechnet sich demnach aus den künftigen Überschüssen, die der Unternehmenseigner aus dem Unternehmen bei Fortführung in unverändertem Konzept und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens aufgrund seiner zum Bewertungszeitpunkt vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines disponierenden Managements in der Zukunft erwirtschaften kann.

Der IDW S 1 sieht die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts aus der Sicht eines neutralen Gutachters vor. Dabei soll ein von individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängiger Wert des Unternehmens ermittelt werden. Im IDW S 1 wird bei Unternehmensbewertungen aufgrund gesellschaftsrechtlicher Anlässe auf den Blickwinkel der Unternehmenseigner (als Privatperson) abgestellt, nicht auf den Blickwinkel des Unternehmens[1].

Gemäß IDW S 1 kann der Unternehmenswert entweder nach dem Ertragswert- oder dem DCF-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage (Kapitalwertkalkül) und führen bei entsprechender Prämissensetzung zu identischen Ergebnissen.

Die zur Ermittlung des Ertragswertes abzuzinsenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Die bei der Anwendung des DCF-Verfahrens heranzuziehenden künftigen Free Cashflows sind jene finanziellen Überschüsse, die unter Berücksichtigung gesellschaftsrechtlicher Ausschüttungsgrenzen allen Kapitalgebern des Unternehmens zur

[1] IDW S 1, Tz. 46

Verfügung stehen. Die Free Cashflows stellen finanzielle Überschüsse nach Investitionen und Unternehmenssteuern, jedoch vor Zinsen sowie nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens, dar. Die Unternehmensbewertung erfordert daher die Prognose zukünftiger finanzieller Überschüsse des Unternehmens. Grundlage der Prognose ist in der Regel die Unternehmensplanung sowie eine Abschätzung des nachhaltig erzielbaren Ergebnisses, das für den Zeitraum jenseits des Planungshorizonts durchschnittlich und dauerhaft erwartet werden kann.

Die verfügbaren Überschüsse sind danach auf den Bewertungsstichtag mittels eines geeigneten Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren. Zur Ableitung nachvollziehbarer Kapitalisierungszinssätze wird üblicherweise das sogenannte Capital Asset Pricing Model (CAPM) bzw. das Konzept der gewogenen kapitalkosten (WACC), im Falle des Free Cashflow basierten Entity-Approach des DCF, herangezogen. Bei dem sogenannten Entity-Approach werden die Free Cashflows, die sowohl Zuflüsse an Eigen- und Fremdkapitalgeber beinhalten, mit dem WACC (gewogener Kapitalkostensatz unter Berücksichtigung von Eigen- und Fremdkapitalkosten) auf den Bewertungsstichtag diskontiert und ein Brutto-Unternehmenswert ermittelt. Um den Wert des Eigenkapitals zu berechnen, wird davon das Fremdkapital abgezogen. Im Gegensatz dazu wird beim Equity-Approach der Wert des Eigenkapitals direkt aus den Cashflows zu Händen der Eigenkapitalgeber unter Anwendung des Eigenkapitalkostensatzes berechnet.

Die Ermittlung der Kapitalkosten erfordert neben dem Basiszins, die Festlegung des Risikozuschlags, der mit dem unternehmensspezifischen Betafaktor zu gewichten ist. Da in vielen Bewertungsfällen das zu bewertende Unternehmen nicht börsennotiert ist oder kein ausreichender Handel besteht, so dass die Börsenkursentwicklung aufgrund eingeschränkter Fungibilität nicht aussagekräftig ist, werden zur Ableitung des Betafaktors börsennotierte Vergleichsunternehmen (sogenannte „Peer Group") herangezogen.

Liquidations-/Substanzwert

Erweist es sich insgesamt gegenüber der Fortführung des Unternehmens als vorteilhafter, die vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich der Barwert der Nettoerlöse aus der Veräußerung der Vermögensteile zu ermitteln.[2]

Im Gegensatz zum Liquidationswert, bei dem es sich um einen Verkaufs- oder Zerschlagungswert handelt, der grundsätzlich die Wertuntergrenze darstelle, bezieht sich der Substanzwert auf den Gebrauchswert der betrieblichen Substanz. Der Substanzwert ergibt sich

[2] IDW S 1, Tz. 140/141

als Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Werte (und Schulden).[3] Dem Substanzwert kommt bei operativ tätigen Gesellschaften i.d.R. keine eigenständige Bedeutung zu, da hier der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt.[4]

Anders stellt sich dies bei der Ermittlung von Substanzwerten auf Basis des Net Asset Value (NAV) dar. Der NAV ähnelt äußerlich dem Substanzwertverfahren, stellt jedoch keine Substanzbewertung des Unternehmens im klassischen Sinn, sondern eine modifizierte Ertragsbewertung, welche die spezifischen Gegebenheiten einer vermögensverwaltenden Gesellschaft berücksichtigt, dar.[5]

II. Besonderheiten bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften

Für die Ermittlung des Unternehmenswerts von vermögensverwaltenden Unternehmen und Immobiliengesellschaften hat sich der Net Asset Value (NAV) als Bewertungsmethode etabliert und dessen Anwendung von höchstrichterlicher Rechtsprechung als geeignet erachtet.[6] Dies wird insbesondere damit begründet, dass es sich beim NAV um einen in der Wirtschaftswissenschaft allgemein anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsansatz handelt, bei welchem sich der Unternehmenswert aus der Summe der einzelnen Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten ableitet, wobei die Marktwerte der einzelnen Assets von deren jeweiligen voraussichtlichen Erträgen bzw. Zahlungsströmen abhängen. Dementsprechend stellt der NAV ein Einzelbewertungsverfahren dar, welches aber methodisch auf die Grundgedanken des Ertragswertverfahrens bzw. des DCF-Verfahrens zurückgreift.

Dieser Ansatz hat sich auch auf europäischer Investment- und Analystenebene durchgesetzt und wurde durch den IDW in Form des IDW S 12 (Wertermittlungen bei Beteiligungen an einer Immobiliengesellschaft nach § 250 Abs. 1 Nr. 2 und § 236 Abs. 1 KAGB) als gesetzeskonforme Bewertungsregel für offene Immobilienfonds in § 168 KAGB kodifiziert.

Der IDW S 12 bezieht sich dabei grundsätzlich auf die anerkannten Grundsätze des Berufsstands zur Unternehmensbewertung, niedergelegt im IDW S 1. Die Anwendung der Grundsätze zur Unternehmensbewertung wird vom KAGB allerdings für Zwecke der Wertermittlung der Beteiligung an einer Immobiliengesellschaft eingeschränkt. Der gesetzlich verpflichtende Wertansatz für Immobilien im Jahresabschluss bzw. in der Vermögensaufstellung von solchen Gesellschaften, der i.d.R. von Immobiliensachverständigen ermittelt wird[7], wird insbesondere damit begründet, dass die von einer Immobiliengesellschaft

---

[3] IDW S 1, Tz. 170
[4] IDW S 1, Tz. 172
[5] Vgl. A. Creutzmann, Besonderheiten beim Net Asset Value, Bewertungspraktiker, September 2017, Seite 73 - 104
[6] OLG München v. 12.7.2019 – 31 Wx 213/17 in Fortsetzung von OLG Frankfurt, Beschluss vom 8. September 2016 – 21 W 36/15, OLG Dresden, Beschluss vom 31. Januar 2014 – 11 W 505/13; OLG Schleswig v. 17.9.2013 - 9 W 86/11
[7] IDW S 12, Tz. 44

gehaltenen Immobilien regelmäßig deren wesentliche Vermögensgegenstände ausmachen und über den Ansatz des Verkehrswerts der Immobilien die maßgebliche Wertquelle abgebildet wird.[8]

Dieser Ansatz wurde von der European Public Estate Association (EPRA), welche die Interessen der europäischen börsennotierten Immobilienunternehmen vertritt, in Form des sogenannten „EPRA NAV" weiter spezifiziert. So stellt der EPRA NAV den Nettovermögenswert eines Unternehmens auf Basis der beizulegenden Zeitwerte des Immobilienvermögens dar und ergibt sich aus dem Konzerneigenkapital (vor Minderheiten) bereinigt um Effekte aus der Ausübung von Optionen, Wandelanleihen und anderen Rechten am Eigenkapital sowie unter Bereinigung der Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente und der latenten Steuern, das heißt unter Bereinigung von Positionen, die keinen Einfluss auf die langfristige Entwicklung des Konzerns bzw. der Immobilien haben.

Unter der Annahme, dass sämtliche zukünftigen Zahlungsströme entweder bereits zum Ansatz einer Forderung oder Verbindlichkeit geführt haben oder in der Bewertung der Immobilie berücksichtigt sind, ähnelt diese Bewertungsmethodik dem Konzept des angepassten Barwerts im Sinne des IDW S 1. Der Marktwert der Immobilie entspricht in dieser Betrachtung dem Wert des unverschuldeten Unternehmens. Nach Addition der sonstigen Vermögenswerte und Subtraktion der Verbindlichkeiten ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals (Unternehmenswert). Sofern für die Ermittlung des Marktwertes der Immobilien (als Ausgangsgröße für Ableitung des NAV) ebenfalls ein DCF-Verfahren zum Ansatz kommt, ist unmittelbar erkennbar, ob bzw. dass sich die immobilienspezifischen Cashflows auf Unternehmens- und Immobilienebene gleichen.[9]

Generell wird z. B. bei der Bemessung einer angemessenen Abfindung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen, wie Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages oder Ausschluss von Minderheitsaktionären (sog. Squeeze-Out), vorausgesetzt, dass sie dem ausscheidenden Aktionär volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem Unternehmen wert ist. Einigkeit besteht dabei in der Rechtsprechung, dass die Gerichte nicht darüber zu entscheiden haben, welche Methode der Unternehmensbewertung richtig ist[10], vielmehr Grundlage der Schätzung des Anteilswerts durch das Gericht alle Wertermittlungen sein können, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden beruhen.[11]

Zusammenfassend halten wir die Wertermittlung des Unternehmenswertes der WESTGRUND AG auf Basis des NAV-Verfahrens gem. EPRA in Anlehnung an IDW S1 im Hinblick auf die uns vorliegenden Unterlagen und Informationen und vor dem Hintergrund des Bewertungsanlasses für eine geeignete Methode. Eine Bewertung in vollständiger Übereinstimmung mit IDW S 1, d. h. unter Verwendung eines Ertragswert- oder DCF-Verfahrens, ist vor dem Hintergrund der uns vorliegenden Informationen nicht möglich.

---

[8] IDW S 12, Tz. 45
[9] KPMG Valuation News, Sommer/Herbst 2013
[10] OLG Stuttgart v. 5.6.2018 – 20 W 6/10; OLG Düsseldorf v. 4.7.2012 – I-26 W 8/10 (AktE)
[11] OLG Stuttgart v. 5.6.2013 – 20 W 6/10

III. Relevanz des Börsenkurses

Sofern für Unternehmensanteile Börsenkurse zur Verfügung stehen, sind diese gem. IDW S 1 Abschnitt 3 bei Unternehmensbewertungen zur Plausibilitätsbeurteilung des nach den Grundsätzen dieses IDW Standards ermittelten Unternehmens- oder Anteilswerts heranzuziehen. Hierbei sind allerdings besondere Einflüsse, die sich möglicherweise auf die Börsenpreisbildung ausgewirkt haben, sorgfältig zu analysieren und darzustellen (z. B. geringer Anteil börsengehandelter Anteile, besondere Marktsituationen). Bei einigen speziellen Unternehmensbewertungsanlässen (z. B. Abfindung und Ausgleich gemäß §§ 304, 305 AktG, § 320b AktG sowie §§ 327a f. AktG) ist der Verkehrswert von börsennotierten Aktien nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs zu ermitteln[12]. Der Börsenkurs gilt in diesen Fällen als Mindestgröße, sofern es keine Indikation dafür gibt, dass – aufgrund fehlender Marktgängigkeit oder Manipulation des Börsenkurses – dieser nicht dem Verkehrswert der Aktien entspricht[13]. Dabei ist i.d.R. auf einen geeigneten Durchschnittskurs abzustellen.

IV. Stichtagsprinzip

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen zu ermitteln. Mit dem Bewertungsstichtag wird festgelegt, welche finanziellen Überschüsse nicht mehr zu berücksichtigen sind, weil sie den bisherigen Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind und ab welchem Zeitpunkt erwartete oder schon realisierte finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind.

Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist auftragsgemäß der 24. März 2020. Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 31. Dezember 2019 zugrunde gelegt. Folglich wird der Wert zum technischen Bewertungsstichtag auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag unter Verwendung eines risikoäquivalenten Zinssatzes aufgezinst.

[12] BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, DB 1999, S. 1693
[13] BGH, Beschluss vom 12.03.2001 – II ZB 15/00, DB 2001, S. 969

D. ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTES

I. Vorgehensweise

Wie oben ausgeführt, wird das NAV-Verfahren als eine grundsätzlich geeignete Methode zur Ermittlung des Unternehmenswertes der WESTGRUND AG erachtet. Dabei entspricht der unter Berücksichtigung der Marktwerte der einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden ermittelte NAV dem Wert des Eigenkapitals. Der Substanzwert von WESTGRUND AG wird maßgeblich durch den Wert des Immobilienbestandes bestimmt.

In einem ersten Schritt haben wir daher die uns zur Verfügung gestellten Immobilienbewertungsgutachten analysiert und uns von der Qualifikation und grundsätzlichen Eignung der bestellten Gutachter überzeugt. Daraufhin wurden etwaige Zu- und Abrechnungen zu der sich aus den Einzelbewertungen ergebenden Gesamtsumme untersucht und zu dem unter „Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien" ausgewiesenen Konzernbilanzansatz übergeleitet.

Aus dem sich unter Berücksichtigung der Marktbewertung des Immobilienbestandes ergebende NAV wird anschließend der sogenannte EPRA-NAV abgeleitet. Dabei wird der NAV um Marktwertänderungen von Finanzderivaten sowie latente Steuern aus Bewertungsunterschieden des Immobilienbestands bereinigt und bietet damit einen Indikator für den immobilienbezogenen Unternehmenswert eines Immobilienbestandshalters.

Der so ermittelte Wert wird auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag aufgezinst und durch die Anzahl der ausstehenden Aktien dividiert, um den Wert je Aktie zu bestimmen.

II. Berechnung des NAV zum technischen Bewertungsstichtag

Die beizulegenden Zeitwerte der Immobilien werden von unabhängigen, qualifizierten Immobiliensachverständigen ermittelt und sind in den entsprechenden Gutachten nachgewiesen. Dabei wurden rd. 79,2% des Wertes des Gesamtbestandes von der Savills Advisory Services Germany GmbH & Co. KG. Die weiteren rd. 20,8% des Portfoliowertes wurden mittels Gutachten der apollo valuation & research GbmH nachgewiesen.

Die Bewertungen der Immobilien, die der Ermittlung des NAV maßgeblich zugrunde liegen, wurden von der WESTGRUND AG unter Verwendung der Tätigkeit o.a. Sachverständiger erstellt. Folglich musste bereits der Abschlussprüfer unter Berücksichtigung der berufsständischen Regelungen die Kompetenz (Art und Umfang der Fachkenntnisse), Fähigkeiten (Können) und Objektivität (einseitige Ermessensausübungen, Interessenskonflikte oder den Einfluss anderer Personen auf das berufliche oder geschäftliche Urteilsvermögen) der Sachverständigen beurteilen, ein Verständnis von der Tätigkeit des Sachverständigen gewinnen und die Eignung der Tätigkeit des Sachverständigen als Prüfungsnachweis beurteilen.

Im Rahmen der Prüfung des Konzernjahresabschlusses der WESTGRUND AG hat sich der Prüfer, die Ebner Stolz GmbH & Co. KG, von der Qualifikation und Objektivität der beauftragten externen Gutachter überzeugen müssen. Mit der Kenntnis, dass bereits relativ kleine Veränderungen der bewertungsrelevanten Parameter wesentliche Auswirkungen auf die Höhe der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien haben können, sind dabei ebenfalls die von der WESTGRUND AG vorgenommenen Sensitivitätsanalysen zu prüfen und die Auswirkungen möglicher Schwankungen dieser Parameter rechnerisch nachzuvollziehen. Danach ist der Prüfer zu dem Schluss gekommen, dass die WESTGRUND AG ein sachgerechtes Regelwerk implementiert hat, das geeignet ist, beizulegende Zeitwerte im Einklang mit den geltenden Rechnungslegungsstandards zu ermitteln und dass die der Bilanzierung zugrundeliegenden Einschätzungen des gesetzlichen Vertreters hinreichend dokumentiert sowie begründet wurden.

Aus den vorliegenden Unterlagen ergaben sich keine Hinweise, dass unerwartete Ereignisse, sich ändernde Gegebenheiten oder die aus den Ergebnissen von Prüfungshandlungen erlangten Prüfungsnachweise den Abschlussprüfer veranlassten, seine Beurteilung zu überdenken. Insoweit gehen wir davon aus, dass die Relevanz, Vollständigkeit und Richtigkeit der Ausgangsdaten, die angewendeten Annahmen und Methoden, die Ergebnisse und Schlussfolgerungen und deren Übereinstimmung mit anderen Prüfungsnachweisen und deren Verwendung in den Jahres- und Konzernabschlüssen geprüft sind. Aus den uns vorliegenden Unterlagen ergeben sich keine Hinweise, die dieser Beurteilung entgegenstehen. Insofern betrachten wir die Werte der Immobilien, die dem geprüften Konzernabschluss der WESTGRUND AG zugrunde liegen, auch für die Ermittlung des NAV als geeignet.

Die Ermittlung der Zeitwerte basiert auf den zukünftig erwarteten Zahlungsströmen der bewerteten Objekte unter Ansatz der national wie international anerkannten Discounted Cashflow-Methode (DCF-Methode). Dabei werden die Zahlungsströme (Discounted Cashflows) über einen Zeitraum von zehn Jahren ermittelt und diskontiert. Am Ende dieses Detailplanungszeitraums wird ein Endwert, das heißt der Barwert aller zukünftigen Cashflows der im Bestand gehaltenen Immobilien, errechnet.

Die Ableitung der Zahlungsströme basiert auf den um Leerstände geminderten Soll-Mieteinnahmen. Danach werden die laufenden Kosten, einschließlich Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten, Kosten für Mietausfallwagnis, Maklerkosten für Wiedervermietungen, Erbbauzinsen und Leerstandskosten zum Abzug gebracht und ein Jahresreinertrag ermittelt. Dieser wird um einmalige Investitionsausgaben (CAPEX) und Kosten zur Renovierung leerstehender Einheiten gemindert. Die jeweiligen Zahlungsströme der einzelnen Perioden werden auf den Bewertungsstichtag mit Hilfe der Diskontierungsrate abgezinst.

Für die Berechnung des Endwertes nach 10 Jahren wird unterstellt, dass bis zum Ende des 10. Jahres ein nachhaltiges, stabiles Stadium erreicht wird und das 10. Jahr damit als Prognosebasis für die darauffolgenden Jahre herangezogen werden kann. Der nachhaltige Jahresreinertrag wird objektspezifisch um unterbliebene Instandhaltungen gekürzt oder um geleistete Instandhaltungen erhöht. Zukünftige Kosten für zu leistende Instandhaltungen und damit verbundene Risiken einer möglichen Unterlassung sind pro Objekt sowohl im jeweiligen Jahresreinertrag des 10. Jahres als auch in der Wahl der objektspezifischen

Kapitalisierungsrate enthalten. Mit Hilfe einer objektspezifischen Kapitalisierungsrate wird dieser Jahresreinertrag für Zwecke einer ewigen Rente kapitalisiert und stellt somit eine Indikation zukünftiger Erträge dar. Der durch die Kapitalisierung entstehende Endwert wird, ebenso wie die Cashflows des Detailplanungszeitraums, auf den Wertermittlungsstichtag diskontiert. Aus der Summe der diskontierten Zahlungsströme ergibt sich zunächst der Bruttokapitalwert. Unter Berücksichtigung von Kaufnebenkosten wird daraus der Nettokapitalwert (= Fair Value) abgeleitet.

Von den von der WESTGRUND AG beauftragten Gutachtern wurden der DCF-Bewertung zusammenfassend die folgenden, jeweils immobilienspezifisch individualisierten, Annahmen zugrunde gelegt:

Bewertungsparameter	Einheit	Mittelwert	min	max
Diskontierungszinssatz	**%**	**4,50**	**3,00**	**6,30**
Kapitalisierungszinssatz	%	5,00	3,50	7,00
Instandhaltungskosten	EUR/qm	7,85	6,50	11,00
Verwaltungskosten	EUR/Mieteinheit/Jahr	219,00	200,00	275,00
Stabilisierte Leerstandsquote	%	3,80	0,00	9,10
Transaktionskostenabschlag	%	7,90	6,50	11,00
Bewertungsergebnisse				
Istmieten-Multiplikator	Faktor	19,7	10,8	33,3
Marktwert pro qm	EUR/qm	1.211	377,5	2.354

Die der Bewertung zugrunde liegenden Annahmen wurden durch die unabhängigen Sachverständigen aufgrund ihrer langjährigen fachlichen Erfahrung getroffen. Die durch den WESTGRUND-Konzern beauftragten Gutachten unterliegen angabegemäß den Regelungen des RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors).

Der sich aus den Einzelbewertungen ergebende Gesamtwert des Immobilienbestandes wurde unter Berücksichtigung etwaiger Überleitungsposten mit dem Konzernbilanzansatz der „Als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien" von EUR 1.331,1 Mio. abgestimmt. Daraus ergaben sich keine Beanstandungen.

Die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien machen zum 31. Dezember 2019 95,1% der Gesamtbilanzsumme des WESTGRUND-Konzerns aus. Das bilanzielle Konzerneigenkapital ergibt sich aus Hinzurechnung sonstiger Aktiva und nach Abzug von Schulden wie folgt:

Ableitung des Eigenkapitals	TEUR
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	**1.331.089**
+ Sonstige langfristige Aktiva	18.963
+ Kurzfristige Aktiva	50.217
- Langfristiges Fremdkapital	-499.647
- Kurzfristiges Fremdkapital	-70.386
Konzerneigenkapital	**830.236**
Anteile Minderheitsgesellschafter	-29.796
Bilanzielles Konzern-Eigenkapital ohne Minderheiten	**800.440**

Um den dauerhaft und langfristigen beizulegenden Zeitwert des Nettovermögens abzubilden, wird das abgeleitete Eigenkapital um die sich aus temporären Bewertungsunterschieden ergebenden latenten Steuern auf Immobilienbewertungsüberschüsse sowie den beizulegenden Zeitwert von Finanzderivaten angepasst. Gemäß dem uns vorliegenden geprüften Konzernabschluss stellt sich dies wie folgt dar:

Ableitung des (EPRA) NAV	TEUR
Bilanzielles Konzern-Eigenkapital ohne Minderheiten	800.440
+ Latente Steuern	117.318
+ Derivate	4.575
EPRA NAV	**922.333**

Für die Bewertung von Immobiliengesellschaften, stellt der EPRA NAV, wie vorstehend erläutert, einen geeigneten Bewertungsmaßstab für die Ableitung des Marktwertes des Eigenkapitals dar.

III. Aufzinsung des NAV auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag

Der zum technischen Bewertungsstichtag, dem 31. Dezember 2019, ermittelte und durch den Prüfer entsprechend testierte Wert, ist auf den uns vorgegebenen maßgeblichen Bewertungsstichtag, 24. März 2020, aufzuzinsen. Für die Ableitung eines sachgerechten und risikoäquivalenten Aufzinsungssatzes sind die vorhandenen Vermögenswerte und Schulden zu analysieren. Der Aufzinsungssatz sollte sich dabei an der durchschnittlichen Verzinsung des investierten Kapitals orientieren.[14] Im vorliegenden Fall betrifft dies nahezu ausschließlich den Immobilienbestand, so dass der durchschnittliche, der Bewertung des Immobilienbestandes zugrunde liegende, Diskontierungssatz von 4,50% als geeigneter Aufzinsungssatz betrachtet wird.

Dementsprechend ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals zum 24. März 2020 und der daraus abgeleitete Wert je Aktie wie folgt:

[14] Vgl. A. Creutzmann, Besonderheiten beim Net Asset Value, Bewertungspraktiker, September 2017, Seite 73 - 104

EPRA NAV zum 31. Dezember 2019	**922.333**
technischer Bewertungsstichtag	31.12.2019
maßgeblicher Bewertungsstichtag	24.03.2020
Tage	84
Aufzinsung auf den maßgeblichen Bewertungstichtag	**TEUR**
Marktwert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2019	922.333
Diskontierungszinssatz	4,50%
Aufzinsungsfaktor bei linearer Verzinsung	1,01036
Aufzinsungsfaktor bei stetiger Verzinsung	**1,01041**
Marktwert des Eigenkapitals zum 24. März 2020 (lineare Verzinsung)	931.885
Marktwert des Eigenkapitals zum 24. März 2020 (stetige Verzinsung)	**931.934**
Anzahl Aktien	79.577.995
Wert je Aktie in EUR zum 24. März 2020 (lineare Verzinsung)	11,71
Wert je Aktie in EUR zum 24. März 2020 (stetige Verzinsung)	**11,71**

IV. Unternehmenswert

Der Marktwert des Eigenkapitals ermittelt sich zusammengefasst wie folgt:

EPRA NAV zum 31. Dezember 2019	TEUR	922.333
Aufzinsung auf den maßgeblichen Bewertungstichtag	TEUR	9.601
Marktwert des Eigenkapitals zum 24. März 2020	**TEUR**	**931.934**
Wert je Aktie zum 24. März 2020	**EUR**	**11,71**

V. Auswirkung der Corona-Pandemie auf die Bewertung

Die Folgen der Coronavirus-Epidemie sind seit Anfang März 2020 weltweit spürbar und die Weltgesundheitsorganisation hat in einer Verlautbarung vom 11. März 2020 die Infektion mit COVID-19 zur Pandemie erklärt. Diese Entwicklung kann einen Einfluss auf das subjektive individuelle Verhalten von Investoren und Nutzern haben. Auch könnte die Marktgängigkeit von Immobilien eingeschränkt sein. In Bezug auf die der NAV-Ermittlung zugrundeliegenden Bewertung der Immobilien sind folgende Besonderheiten zu berücksichtigen:

Generelle, markt- und assetklassenübergreifende oder die Immobilien- und Finanzierungsbranche strukturell betreffende Auswirkungen des Coronavirus konnten zum Zeitpunkt der Erstellung der Gutachten hinsichtlich der Entwicklung von Mieten, Kaufpreisen und Kosten noch nicht zweifelsfrei beobachtet werden. Diese Einschätzung gilt entsprechend auch rückwirkend zum technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2019.

Die WESTGRUND AG führt dazu in ihrem Lagebericht aus, dass sie „bisher keine Kündigungen von Mietverträgen oder eine spürbar nachlassende Nachfrage bei Mietern registrieren konnte. Die Immobilienbranche und Bestandsimmobilien können als sichere Anlageform an Bedeutung gewinnen, gleichwohl können die Einschränkungen im Alltagsleben zu deutlich verzögerten Prozessabläufen sowie etwaig auch Mietforderungsausfällen und damit zu einer Verfehlung der Prognose führen. Auf bereits mittlere Sicht sollte die Assetklasse „Immobilien" jedoch aufgrund

ihrer wahrgenommenen höheren Krisenfestigkeit gegenüber anderen Anlageformen eher nochmals steigendes Käufer-/Investoreninteresse hervorrufen. Die Gefahr starker Geschäftseinbußen infolge der grassierenden Infektionswelle sollte für WESTGRUND somit nicht sonderlich ausgeprägt sein."

Des Weiteren wird im Lagebericht ausgeführt, dass „die Auswirkungen des Coronavirus auf die Gesamtwirtschaft in Deutschland zum Zeitpunkt der Aufstellung des Abschlusses kaum absehbar sind und durchaus beträchtlich sein können. Unmittelbare und vor allem wesentliche Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt sind hieraus allerdings noch nicht zu erwarten. Als Hauptindikator für die Knappheit von Mietraum gilt vielmehr der Preis, der für dessen zeitweise Überlassung gezahlt wird. Solange die Mieten steigen, wie das in Deutschland gegenwärtig immer noch zu beobachten ist, hält sich daher das Risiko, aufgrund einer Veränderung der allgemeinen Bedingungen auf dem Wohnungsmarkt Mieter zu verlieren und dadurch einen höheren Leerstand in Kauf nehmen zu müssen, in Grenzen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit wird daher mit „fernliegend" angegeben."

Der Konzernabschluss der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2019 wurde durch die Abschlussprüferprüfer am 19. März 2020 uneingeschränkt testiert.

Basierend auf diesen Einschätzungen halten wir es für vertretbar, den Unternehmenswert zum technischen Bewertungsstichtag (31. Dezember 2019) auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag (24. März 2020) mit dem der Bewertung des Immobilienbestandes zugrunde liegenden Zinssatzes aufzuzinsen.

Da eine zukünftige Verschlechterung der Marktverhältnisse aus heutiger Sicht nicht vollständig ausgeschlossen werden kann, könnte aufgrund der Dynamik der Corona-Pandemie eine Neubeurteilung der Marktsituation kurzfristig erforderlich sein. Aufgrund dieser Problematik ist mit dem in dieser Bewertung ausgewiesenen Wert eine erhöhte Unsicherheit verbunden. Das Bewertungsergebnis ist dementsprechend für den vereinbarten Bewertungszweck mit einer gegenüber normalen Marktverhältnissen erhöhten Vorsicht zu verwenden.

VI. Plausibilisierung mittel Börsenkurs

Der Börsenkurs der WESTGRUND AG betrug zum 24. März 2020 EUR 7,15, während der 3-Monats-Durchschnitt im Zeitraum 25. Dezember 2019 bis 24. März 2020 bei EUR 8,95 lag. Am 25. März 2020 betrug der Schlusskurs EUR 10,20.

Eine verlässliche Plausibilisierung ist jedoch aufgrund des sehr geringen Free Float sowie fehlender Umsätze nicht möglich. Das durchschnittliche Handelsvolumen pro Tag betrug im 3-Monats-Zeitraum 25. Dezember 2019 bis 24. März 2020 lediglich 979 Aktien oder ca. 0,00001% aller Anteile der Gesellschaft. Der 12-Monats-Durchschnitt für den Zeitraum 25. März 2019 bis 24. März 2020 lag bei 1.046 gehandelten Aktien pro Tag. Nach Angaben des Vorstandes der WESTGRUND AG im Geschäftsbericht „spielt die Aktie keine große Rolle an der Börse". Unter diesen Umständen stellt der Börsenkurs keine verlässliche Größe zur Plausibilisierung des ermittelten Wertes dar.

E. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

Die ADO Properties S.A. hat uns beauftragt, eine gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der WESTGRUND AG zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 24. März 2020 auf Basis ausgewählter Unterlagen abzugeben. Die unserer Stellungnahme zugrunde liegende Bewertung haben wir in Anlehnung an IDW S 1 auf Basis des sog. EPRA-NAV vorgenommen.

Für die WESTGRUND AG ergibt sich zum maßgeblichen Bewertungsstichtag ein Wert des Eigenkapitals in Höhe von TEUR 931.934 bzw. EUR 11,71 pro Aktie.

Diese Bewertung wurde unter Beachtung der o. a. Prämissen und Annahmen und auf Basis der bereitgestellten Unterlagen abgeleitet.

Berlin, den 17. April 2020

PANARES GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

signiert von:
Sebastian Giese
am: 17.04.2020
mit:
digiSeal®
by secrypt

Sebastian Giese
Wirtschaftsprüfer

Allgemeine Auftragsbedingungen
für
Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer" genannt) und Ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.
© IDW Verlag GmbH · Tersteegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf
50261 . PN 55495/0/0

(5) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise

b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern

c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden

d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern

e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,

b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und

d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeilegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

Anhang 4
Unternehmensbewertung der PANARES GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft vom 5. Mai 2020

WESTGRUND Aktiengesellschaft
Berlin

BERICHT über die
Ermittlung des Unternehmenswerts

PANARES GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

INHALT

		Seite
A.	**AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG**	4
I.	Gegenstand des Auftrags	4
II.	Auftragsdurchführung	4
III.	Informationsstand und verwendete Unterlagen	5
B.	**BESCHREIBUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTES**	7
I.	Rechtliche Grundlagen	7
II.	Wirtschaftliche Grundlagen	7
III.	Steuerliche Gegebenheiten	14
C.	**BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN**	15
I.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	15
II.	Besonderheiten bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften	17
III.	Relevanz des Börsenkurses	19
IV.	Stichtagsprinzip	19
D.	**ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTES**	20
I.	Vorgehensweise	20
II.	Berechnung des NAV zum technischen Bewertungsstichtag	20
III.	Aufzinsung des NAV auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag	23
IV.	Unternehmenswert	25
V.	Auswirkung der Corona-Pandemie auf die Bewertung	25
VI.	Plausibilisierung mittels Börsenkurses	26
E.	**ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE**	27

ANLAGEN

Anlage 1

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (Stand 1. Januar 2017)

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
ß	Betafaktor
BGA	Betriebs- und Geschäftsausstattung
BWA	Betriebswirtschaftliche Auswertung
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DCF	Discounted-Cashflow
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EBT	Ergebnis vor Steuern (Earnings Before Taxes)
etc.	et cetera
EUR	Euro
EPRA	European Public Real Estate Association
e.V.	eingetragener Verein
EZB	Europäische Zentralbank
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
f.	folgend
ff.	fortfolgende
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister B
i.d.F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S1	IDW Standard S1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" mit Stand vom 02. April 2008
i.H.v.	in Höhe von
insb.	insbesondere
i.V.m.	in Verbindung mit
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
NAV	Net Asset Value (Netto-Vermögenswert)
OCI	Other comprehensive income (Eigenkapitalneutral verbuchte Ergebniseffekte)
o.a.	oben angeführt
Rn.	Randnummer
sog.	sogenannt
TEUR	tausend Euro
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem
u. E.	unseres Erachtens
vgl.	vergleiche
z. B.	zum Beispiel

A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

I. Gegenstand des Auftrags

Von der ADO Properties S.A. (im Folgenden auch „ADO" oder „Auftraggeber") wurden wir beauftragt, den Unternehmenswert der WESTGRUND Aktiengesellschaft (im Folgenden auch „WESTGRUND AG" oder „Gesellschaft"), zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 16. April 2020 gutachterlich unter Berücksichtigung der Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. und der Rechtsprechung zur Bewertung von Unternehmen im Ganzen auf Basis allgemein anerkannter Bewertungsmethoden zu ermitteln. Die Bewertung erfolgt auftragsgemäß auf der Basis der uns vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Informationen unter Anwendung des sog. NAV-Verfahrens, welches im Kapitel C. II. näher erläutert wird. Wir weisen darauf hin, dass wir bereits mit Bericht vom 17. April 2020 eine Unternehmenswertermittlung der WESTGRUND AG zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 24. März 2020 vorgenommen haben, auf deren Ergebnisse wir in diesem Bericht Bezug nehmen.

Unser Auftragsverhältnis mit der ADO ist mit Bestätigungsschreiben vom 29. April 2020 / 4. Mai 2020 schriftlich vereinbart worden.

Zweck unseres Gutachtens ist es, den Wert der Anteile auf der Grundlage eines objektivierten Wertes der Gesellschaft zu bestimmen. Dabei sind wir in der Funktion eines neutralen Gutachters tätig. In der Funktion als neutraler Gutachter wird der Wirtschaftsprüfer als Sachverständiger tätig, der mit nachvollziehbarer Methodik einen objektivierten, von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens ermittelt.

Unsere Untersuchungen und Berechnungen zur Ermittlung des Unternehmenswertes sind in diesem Bericht näher erläutert. Gegenstand unserer Leistung ist es nicht, besondere Interessen Dritter zu berücksichtigen. Sie dient daher dem Auftraggeber ausschließlich und nur für dessen Zwecke.

II. Auftragsdurchführung

Wir haben unsere Bewertung entsprechend dem Bewertungsanlass und den vorliegenden Unterlagen und Informationen in Anlehnung an den IDW Standard S 1 'Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen' des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (im Folgenden auch 'IDW S 1' genannt) unter Anwendung allgemein anerkannter branchenüblicher Bewertungsmethoden durchgeführt.

Wir weisen darauf hin, dass der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten betreffend die Jahresabschlüsse der Gesellschaft keine Prüfung entsprechend den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen, keine prüferische Durchsicht, Erteilung einer Fairness Opinion oder vergleichbare Tätigkeit mit dem Ziel der Beurteilung des Rechnungswesens, Jahresabschlusses oder Lageberichts darstellt und wir daher keinen Bestätigungsvermerk bzw. andere Bescheinigung in Bezug auf die in unserem Gutachten dargestellten Finanz- und anderen Daten erteilen können und werden.

Die Bewertung wurde ausschließlich auf der Grundlage der uns von unserem Auftraggeber vorgelegten Unterlagen sowie öffentlich verfügbaren Informationen durchgeführt.

Wir weisen ebenfalls darauf hin, dass der Vorstand der WESTGRUND AG für die Aufstellung und die Darlegung der Planungsrechnungen, die als Grundlage der NAV-Ermittlungen dienten, verantwortlich ist und dafür, dass alle den Planungsrechnungen zugrunde liegenden Prämissen und alle wichtigen Daten und Angaben richtig, vollständig und willkürfrei ermittelt worden sind. Unsere Haftung und Verantwortlichkeit beschränken sich insoweit auf die bei kritischer Würdigung und Beurteilung anzuwendende berufsübliche Sorgfalt.

Die in diesem Bericht dargestellten Werte wurden weitgehend auf der Tausend-Euro-Basis ermittelt. Hierdurch können geringfügige rundungsbedingte Abweichungen entstehen.

Für die Durchführung unseres Auftrages und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der vom Institut der Wirtschaftsprüfer herausgegebenen Fassung vom 1. Januar 2017, die in der Anlage zu diesem Gutachten beigefügt sind, maßgebend.

Dieser Bericht wird nicht im Interesse oder zugunsten etwaiger Dritter erstellt und ist nur für die Verwendung durch den Auftraggeber bestimmt. Die darüberhinausgehende Weitergabe bedarf unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung. Soweit andere als der Auftraggeber sich uns gegenüber auf die in unserem Gutachten getroffenen Feststellungen berufen wollen, weil sie ganz oder teilweise mit oder ohne unsere Zustimmung von diesem Gutachten Kenntnis bekommen haben, erkennen sie diese Haftungsbegrenzung und im Übrigen auch die sonstigen Regelungen der dem Gutachten beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen auch für alle ihnen uns gegenüber möglicherweise aus dieser Kenntnisnahme entstehenden Ansprüche an. Sollte diese Stellungnahme für Entscheidungen des Auftraggebers oder sonstiger Dritter herangezogen werden, übernehmen wir für sämtliche Entscheidungen explizit keine Haftung.

III. Informationsstand und verwendete Unterlagen

Unseren gutachterlichen Arbeiten liegt ein Wissens- und Informationsstand zum 30. April 2020 zugrunde. Dieser Wissens- und Informationsstand beruht auf den unter A.II. dargestellten Arbeiten unter Einbeziehung der uns dazu vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Unterlagen und Nachweise. Darüber hinausgehende Kenntnisse wurden von uns nur berücksichtigt, soweit sie sich aus öffentlich verfügbaren Quellen zu unternehmensspezifischen, branchenspezifischen oder gesamtwirtschaftlichen Daten ergeben, die nach der anzuwendenden berufsüblichen Sorgfalt zu berücksichtigen sind.

Bei der Durchführung des Auftrages standen uns ausschließlich die folgenden Unterlagen zur Verfügung:

- Geschäftsbericht (veröffentlicht am 31. März 2020) einschließlich den durch die Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, jeweils geprüften und mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken zum 19. März 2020 versehenen Jahresabschluss nebst Lagebericht der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2019 und den IFRS Konzernabschluss und Konzernlagebericht der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2019,

- Immobilienbewertungsgutachten vom 9. März 2020, erstellt durch die Savills Advisory Services Germany GmbH & Co. KG bzw. die apollo valuation & research GmbH zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2019 zur Ermittlung der Marktwerte der Immobilien und Überleitung dieser Gutachten zum Konzernbilanzansatz einschließlich Auflistung der einzelnen Immobilien der WESTGRUND AG,

- Objektliste der WESTGRUND AG zum 31. Januar 2020,

- „Fakten & Kennzahlen" sowie sonstige relevante, auf der Internetseite der WESTGRUND AG verfügbare Information.

Weitere Unterlagen und Informationen lagen uns nicht vor. Möglichkeiten der Konsultation mit dem Vorstand oder Mitarbeitern der WESTGRUND AG bestanden nicht.

B. BESCHREIBUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTES

I. Rechtliche Grundlagen

1. Handelsregister und Satzung

Mutterunternehmen des WESTGRUND-Konzerns ist die WESTGRUND AG mit Sitz in Berlin. Die Gesellschaft ist unter der Nummer HRB 144811 im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg eingetragen. Die Aktien der Gesellschaft werden an der Börse unter der WKN: A0HN4T / ISIN: DE000A0HN4T3 öffentlich gehandelt.

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

2. Organe der Gesellschaft

Vorstand der Gesellschaft ist Herr Maximilian Rienecker, Berlin, Kaufmann.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats sind Herr Dr. Dirk Hoffmann, Lagos/Portugal, Jurist und Bankkaufmann, (Aufsichtsratsvorsitzender), Herr Carsten Wolff, Kerpen, und Herr Dr. Michael Rosenfeld, Rheinberg, selbständiger Kaufmann.

3. Kapitalverhältnisse

Das Grundkapital der WESTGRUND AG beträgt zum 31. Dezember 2019 EUR 79.577.995,00 und ist eingeteilt in 79.577.995 Stückaktien.

II. Wirtschaftliche Grundlagen

Die Geschäftstätigkeit des WESTGRUND-Konzerns umfasst sämtliche Geschäfte im Rahmen der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft. Abgedeckt wird die gesamte Wertschöpfungskette vom Ankauf der Immobilien über deren Entwicklung und Veredelung sowie deren Bewirtschaftung bis zur Veräußerung.

Der Immobilienbestand des WESTGRUND-Konzerns wird aus rechtlichen und steuerlichen Gründen zum Großteil von Tochtergesellschaften der WESTGRUND AG gehalten. Die insgesamt 27 in den Konzernabschluss zum 31. Dezember 2019 einbezogenen Unternehmen und dazugehörigen Anteilsverhältnisse stellen sich wie folgt dar:

#	Gesellschaft	Anteil (%)	
1	Westconcept GmbH, Berlin	100,00%	
2	IMMOLETO GmbH, Berlin	100,00%	
3	ICR Idee, Concept und Realisation von Immobilienvorhaben GmbH, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
4	HKA Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. KG, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
5	HKA Verwaltungsgesellschaft mbH, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
6	Westgrund Immobilien GmbH, Berlin	94,90%	
7	Westgrund Immobilien Beteiligung GmbH, Berlin	100,00%	
8	Westgrund Immobilien II. GmbH, Berlin	94,90%	
9	Westgrund Immobilien Beteiligung II. GmbH, Berlin	100,00%	
10	Westgrund Immobilien Beteiligung III. GmbH, Berlin	94,90%	
11	Westgrund Westfalen GmbH & Co. KG, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
12	WESTGRUND Immobilien IV. GmbH, Berlin	94,90%	
13	WESTGRUND Immobilien V. GmbH, Berlin	94,00%	
14	WESTGRUND Immobilien VI. GmbH, Berlin	94,90%	
15	Wiederaufbau-GmbH, Ludwigshafen am Rhein	94,81%	
16	TREUHAUS Hausbetreuungs-GmbH, Ludwigshafen am Rhein	100,00%	Mittelbare Beteiligung
17	WAB Hausverwaltungsgesellschaft mbH, Ludwigshafen am Rhein	94,81%	Mittelbare Beteiligung
18	Westgrund Wolfsburg GmbH, Berlin	94,90%	
19	Westgrund Niedersachsen Süd GmbH, Berlin	94,90%	
20	Westgrund Niedersachsen Nord GmbH, Berlin	94,90%	
21	Westgrund Brandenburg GmbH, Berlin	94,90%	
22	Westgrund VII. GmbH, Berlin	94,90%	
23	Westgrund I. Halle GmbH, Berlin	94,90%	
24	Westgrund Halle Immobilienverwaltung GmbH, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
25	Westgrund Immobilien II. Halle GmbH & Co. KG, Berlin	94,90%	Mittelbare Beteiligung
26	Westgrund VIII. GmbH, Berlin	94,90%	
27	Xammit GmbH, Berlin	100,00%	

Bewertungsobjekt ist die WESTGRUND AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften, somit der WESTGRUND-Konzern.

1. Vermögenslage

Die folgende Übersicht stellt die Vermögenslage (Aktiva) des WESTGRUND-Konzern gem. der geprüften IFRS-Konzernabschlüsse zum 31. Dezember 2017 bis 2019 dar:

(in TEUR)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
AKTIVA			
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	1.111.000	1.243.944	1.331.089
Sachanlagen und immaterielles Anlagevermögen	243	92	1.022
Finanzanlagen	28	0	0
Latente Steuerforderungen	0	1.303	2.183
Sonstige langfristige Vermögenswerte	205	2.388	15.758
Langfristiges Vermögen	**1.111.476**	**1.247.727**	**1.350.052**
Zum Verkauf bestimmte Grundstücke	146	100	767
Unfertige Leistungen	737	737	0
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	131	31.815	28.683
Übrige Vermögenswerte	8.089	13.776	15.128
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	44.927	6.960	5.599
Kurzfristiges Vermögen	**54.030**	**53.388**	**50.177**
Zur Veräußerung vorgesehene Vermögenswerte	**1.050**	**24.141**	**40**
	1.166.556	1.325.256	1.400.269

Die Aktivseite der Konzern-Bilanz der WESTGRUND AG wird wesentlich durch die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien bestimmt. Obwohl sich der Immobilienbestand der WESTGRUND AG durch die Bereinigung des Portfolios um sog. „Non-Core" Einheiten im Geschäftsjahr 2019 um 4,0%, von 18.332 auf 17.582 Einheiten, davon ca. 99% Wohn- und 1% Gewerbeeinheiten, verringerte, hat sich der Wert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien gegenüber dem Vorjahr um 7,0% erhöht. Dies ist im Wesentlichen auf höhere Vermietungsquoten, gestiegene realisierte Ist-Mieten und veränderte Marktbewertungen zurückzuführen.

Die beizulegenden Zeitwerte (Fair Value) der "Als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien" (IAS 40) entwickelten sich wie folgt:

	2018 TEUR	2019 TEUR
Buchwerte 1. Januar	**1.111.000**	**1.243.944**
Zugänge	12.868	19.327
Umgliederungen	-24.141	-40
Abgänge	-3.794	-29
Zeitwertänderungen		
Gewinne aus Zeitwertänderungen	148.131	70.173
Verluste aus Zeitwertänderungen	-120	-2.286
Buchwerte 31. Dezember	1.243.944	1.331.089

Die Zugänge im Geschäftsjahr 2019 resultieren im Wesentlichen aus aktivierten Aufwendungen im Zusammenhang mit umfangreichen Modernisierungsmaßnahmen.

Mit Beginn des Geschäftsjahres 2019 erfolgte die erstmalige Anwendung des IFRS 16 (Leasingverhältnisse). In diesem Zusammenhang wurden Nutzungsrechte i.H.v. ca. EUR 1,0 Mio. aktiviert und unter den Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten ausgewiesen.

Der Anstieg der sonstigen langfristigen Vermögensgegenstände resultiert maßgeblich aus geleisteten Anzahlungen für Modernisierungsmaßnahmen (CAPEX), welche zum Bilanzstichtag noch nicht abgeschlossen waren.

Unter den unfertigen Leistungen wurde im Vorjahr ein noch in der Umsetzung befindliches Projekt ausgewiesen. 2019 wurde entschieden, das Projekt nicht mehr weiter zu verfolgen und das unbebaute Grundstück kurzfristig zu veräußern. Dementsprechend wird das Grundstück als „zum Verkauf bestimmtes Grundstück" ausgewiesen und zum erwarteten Veräußerungspreis abzüglich Veräußerungskosten bewertet.

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen resultieren aus einem im Januar 2018 an die ADLER Real Estate AG, Berlin, ausgereichten Darlehen, welches nach Teilrückzahlungen 2019 einschließlich aufgelaufener Zinsen zum 31. Dezember 2019 mit EUR 28,7 Mio. valutiert.

Die übrigen kurzfristigen Forderungen beinhalten u. a. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Rahmen von Wohnungsverkäufen und der Vermietung (EUR 6,9 Mio.), kurzfristige Forderungen gegen assoziierte Unternehmen (EUR 2,3 Mio.) sowie liquide Mittel, welche als Sicherheit für Bankdarlehen verpfändet wurden und nicht zur freien Verfügung des WESTGRUND-Konzerns stehen (EUR 2,5 Mio.).

Zur Veräußerung bestimmte Vermögenswerte beinhalten Immobilien für die zum Bilanzstichtag bereits notarielle Kaufverträge bzw. von beiden Parteien unterschriebene Kaufabsichtserklärungen vorliegen, aber der Besitzübergang vertragsgemäß erst in der Folgeperiode erfolgen wird. Der Bewertung liegt damit der vertraglich vereinbarte Verkaufspreis zugrunde. Die zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerte und mit diesen in Verbindung stehende Verbindlichkeiten aus 2018 standen im Zusammenhang mit der Veräußerung von rund 731 Mieteinheiten aus dem Non-Core Portfolio. Ende des Geschäftsjahres 2018 wurden zwei verbindliche „Sale and Purchase Agreements" unterzeichnet. Die Verfügungsgewalt über die Immobilien ging jeweils erst im Laufe des Geschäftsjahres 2019 auf den jeweiligen Käufer über.

Die folgende Übersicht stellt die Vermögenslage (Passiva) des WESTGRUND-Konzern gem. der geprüften Konzernabschlüsse zum 31. Dezember 2017 bis 2019 dar:

(in TEUR)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
PASSIVA			
Gezeichnetes Kapital	79.578	79.578	79.578
Rücklagen	126.013	126.566	126.779
Anteile Minderheitsgesellschafter	18.682	25.863	29.796
Konzern-Bilanzgewinn	380.521	518.052	594.083
Eigenkapital	**604.794**	**750.059**	**830.236**
Latente Steuerverbindlichkeiten	75.957	109.479	125.806
Verbindlichkeiten Minderheitsgesellschafter	3.420	3.040	2.660
Pensionsrückstellungen	80	0	0
Langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	442.968	414.656	363.457
Derivate	5.286	4.848	4.707
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	5.285	2.424	3.017
Übriges langfristiges Fremdkapital	518	0	0
Langfristiges Fremdkapital	**533.514**	**534.447**	**499.647**
Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	13.555	24.612	55.884
Verbindlichkeiten Minderheitsgesellschafter	530	650	679
Steuerverbindlichkeiten	413	833	1.102
Übriges kurzfristiges Fremdkapital	12.921	14.172	12.721
Kurzfristiges Fremdkapital	**27.419**	**40.267**	**70.386**
Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit den zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerten	**829**	**483**	**0**
	1.166.556	1.325.256	1.400.269

Die Entwicklung des Eigenkapitals im wird maßgeblich durch die Thesaurierung des jeweiligen Jahresergebnisses bestimmt.

Die Kapitalrücklage als Teil der Rücklagen resultiert aus gezahlten Aufgeldern im Rahmen von bereits durchgeführten Kapitalerhöhungen und aus der Erfassung des Personalaufwands aufgrund der Gewährung von Aktienoptionen an Konzernmitarbeiter aus Vorjahren. Die sog. OCI-Rücklage zum Bilanzstichtag betrifft ausschließlich die erfolgsneutrale Erfassung der Wertänderungen von Derivaten aus bilanziellen Sicherungsbeziehungen. Aufgrund der Auflösung der Rückstellung für Pensionen durch das Ableben der einzigen Anspruchsberechtigten im Jahr 2018 wurde ein Betrag von EUR 0,1 Mio. nach IAS 19.122 aus den sonstigen Eigenkapitalposten in den Gewinn- und Verlustvortrag umgegliedert.

Latente Steuern werden nach IAS 12 für alle zeitlich begrenzten Bilanzierungs- und Bewertungsdifferenzen zwischen den Wertansätzen in der Steuerbilanz und der IFRS-Konzernbilanz gebildet und entfallen weitgehend auf Bewertungsdifferenzen der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Der Anstieg im Geschäftsjahr 2019 resultiert im Wesentlichen aus der höheren Marktbewertung der Renditeimmobilien.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten reduzierten sich infolge laufender Tilgungszahlungen. Die Derivate betreffen ausschließlich Zinsswaps, die unter Heranziehung von am Markt beobachtbaren Input-Parametern (z. B. Zinsentwicklungen) mit dem Zeitwert bewertet werden.

Die Leasingverbindlichkeiten entfallen zum Großteil (EUR 2,4 Mio.) auf abgeschlossene Erbbaurechtsverträge, mit Laufzeiten von bis zu 200 Jahren und sehen zum Teil ein Vorrecht auf Erneuerung des Erbbaurechts im Fall einer erneuten Bestellung eines Erbbaurechts nach Ablauf des Vertrags bzw. in Verkaufsfällen des Grund und Bodens ein Vorkaufsrecht des Erbbaurechtsnehmers vor. Die übrigen bislang als Leasingnehmer eingegangenen Verpflichtungen im Sinne von Operating-Leasingverhältnissen mit einer Laufzeit von über einem Jahr bzw. nicht geringem Wert sind insgesamt von untergeordneter Bedeutung.

Das übrige kurzfristige Fremdkapital beinhaltet Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (EUR 7,4 Mio.), Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen aus der Bereitstellung zentraler Funktionen (EUR 2,7 Mio.) sowie sonstige Verbindlichkeiten (EUR 2,1 Mio.).

Insgesamt ergibt sich für das Geschäftsjahr 2019 eine leichte Verbesserung der Eigenkapitalquote auf 59,3% (Vorjahr 56,6%) und ein Rückgang des Anteils des langfristigen Fremdkapitals an der Bilanzsumme auf 35,7% (Vorjahr 40,3%), der im Wesentlichen auf die laufenden Tilgungszahlungen der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zurückzuführen.

2. Ertragslage

Die Gewinn- und Verlustrechnung des WESTGRUND-Konzerns für die Geschäftsjahre 2017, 2018 und 2019 stellt sich gem. der geprüften Konzernabschlüsse wie folgt dar:

(in TEUR)	2017	2018	2019
Umsatzerlöse	98.313	99.744	102.221
Veränderung des Bestands an noch nicht abgerechneten und unfertigen Leistungen	1.088	0	0
Ergebnis aus der Bewertung von 'Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien' zum beizulegenden Zeitwert	102.055	148.011	67.887
Sonstige betriebliche Erträge	3.591	1.857	3.146
Materialaufwand	-56.558	-52.358	-56.741
Ergebnis aus dem Verkauf von Renditeimmobilien	0	774	0
Personalaufwand	-645	-571	-568
Abschreibungen	-117	-98	-413
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10.867	-7.806	-8.926
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	532	881	1.222
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-13.024	-12.735	-11.901
Ergebnis vor Ertragsteuern	**124.367**	**177.669**	**95.927**
Ertragsteuern	-20.472	-32.946	-15.973
Konzern-Jahresergebnis	103.894	144.753	79.954
Ergebnisanteil Minderheitsgesellschafter	-5.185	-7.154	-3.922
Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Konzern-Periodenergebnis	98.709	137.599	76.032
Konzern-Gewinnvortrag	281.811	380.452	518.051
Konzern-Bilanzgewinn	380.521	518.051	594.083
Ergebnis je Aktie			
Unverwässertes Ergebnis je Aktie (EUR)	1,24	1,73	0,96
Verwässertes Ergebnis je Aktie (EUR)	1,24	1,73	0,96

Die Umsatzerlöse enthalten im Wesentlichen die Mieteinnahmen und die Erträge aus der Betriebskosten-Weiterbelastung. Trotz einer geringeren Anzahl an Mieteinheiten, wurde eine Steigerung von 2,5% gegenüber dem Vorjahr erzielt. Dies ist im Wesentlichen auf eine Verbesserung der operativen Leistung durch einen Anstieg der Durchschnittsmieten sowie eine geringere Leerstandsquote zurückzuführen. Das Ergebnis aus der Marktbewertung von Renditeimmobilien fiel mit TEUR 67.887 weiterhin positiv aus, liegt allerdings deutlich unter dem Vorjahreswert.

Die sonstigen betrieblichen Erträge beinhalten periodenfremde Erträge in Höhe von TEUR 1.249 (Vorjahr: TEUR 806) sowie Erträge aus Versicherungsentschädigungen in Höhe von TEUR 910 (Vorjahr: TEUR 679).

Der Materialaufwand wird im Wesentlichen durch die Immobilienbewirtschaftungskosten bestimmt. Die 2019 zu verzeichnende Zunahme, stellt nach einem hohen Rückgang im Vorjahr angabegemäß eine Normalisierung dieser Aufwendungen, insbesondere der umlagefähigen Aufwendungen der Hausbewirtschaftung, dar.

Unter den Abschreibungen des Geschäftsjahres 2019 werden planmäßige Abschreibungen und 2019 auch erstmalig Abschreibungen im Zusammenhang mit IFRS 16 (TEUR 368) ausgewiesen.

Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, ist weitgehend auf höhere Wertberichtigungen auf Forderungen in Höhe von TEUR 3.075 (Vorjahr: TEUR 1.833) zurückzuführen.

Die laufenden Tilgungen führten zu einem Abbau der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, so dass im Jahr 2019 auch ein entsprechend geringerer Zinsaufwand zu verzeichnen war.

Insgesamt ist das im Vergleich zum Vorjahr deutlich geringere Betriebsergebnis fast ausnahmslos dem Rückgang der Bewertungsgewinne geschuldet.

3. Finanzlage

Der Konzern-Cashflow des WESTGRUND-Konzerns für die Geschäftsjahre 2017, 2018 und 2019 stellt sich gem. den geprüften Konzernabschlüssen wie folgt dar:

(in TEUR)	2017	2018	2019
Cash Flow aus der betrieblichen Tätigkeit	23.706	23.045	26.843
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	-6.900	-9.335	-10.628
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	231	-51.452	-16.877
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds	**17.037**	**-37.742**	**-662**
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	29.474	46.511	8.769
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	46.511	8.769	8.107
Davon nicht frei verfügbar	1.584	1.809	2.508
Finanzmittelfonds am Ende der Periode (frei verfügbar)	**44.927**	**6.960**	**5.599**

Im Geschäftsjahr 2019 wurde ein Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit von EUR 26,8 Mio. realisiert, der EUR 3,8 Mio. über dem Vorjahreswert lag. Im Gegenzug, ist auch ein Anstieg des Cashflows aus der Investitionstätigkeit um EUR 1,3 Mio. auf EUR 10,6 Mio. zu verzeichnen, Den Investitionen in die Bestände von rd. EUR 23,3 Mio. stehen dabei Einnahmen aus Immobilienverkäufen von rd. EUR 12,7 Mio. gegenüber.

Der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit resultiert im Wesentlichen aus den Tilgungszahlungen für Bankkredite von EUR 29,3 Mio., denen Rückzahlungen von durch die Gesellschaft gewährten Darlehen in Höhe von EUR 4,8 Mio. sowie EUR 8,1 Mio. neu aufgenommene Darlehen gegenüber stehen.

III. Steuerliche Gegebenheiten

Die Gesellschaft unterliegt aufgrund ihrer Tätigkeit der Körperschaft-, Gewerbe- und Umsatzsteuer. Die Muttergesellschaft, WESTGRUND AG, ist in Berlin ansässig. Der örtliche Gewerbesteuerhebesatz beträgt 410 entsprechend ca. 14,35% Gewerbesteuer. Unter Hinzurechnung der Körperschaftsteuer (15%) und des Solidaritätszuschlags (0,83%) ergibt sich ein kombinierter Unternehmenssteuersatz von 30,175%. Bei den deutschen Tochtergesellschaften liegen die Steuersätze zwischen 14,35% und 30,2%.

C. BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN

I. Allgemeine Bewertungsgrundsätze

Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsgrundsätze und -methoden gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert. Sie haben ihren Niederschlag u. a. im IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (IDW S 1) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. gefunden, der die Auffassung des Berufsstandes darlegt, nach der Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten.

Dabei handelt es sich um wesentliche allgemeine Grundsätze, unter der Maßgabe, dass jeder Bewertungsfall seine eigene fachgerechte Problemlösung verlangt. Insoweit können die Grundsätze des IDW S 1 nur den Rahmen festlegen, in dem die eigenverantwortliche Lösung – die auch die vorliegenden Unterlagen und Informationen berücksichtigt - im Einzelfall liegen muss.

Ertrags-/Cashflow-basierte Wertermittlung

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen finanziellen Überschüsse des Unternehmenseigners (Zukunftserfolgswert). Er berechnet sich demnach aus den künftigen Überschüssen, die der Unternehmenseigner aus dem Unternehmen bei Fortführung in unverändertem Konzept und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens aufgrund seiner zum Bewertungszeitpunkt vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines disponierenden Managements in der Zukunft erwirtschaften kann.

Der IDW S 1 sieht die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts aus der Sicht eines neutralen Gutachters vor. Dabei soll ein von individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängiger Wert des Unternehmens ermittelt werden. Im IDW S 1 wird bei Unternehmensbewertungen aufgrund gesellschaftsrechtlicher Anlässe auf den Blickwinkel der Unternehmenseigner (als Privatperson) abgestellt, nicht auf den Blickwinkel des Unternehmens[1].

Gemäß IDW S 1 kann der Unternehmenswert entweder nach dem Ertragswert- oder dem DCF-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage (Kapitalwertkalkül) und führen bei entsprechender Prämissensetzung zu identischen Ergebnissen.

Die zur Ermittlung des Ertragswertes abzuzinsenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Die bei der Anwendung des DCF-Verfahrens heranzuziehenden künftigen Free Cashflows sind jene finanziellen Überschüsse, die unter Berücksichtigung gesellschaftsrechtlicher Ausschüttungsgrenzen allen Kapitalgebern des Unternehmens zur

[1] IDW S 1, Tz. 46

Verfügung stehen. Die Free Cashflows stellen finanzielle Überschüsse nach Investitionen und Unternehmenssteuern, jedoch vor Zinsen sowie nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens, dar. Die Unternehmensbewertung erfordert daher die Prognose zukünftiger finanzieller Überschüsse des Unternehmens. Grundlage der Prognose ist in der Regel die Unternehmensplanung sowie eine Abschätzung des nachhaltig erzielbaren Ergebnisses, das für den Zeitraum jenseits des Planungshorizonts durchschnittlich und dauerhaft erwartet werden kann.

Die verfügbaren Überschüsse sind danach auf den Bewertungsstichtag mittels eines geeigneten Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren. Zur Ableitung nachvollziehbarer Kapitalisierungszinssätze wird üblicherweise das sogenannte Capital Asset Pricing Model (CAPM) bzw. das Konzept der gewogenen kapitalkosten (WACC), im Falle des Free Cashflow basierten Entity-Approach des DCF, herangezogen. Bei dem sogenannten Entity-Approach werden die Free Cashflows, die sowohl Zuflüsse an Eigen- und Fremdkapitalgeber beinhalten, mit dem WACC (gewogener Kapitalkostensatz unter Berücksichtigung von Eigen- und Fremdkapitalkosten) auf den Bewertungsstichtag diskontiert und ein Brutto-Unternehmenswert ermittelt. Um den Wert des Eigenkapitals zu berechnen, wird davon das Fremdkapital abgezogen. Im Gegensatz dazu wird beim Equity-Approach der Wert des Eigenkapitals direkt aus den Cashflows zu Händen der Eigenkapitalgeber unter Anwendung des Eigenkapitalkostensatzes berechnet.

Die Ermittlung der Kapitalkosten erfordert neben dem Basiszins, die Festlegung des Risikozuschlags, der mit dem unternehmensspezifischen Betafaktor zu gewichten ist. Da in vielen Bewertungsfällen das zu bewertende Unternehmen nicht börsennotiert ist oder kein ausreichender Handel besteht, so dass die Börsenkursentwicklung aufgrund eingeschränkter Fungibilität nicht aussagekräftig ist, werden zur Ableitung des Betafaktors börsennotierte Vergleichsunternehmen (sogenannte „Peer Group") herangezogen.

Liquidations-/Substanzwert

Erweist es sich insgesamt gegenüber der Fortführung des Unternehmens als vorteilhafter, die vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich der Barwert der Nettoerlöse aus der Veräußerung der Vermögensteile zu ermitteln.[2]

Im Gegensatz zum Liquidationswert, bei dem es sich um einen Verkaufs- oder Zerschlagungswert handelt, der grundsätzlich die Wertuntergrenze darstelle, bezieht sich der Substanzwert auf den Gebrauchswert der betrieblichen Substanz. Der Substanzwert ergibt sich

[2] IDW S 1, Tz. 140/141

als Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Werte (und Schulden).[3] Dem Substanzwert kommt bei operativ tätigen Gesellschaften i.d.R. keine eigenständige Bedeutung zu, da hier der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt.[4]

Anders stellt sich dies bei der Ermittlung von Substanzwerten auf Basis des Net Asset Value (NAV) dar. Der NAV ähnelt äußerlich dem Substanzwertverfahren, stellt jedoch keine Substanzbewertung des Unternehmens im klassischen Sinn, sondern eine modifizierte Ertragsbewertung, welche die spezifischen Gegebenheiten einer vermögensverwaltenden Gesellschaft berücksichtigt, dar.[5]

II. Besonderheiten bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften

Für die Ermittlung des Unternehmenswerts von vermögensverwaltenden Unternehmen und Immobiliengesellschaften hat sich der Net Asset Value (NAV) als Bewertungsmethode etabliert und dessen Anwendung von höchstrichterlicher Rechtsprechung als geeignet erachtet.[6] Dies wird insbesondere damit begründet, dass es sich beim NAV um einen in der Wirtschaftswissenschaft allgemein anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsansatz handelt, bei welchem sich der Unternehmenswert aus der Summe der einzelnen Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten ableitet, wobei die Marktwerte der einzelnen Assets von deren jeweiligen voraussichtlichen Erträgen bzw. Zahlungsströmen abhängen. Dementsprechend stellt der NAV ein Einzelbewertungsverfahren dar, welches aber methodisch auf die Grundgedanken des Ertragswertverfahrens bzw. des DCF-Verfahrens zurückgreift.

Dieser Ansatz hat sich auch auf europäischer Investment- und Analystenebene durchgesetzt und wurde durch den IDW in Form des IDW S 12 (Wertermittlungen bei Beteiligungen an einer Immobiliengesellschaft nach § 250 Abs. 1 Nr. 2 und § 236 Abs. 1 KAGB) als gesetzeskonforme Bewertungsregel für offene Immobilienfonds in § 168 KAGB kodifiziert.

Der IDW S 12 bezieht sich dabei grundsätzlich auf die anerkannten Grundsätze des Berufsstands zur Unternehmensbewertung, niedergelegt im IDW S 1. Die Anwendung der Grundsätze zur Unternehmensbewertung wird vom KAGB allerdings für Zwecke der Wertermittlung der Beteiligung an einer Immobiliengesellschaft eingeschränkt. Der gesetzlich verpflichtende Wertansatz für Immobilien im Jahresabschluss bzw. in der Vermögensaufstellung von solchen Gesellschaften, der i.d.R. von Immobiliensachverständigen ermittelt wird[7], wird insbesondere damit begründet, dass die von einer Immobiliengesellschaft

---

[3] IDW S 1, Tz. 170
[4] IDW S 1, Tz. 172
[5] Vgl. A. Creutzmann, Besonderheiten beim Net Asset Value, Bewertungspraktiker, September 2017, Seite 73 - 104
[6] OLG München v. 12.7.2019 – 31 Wx 213/17 in Fortsetzung von OLG Frankfurt, Beschluss vom 8. September 2016 – 21 W 36/15, OLG Dresden, Beschluss vom 31. Januar 2014 – 11 W 505/13; OLG Schleswig v. 17.9.2013 - 9 W 86/11
[7] IDW S 12, Tz. 44

gehaltenen Immobilien regelmäßig deren wesentliche Vermögensgegenstände ausmachen und über den Ansatz des Verkehrswerts der Immobilien die maßgebliche Wertquelle abgebildet wird.[8]

Dieser Ansatz wurde von der European Public Estate Association (EPRA), welche die Interessen der europäischen börsennotierten Immobilienunternehmen vertritt, in Form des sogenannten „EPRA NAV" weiter spezifiziert. So stellt der EPRA NAV den Nettovermögenswert eines Unternehmens auf Basis der beizulegenden Zeitwerte des Immobilienvermögens dar und ergibt sich aus dem Konzerneigenkapital (vor Minderheiten) bereinigt um Effekte aus der Ausübung von Optionen, Wandelanleihen und anderen Rechten am Eigenkapital sowie unter Bereinigung der Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente und der latenten Steuern, das heißt unter Bereinigung von Positionen, die keinen Einfluss auf die langfristige Entwicklung des Konzerns bzw. der Immobilien haben.

Unter der Annahme, dass sämtliche zukünftigen Zahlungsströme entweder bereits zum Ansatz einer Forderung oder Verbindlichkeit geführt haben oder in der Bewertung der Immobilie berücksichtigt sind, ähnelt diese Bewertungsmethodik dem Konzept des angepassten Barwerts im Sinne des IDW S 1. Der Marktwert der Immobilie entspricht in dieser Betrachtung dem Wert des unverschuldeten Unternehmens. Nach Addition der sonstigen Vermögenswerte und Subtraktion der Verbindlichkeiten ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals (Unternehmenswert). Sofern für die Ermittlung des Marktwertes der Immobilien (als Ausgangsgröße für Ableitung des NAV) ebenfalls ein DCF-Verfahren zum Ansatz kommt, ist unmittelbar erkennbar, ob bzw. dass sich die immobilienspezifischen Cashflows auf Unternehmens- und Immobilienebene gleichen.[9]

Generell wird z. B. bei der Bemessung einer angemessenen Abfindung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen, wie Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages oder Ausschluss von Minderheitsaktionären (sog. Squeeze-Out), vorausgesetzt, dass sie dem ausscheidenden Aktionär volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem Unternehmen wert ist. Einigkeit besteht dabei in der Rechtsprechung, dass die Gerichte nicht darüber zu entscheiden haben, welche Methode der Unternehmensbewertung richtig ist[10], vielmehr Grundlage der Schätzung des Anteilswerts durch das Gericht alle Wertermittlungen sein können, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden beruhen.[11]

Zusammenfassend halten wir die Wertermittlung des Unternehmenswertes der WESTGRUND AG auf Basis des NAV-Verfahrens gem. EPRA in Anlehnung an IDW S1 im Hinblick auf die uns vorliegenden Unterlagen und Informationen und vor dem Hintergrund des Bewertungsanlasses für eine geeignete Methode. Eine Bewertung in vollständiger Übereinstimmung mit IDW S 1, d. h. unter Verwendung eines Ertragswert- oder DCF-Verfahrens, ist vor dem Hintergrund der uns vorliegenden Informationen nicht möglich.

---

[8] IDW S 12, Tz. 45
[9] KPMG Valuation News, Sommer/Herbst 2013
[10] OLG Stuttgart v. 5.6.2018 – 20 W 6/10; OLG Düsseldorf v. 4.7.2012 – I-26 W 8/10 (AktE)
[11] OLG Stuttgart v. 5.6.2013 – 20 W 6/10

III. Relevanz des Börsenkurses

Sofern für Unternehmensanteile Börsenkurse zur Verfügung stehen, sind diese gem. IDW S 1 Abschnitt 3 bei Unternehmensbewertungen zur Plausibilitätsbeurteilung des nach den Grundsätzen dieses IDW Standards ermittelten Unternehmens- oder Anteilswerts heranzuziehen. Hierbei sind allerdings besondere Einflüsse, die sich möglicherweise auf die Börsenpreisbildung ausgewirkt haben, sorgfältig zu analysieren und darzustellen (z. B. geringer Anteil börsengehandelter Anteile, besondere Marktsituationen). Bei einigen speziellen Unternehmensbewertungsanlässen (z. B. Abfindung und Ausgleich gemäß §§ 304, 305 AktG, § 320b AktG sowie §§ 327a f. AktG) ist der Verkehrswert von börsennotierten Aktien nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs zu ermitteln[12]. Der Börsenkurs gilt in diesen Fällen als Mindestgröße, sofern es keine Indikation dafür gibt, dass – aufgrund fehlender Marktgängigkeit oder Manipulation des Börsenkurses – dieser nicht dem Verkehrswert der Aktien entspricht[13]. Dabei ist i.d.R. auf einen geeigneten Durchschnittskurs abzustellen.

IV. Stichtagsprinzip

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen zu ermitteln. Mit dem Bewertungsstichtag wird festgelegt, welche finanziellen Überschüsse nicht mehr zu berücksichtigen sind, weil sie den bisherigen Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind und ab welchem Zeitpunkt erwartete oder schon realisierte finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind.

Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist auftragsgemäß der 16. April 2020. Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 31. Dezember 2019 zugrunde gelegt. Folglich wird der Wert zum technischen Bewertungsstichtag auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag unter Verwendung eines risikoäquivalenten Zinssatzes aufgezinst. Diese Vorgehensweise unterscheidet sich technisch nicht von unserer Ermittlung des Unternehmenswertes zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 24. März 2020.

---

[12] BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, DB 1999, S. 1693
[13] BGH, Beschluss vom 12.03.2001 – II ZB 15/00, DB 2001, S. 969

D. ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTES

I. Vorgehensweise

Wie oben ausgeführt, wird das NAV-Verfahren als eine grundsätzlich geeignete Methode zur Ermittlung des Unternehmenswertes der WESTGRUND AG erachtet. Dabei entspricht der unter Berücksichtigung der Marktwerte der einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden ermittelte NAV dem Wert des Eigenkapitals. Der Substanzwert von WESTGRUND AG wird maßgeblich durch den Wert des Immobilienbestandes bestimmt.

In einem ersten Schritt haben wir daher die uns zur Verfügung gestellten Immobilienbewertungsgutachten analysiert und uns von der Qualifikation und grundsätzlichen Eignung der bestellten Gutachter überzeugt. Daraufhin wurden etwaige Zu- und Abrechnungen zu der sich aus den Einzelbewertungen ergebenden Gesamtsumme untersucht und zu dem unter „Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien" ausgewiesenen Konzernbilanzansatz übergeleitet.

Aus dem sich unter Berücksichtigung der Marktbewertung des Immobilienbestandes ergebende NAV wird anschließend der sogenannte EPRA-NAV abgeleitet. Dabei wird der NAV um Marktwertänderungen von Finanzderivaten sowie latente Steuern aus Bewertungsunterschieden des Immobilienbestands bereinigt und bietet damit einen Indikator für den immobilienbezogenen Unternehmenswert eines Immobilienbestandshalters.

Der so ermittelte Wert wird auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag aufgezinst und durch die Anzahl der ausstehenden Aktien dividiert, um den Wert je Aktie zu bestimmen.

II. Berechnung des NAV zum technischen Bewertungsstichtag

Die beizulegenden Zeitwerte der Immobilien werden von unabhängigen, qualifizierten Immobiliensachverständigen ermittelt und sind in den entsprechenden Gutachten nachgewiesen. Dabei wurden rd. 79,2% des Wertes des Gesamtbestandes von der Savills Advisory Services Germany GmbH & Co. KG. Die weiteren rd. 20,8% des Portfoliowertes wurden mittels Gutachten der apollo valuation & research GbmH nachgewiesen.

Die Bewertungen der Immobilien, die der Ermittlung des NAV maßgeblich zugrunde liegen, wurden von der WESTGRUND AG unter Verwendung der Tätigkeit o.a. Sachverständiger erstellt. Folglich musste bereits der Abschlussprüfer unter Berücksichtigung der berufsständischen Regelungen die Kompetenz (Art und Umfang der Fachkenntnisse), Fähigkeiten (Können) und Objektivität (einseitige Ermessensausübungen, Interessenskonflikte oder den Einfluss anderer Personen auf das berufliche oder geschäftliche Urteilsvermögen) der Sachverständigen beurteilen, ein Verständnis von der Tätigkeit des Sachverständigen gewinnen und die Eignung der Tätigkeit des Sachverständigen als Prüfungsnachweis beurteilen.

Im Rahmen der Prüfung des Konzernjahresabschlusses der WESTGRUND AG hat sich der Prüfer, die Ebner Stolz GmbH & Co. KG, von der Qualifikation und Objektivität der beauftragten externen Gutachter überzeugen müssen. Mit der Kenntnis, dass bereits relativ kleine Veränderungen der bewertungsrelevanten Parameter wesentliche Auswirkungen auf die Höhe der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien haben können, sind dabei ebenfalls die von der WESTGRUND AG vorgenommenen Sensitivitätsanalysen zu prüfen und die Auswirkungen möglicher Schwankungen dieser Parameter rechnerisch nachzuvollziehen. Danach ist der Prüfer zu dem Schluss gekommen, dass die WESTGRUND AG ein sachgerechtes Regelwerk implementiert hat, das geeignet ist, beizulegende Zeitwerte im Einklang mit den geltenden Rechnungslegungsstandards zu ermitteln und dass die der Bilanzierung zugrundeliegenden Einschätzungen des gesetzlichen Vertreters hinreichend dokumentiert sowie begründet wurden.

Aus den vorliegenden Unterlagen ergaben sich keine Hinweise, dass unerwartete Ereignisse, sich ändernde Gegebenheiten oder die aus den Ergebnissen von Prüfungshandlungen erlangten Prüfungsnachweise den Abschlussprüfer veranlassten, seine Beurteilung zu überdenken. Insoweit gehen wir davon aus, dass die Relevanz, Vollständigkeit und Richtigkeit der Ausgangsdaten, die angewendeten Annahmen und Methoden, die Ergebnisse und Schlussfolgerungen und deren Übereinstimmung mit anderen Prüfungsnachweisen und deren Verwendung in den Jahres- und Konzernabschlüssen geprüft sind. Aus den uns vorliegenden Unterlagen ergeben sich keine Hinweise, die dieser Beurteilung entgegenstehen. Insofern betrachten wir die Werte der Immobilien, die dem geprüften Konzernabschluss der WESTGRUND AG zugrunde liegen, auch für die Ermittlung des NAV als geeignet.

Die Ermittlung der Zeitwerte basiert auf den zukünftig erwarteten Zahlungsströmen der bewerteten Objekte unter Ansatz der national wie international anerkannten Discounted Cashflow-Methode (DCF-Methode). Dabei werden die Zahlungsströme (Discounted Cashflows) über einen Zeitraum von zehn Jahren ermittelt und diskontiert. Am Ende dieses Detailplanungszeitraums wird ein Endwert, das heißt der Barwert aller zukünftigen Cashflows der im Bestand gehaltenen Immobilien, errechnet.

Die Ableitung der Zahlungsströme basiert auf den um Leerstände geminderten Soll-Mieteinnahmen. Danach werden die laufenden Kosten, einschließlich Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten, Kosten für Mietausfallwagnis, Maklerkosten für Wiedervermietungen, Erbbauzinsen und Leerstandskosten zum Abzug gebracht und ein Jahresreinertrag ermittelt. Dieser wird um einmalige Investitionsausgaben (CAPEX) und Kosten zur Renovierung leerstehender Einheiten gemindert. Die jeweiligen Zahlungsströme der einzelnen Perioden werden auf den Bewertungsstichtag mit Hilfe der Diskontierungsrate abgezinst.

Für die Berechnung des Endwertes nach 10 Jahren wird unterstellt, dass bis zum Ende des 10. Jahres ein nachhaltiges, stabiles Stadium erreicht wird und das 10. Jahr damit als Prognosebasis für die darauffolgenden Jahre herangezogen werden kann. Der nachhaltige Jahresreinertrag wird objektspezifisch um unterbliebene Instandhaltungen gekürzt oder um geleistete Instandhaltungen erhöht. Zukünftige Kosten für zu leistende Instandhaltungen und damit verbundene Risiken einer möglichen Unterlassung sind pro Objekt sowohl im jeweiligen Jahresreinertrag des 10. Jahres als auch in der Wahl der objektspezifischen

Kapitalisierungsrate enthalten. Mit Hilfe einer objektspezifischen Kapitalisierungsrate wird dieser Jahresreinertrag für Zwecke einer ewigen Rente kapitalisiert und stellt somit eine Indikation zukünftiger Erträge dar. Der durch die Kapitalisierung entstehende Endwert wird, ebenso wie die Cashflows des Detailplanungszeitraums, auf den Wertermittlungsstichtag diskontiert. Aus der Summe der diskontierten Zahlungsströme ergibt sich zunächst der Bruttokapitalwert. Unter Berücksichtigung von Kaufnebenkosten wird daraus der Nettokapitalwert (= Fair Value) abgeleitet.

Von den von der WESTGRUND AG beauftragten Gutachtern wurden der DCF-Bewertung zusammenfassend die folgenden, jeweils immobilienspezifisch individualisierten, Annahmen zugrunde gelegt:

Bewertungsparameter	Einheit	Mittelwert	min	max
Diskontierungszinssatz	**%**	**4,50**	**3,00**	**6,30**
Kapitalisierungszinssatz	%	5,00	3,50	7,00
Instandhaltungskosten	EUR/qm	7,85	6,50	11,00
Verwaltungskosten	EUR/Mieteinheit/Jahr	219,00	200,00	275,00
Stabilisierte Leerstandsquote	%	3,80	0,00	9,10
Transaktionskostenabschlag	%	7,90	6,50	11,00
Bewertungsergebnisse				
Istmieten-Multiplikator	Faktor	19,7	10,8	33,3
Marktwert pro qm	EUR/qm	1.211	377,5	2.354

Die der Bewertung zugrunde liegenden Annahmen wurden durch die unabhängigen Sachverständigen aufgrund ihrer langjährigen fachlichen Erfahrung getroffen. Die durch den WESTGRUND-Konzern beauftragten Gutachten unterliegen angabegemäß den Regelungen des RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors).

Der sich aus den Einzelbewertungen ergebende Gesamtwert des Immobilienbestandes wurde unter Berücksichtigung etwaiger Überleitungsposten mit dem Konzernbilanzansatz der „Als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien" von EUR 1.331,1 Mio. abgestimmt. Daraus ergaben sich keine Beanstandungen.

Die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien machen zum 31. Dezember 2019 95,1% der Gesamtbilanzsumme des WESTGRUND-Konzerns aus. Das bilanzielle Konzerneigenkapital ergibt sich aus Hinzurechnung sonstiger Aktiva und nach Abzug von Schulden wie folgt:

Ableitung des Eigenkapitals	TEUR
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	**1.331.089**
+ Sonstige langfristige Aktiva	18.963
+ Kurzfristige Aktiva	50.217
- Langfristiges Fremdkapital	-499.647
- Kurzfristiges Fremdkapital	-70.386
Konzerneigenkapital	**830.236**
Anteile Minderheitsgesellschafter	-29.796
Bilanzielles Konzern-Eigenkapital ohne Minderheiten	**800.440**

Um den dauerhaft und langfristigen beizulegenden Zeitwert des Nettovermögens abzubilden, wird das abgeleitete Eigenkapital um die sich aus temporären Bewertungsunterschieden ergebenden latenten Steuern auf Immobilienbewertungsüberschüsse sowie den beizulegenden Zeitwert von Finanzderivaten angepasst. Gemäß dem uns vorliegenden geprüften Konzernabschluss stellt sich dies wie folgt dar:

Ableitung des (EPRA) NAV	TEUR
Bilanzielles Konzern-Eigenkapital ohne Minderheiten	800.440
+ Latente Steuern	117.318
+ Derivate	4.575
EPRA NAV	922.333

Für die Bewertung von Immobiliengesellschaften, stellt der EPRA NAV, wie vorstehend erläutert, einen geeigneten Bewertungsmaßstab für die Ableitung des Marktwertes des Eigenkapitals dar.

III. Aufzinsung des NAV auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag

Der zum technischen Bewertungsstichtag, dem 31. Dezember 2019, ermittelte und durch den Prüfer entsprechend testierte Wert, ist auf den uns vorgegebenen maßgeblichen Bewertungsstichtag aufzuzinsen. Für die Ableitung eines sachgerechten und risikoäquivalenten Aufzinsungssatzes sind die vorhandenen Vermögenswerte und Schulden zu analysieren. Der Aufzinsungssatz sollte sich dabei an der durchschnittlichen Verzinsung des investierten Kapitals orientieren.[14] Im vorliegenden Fall betrifft dies nahezu ausschließlich den Immobilienbestand, so dass der durchschnittliche, der Bewertung des Immobilienbestandes zugrunde liegende, Diskontierungssatz von 4,50% als geeigneter Aufzinsungssatz betrachtet wird.

Dementsprechend ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals zum 16. April 2020 und der daraus abgeleitete Wert je Aktie wie folgt:

[14] Vgl. A. Creutzmann, Besonderheiten beim Net Asset Value, Bewertungspraktiker, September 2017, Seite 73 - 104

EPRA NAV zum 31. Dezember 2019	**922.333**
Technischer Bewertungsstichtag	31.12.2019
Maßgeblicher Bewertungsstichtag	16.04.2020
Tage	107
Aufzinsung auf den maßgeblichen Bewertungstichtag	**TEUR**
Marktwert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2019	922.333
Diskontierungszinssatz	4,50%
Aufzinsungsfaktor bei linearer Verzinsung	1,01319
Aufzinsungsfaktor bei stetiger Verzinsung	**1,01328**
Marktwert des Eigenkapitals zum 16. April 2020 (lineare Verzinsung)	934.500
Marktwert des Eigenkapitals zum 16. April 2020 (stetige Verzinsung)	934.581
Anzahl Aktien	79.577.995
Wert je Aktie in EUR zum 16. April 2020 (lineare Verzinsung)	11,74
Wert je Aktie in EUR zum 16. April 2020 (stetige Verzinsung)	11,74

Zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 24. März 2020 stellte sich der Marktwert des Eigenkapitals und der daraus abgeleitete Wert je Aktie wie folgt dar:

EPRA NAV zum 31. Dezember 2019	**922.333**
technischer Bewertungsstichtag	31.12.2019
maßgeblicher Bewertungsstichtag	24.03.2020
Tage	84
Aufzinsung auf den maßgeblichen Bewertungstichtag	**TEUR**
Marktwert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2019	922.333
Diskontierungszinssatz	4,50%
Aufzinsungsfaktor bei linearer Verzinsung	1,01036
Aufzinsungsfaktor bei stetiger Verzinsung	**1,01041**
Marktwert des Eigenkapitals zum 24. März 2020 (lineare Verzinsung)	931.885
Marktwert des Eigenkapitals zum 24. März 2020 (stetige Verzinsung)	931.934
Anzahl Aktien	79.577.995
Wert je Aktie in EUR zum 24. März 2020 (lineare Verzinsung)	11,71
Wert je Aktie in EUR zum 24. März 2020 (stetige Verzinsung)	11,71

IV. Unternehmenswert

Der Marktwert des Eigenkapitals zum 16. April 2020 ermittelt sich zusammengefasst wie folgt:

EPRA NAV zum 31. Dezember 2019	TEUR	922.333
Aufzinsung auf den maßgeblichen Bewertungstichtag	TEUR	12.248
Marktwert des Eigenkapitals zum 16. April 2020	**TEUR**	**934.581**
Wert je Aktie zum 16. April 2020	**EUR**	**11,74**

Zum Vergleich lässt sich der zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 24. März 2020 ermittelte Marktwert des Eigenkapitals wie folgt zusammenfassen:

EPRA NAV zum 31. Dezember 2019	TEUR	922.333
Aufzinsung auf den maßgeblichen Bewertungstichtag	TEUR	9.601
Marktwert des Eigenkapitals zum 24. März 2020	**TEUR**	**931.934**
Wert je Aktie zum 24. März 2020	**EUR**	**11,71**

V. Auswirkung der Corona-Pandemie auf die Bewertung

Die Folgen der Coronavirus-Epidemie sind seit Anfang März 2020 weltweit spürbar und die Weltgesundheitsorganisation hat in einer Verlautbarung vom 11. März 2020 die Infektion mit COVID-19 zur Pandemie erklärt. Diese Entwicklung kann einen Einfluss auf das subjektive individuelle Verhalten von Investoren und Nutzern haben. Auch könnte die Marktgängigkeit von Immobilien eingeschränkt sein. In Bezug auf die der NAV-Ermittlung zugrundeliegenden Bewertung der Immobilien sind folgende Besonderheiten zu berücksichtigen:

Generelle, markt- und assetklassenübergreifende oder die Immobilien- und Finanzierungsbranche strukturell betreffende Auswirkungen des Coronavirus konnten zum Zeitpunkt der Erstellung der Gutachten hinsichtlich der Entwicklung von Mieten, Kaufpreisen und Kosten noch nicht zweifelsfrei beobachtet werden. Diese Einschätzung gilt entsprechend auch rückwirkend zum technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2019.

Die WESTGRUND AG führt dazu in ihrem Lagebericht aus, dass sie „bisher keine Kündigungen von Mietverträgen oder eine spürbar nachlassende Nachfrage bei Mietern registrieren konnte. Die Immobilienbranche und Bestandsimmobilien können als sichere Anlageform an Bedeutung gewinnen, gleichwohl können die Einschränkungen im Alltagsleben zu deutlich verzögerten Prozessabläufen sowie etwaig auch Mietforderungsausfällen und damit zu einer Verfehlung der Prognose führen. Auf bereits mittlere Sicht sollte die Assetklasse „Immobilien" jedoch aufgrund ihrer wahrgenommenen höheren Krisenfestigkeit gegenüber anderen Anlageformen eher nochmals steigendes Käufer-/Investoreninteresse hervorrufen. Die Gefahr starker Geschäftseinbußen infolge der grassierenden Infektionswelle sollte für WESTGRUND somit nicht sonderlich ausgeprägt sein."

Des Weiteren wird im Lagebericht ausgeführt, dass „die Auswirkungen des Coronavirus auf die Gesamtwirtschaft in Deutschland zum Zeitpunkt der Aufstellung des Abschlusses kaum absehbar sind und durchaus beträchtlich sein können. Unmittelbare und vor allem wesentliche Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt sind hieraus allerdings noch nicht zu erwarten. Als Hauptindikator für die Knappheit von Mietraum gilt vielmehr der Preis, der für dessen zeitweise Überlassung gezahlt wird. Solange die Mieten steigen, wie das in Deutschland gegenwärtig immer noch zu beobachten ist, hält sich daher das Risiko, aufgrund einer Veränderung der allgemeinen Bedingungen auf dem Wohnungsmarkt Mieter zu verlieren und dadurch einen höheren Leerstand in Kauf nehmen zu müssen, in Grenzen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit wird daher mit „fernliegend" angegeben."

Der Konzernabschluss der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2019 wurde durch die Abschlussprüferprüfer am 19. März 2020 uneingeschränkt testiert.

Basierend auf diesen Einschätzungen halten wir es für vertretbar, den Unternehmenswert zum technischen Bewertungsstichtag (31. Dezember 2019) auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag (16. April 2020) mit dem der Bewertung des Immobilienbestandes zugrunde liegenden Zinssatzes aufzuzinsen.

Da eine zukünftige Verschlechterung der Marktverhältnisse aus heutiger Sicht nicht vollständig ausgeschlossen werden kann, könnte aufgrund der Dynamik der Corona-Pandemie eine Neubeurteilung der Marktsituation kurzfristig erforderlich sein. Aufgrund dieser Problematik ist mit dem in dieser Bewertung ausgewiesenen Wert eine erhöhte Unsicherheit verbunden. Das Bewertungsergebnis ist dementsprechend für den vereinbarten Bewertungszweck mit einer gegenüber normalen Marktverhältnissen erhöhten Vorsicht zu verwenden.

VI. Plausibilisierung mittels Börsenkurses

Der Börsenkurs der WESTGRUND AG betrug zum 16. April 2020 EUR 10,40 (XETRA-Schlusskurs), während der 6-Monats-Durchschnitt im Zeitraum 17. Oktober 2019 bis 16. April 2020 bei EUR 9,13 lag. Der 3-Monats-Durchschnitt im Zeitraum 25. Dezember 2019 bis 24. März 2020 lag bei EUR 8,95. Am 4. Mai 2020 betrug der Schlusskurs EUR 11,60 (XETRA-Schlusskurs).

Eine verlässliche Plausibilisierung ist jedoch aufgrund des sehr geringen Free Float sowie fehlender Umsätze nicht möglich. Das durchschnittliche XETRA-Handelsvolumen pro Tag betrug im 6-Monats-Zeitraum 17. Oktober 2019 bis 16. April 2020 lediglich 1.382 Aktien oder ca. 0,0017%, und im 3-Monats-Zeitraum 25. Dezember 2019 bis 24. März 2020 979 Aktien oder ca. 0,0012% aller Anteile der Gesellschaft.

Nach Angaben des Vorstandes der WESTGRUND AG im Geschäftsbericht „spielt die Aktie keine große Rolle an der Börse". Unter diesen Umständen stellt der Börsenkurs keine verlässliche Größe zur Plausibilisierung des ermittelten Wertes dar.

E. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

Die ADO Properties S.A. hat uns beauftragt, eine gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der WESTGRUND AG zum maßgeblichen Bewertungsstichtag 16. April 2020 auf Basis ausgewählter Unterlagen abzugeben. Die unserer Stellungnahme zugrunde liegende Bewertung haben wir in Anlehnung an IDW S 1 auf Basis des sog. EPRA-NAV vorgenommen.

Für die WESTGRUND AG ergibt sich zum 16. April 2020 ein Wert des Eigenkapitals in Höhe von TEUR 934.581 bzw. EUR 11,74 pro Aktie.

Der Wert des Eigenkapitals zum 24. März 2020 betrug TEUR 931.934 bzw. EUR 11,71 pro Aktie.

Diese Bewertung wurde unter Beachtung der o. a. Prämissen und Annahmen und auf Basis der bereitgestellten Unterlagen abgeleitet.

Berlin, 5. Mai 2020

PANARES GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

signiert von:
Sebastian Giese
am: 05.05.2020
mit:
digiSeal® by secrypt

Sebastian Giese
Wirtschaftsprüfer

Allgemeine Auftragsbedingungen
für
Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer" genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.
© IDW Verlag GmbH · Tersteegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf
50261 . PN 55495/0/0

(5) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise

b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern

c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden

d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern

e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,

b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und

d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeilegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

Anhang 5
Finanzierungsbestätigung der J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch

J.P.Morgan

ADO Properties S.A.
1B Heienhaff
1736 Senningerberg

Luxemburg

Frankfurt am Main, den 4. Mai 2020

Finanzierungsbestätigung gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) für das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot und Delisting-Erwerbsangebot der ADO Properties S.A. an die Aktionäre der WESTGRUND Aktiengesellschaft bzgl. des Erwerbs aller nicht bereits von der ADO Properties S.A. unmittelbar gehaltenen ausstehenden Aktien der WESTGRUND Aktiengesellschaft gegen Zahlung einer Gegenleistung in Höhe von EUR 11,74 je Stammaktie der WESTGRUND Aktiengesellschaft

Sehr geehrte Damen und Herren,

die J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 45952 mit Sitz in Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main, ist ein von der ADO Properties S.A. unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG.

Wir bestätigen hiermit gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG, dass die ADO Properties S.A. die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des oben genannten Übernahmeangebots und Delisting-Erwerbsangebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen.

Mit der Wiedergabe dieses Schreibens in der Angebotsunterlage für das oben genannte Übernahmeangebot und Delisting-Erwerbsangebot gemäß § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 4 WpÜG sind wir einverstanden.

Mit freundlichen Grüßen

J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch

Name: Dorothee Blessing
Position: Managing Director

Name: Florian Weigel
Position: Executive Director

J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch · Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Germany
Telephone: +49 (0) 69 7124 0 · Facsimile: +49 (0) 69 7124 1409

HRB 45952 Frankfurt am Main
Ständiger Vertreter: Dorothee Blessing · Gunnar Regier