

conwert

Immobilien Invest SE

Äußerung des Verwaltungsrates

zum

**freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot zur
Kontrollerlangung (§ 25a ÜbG)
der Deutsche Wohnen AG**

conwert Immobilien Invest SE
Alserbachstraße 32
1090 Wien
Handelsgerichtes Wien, FN 212163f
ISIN AT 0000 6977 50

Stellungnahme vom 27.03.2015

1/31

Inhaltsverzeichnis:

1. Allgemeines	3
2. Ausgangslage	4
2.1. Die Bieterin	4
2.2. Mit der Bieterin Gemeinsam Vorgehende Rechtsträger	4
2.3. Die Zielgesellschaft	5
2.4. Grundkapital, Aktien und Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft	6
2.5. Weitere Beteiligungspapiere: Wandelschuldverschreibungen	6
3. Das Angebot	8
3.1. Kaufgegenstand: Aktien und Wandelschuldverschreibungen.....	8
3.2. Angebotspreis:.....	9
3.3. Tender Commitments	10
3.4. Bedingungen für das Angebot	12
3.5. Annahmefrist, Nachfrist, Annahme, Abwicklung des Angebots	15
3.6. Rücktrittsrecht bei Konkurrenzangeboten	16
4. Angebotsbeurteilung	16
4.1. Beurteilung des Angebotspreis	16
4.2. Bewertung von conwert.....	20
5. Interessen der Stakeholder	20
5.1. Geschäftspolitische Ziele und Absichten der Bieterin betreffend die Zielgesellschaft	20
5.2. Auswirkungen auf die Aktionäre und Börsenotierung	21
5.3. Auswirkungen auf die Beschäftigung und Standortfragen	22
5.4. Auswirkungen auf Gläubiger und das öffentliche Interesse	22
6. Weitere Auskünfte	23
7. Sachverständige gemäß § 13 ÜbG	23
8. Berater der Zielgesellschaft	23
9. Interessenslage von Mitgliedern des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft	23
10. Position des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zum Übernahmeangebot	24
10.1. Argumente für die Angebotsannahme	24
10.2. Argumente gegen die Angebotsannahme	26
10.3. Argumente für und gegen die Angebotsannahme von Inhabern von Wandelschuldverschreibungen ...	30
10.4. Zusammenfassende Bemerkung	31

1. Allgemeines

Die Deutsche Wohnen AG, errichtet nach deutschen Recht mit Sitz in Pfaffenwiese 300, 65929 Frankfurt am Main und der Geschäftsanschrift in der Mecklenburgische Straße 57, 14197 Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Registernummer HRB 42388 (die „**Bieterin**“) hat am 18.3.2015 an alle Beteiligungspapierinhaber der nach österreichischem und europäischem Recht errichteten conwert Immobilien Invest SE mit Firmensitz Alserbachstraße 32, 1090 Wien, eingetragen im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien FN 212163f (die „**Zielgesellschaft**“ oder „**conwert**“), ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a Übernahmegesetzes („**ÜbG**“) veröffentlicht (das „**Angebot**“).

Das Angebot richtet sich an alle Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft, das sind sämtliche Aktionäre der Zielgesellschaft sowie sämtliche Inhaber von Wandelschuldverschreibungen, die von der Zielgesellschaft begeben wurden, jeweils mit Ausnahme der Aktien und Wandelschuldverschreibungen die von der Zielgesellschaft gehalten werden.

Gemäß § 14 ÜbG ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verpflichtet, unverzüglich nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlagen eine begründete Äußerung zum Angebot zu verfassen. Diese Äußerung hat insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob mit der angebotenen Gegenleistung und dem sonstige Inhalt des Angebotes dem Interesse aller Aktionäre und sonstigen Inhabern von Beteiligungspapieren angemessen Rechnung getragen wird und welche Auswirkungen das Angebot auf die Zielgesellschaft, insbesondere die Arbeitnehmer im Hinblick auf die Arbeitsplätze, die Beschäftigungsbedingungen und das Schicksal von Standorten sowie auf die Gläubiger und das öffentliche Interesse auf Grund der strategischen Planung der Bieterin voraussichtlich haben wird.

Falls der Verwaltungsrat sich nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abgeben zu können, hat er jedenfalls die Argumente für die Annahme und die Ablehnung des Angebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzulegen. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat sich nach interner Diskussion entschieden, von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen und wird daher keine abschließende Empfehlung an die Beteiligungspapierinhaber abgeben.

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Äußerung auch Angaben der Bieterin aus dem Angebot enthält, die sich nicht auf die Zielgesellschaft beziehen und die der Verwaltungsrat nicht umfassend auf ihre Richtigkeit überprüfen kann und dies auch nicht getan hat.

Einschätzungen des Verwaltungsrates in dieser Äußerung über den Angebotspreis oder zukünftige Entwicklungen der Zielgesellschaft beziehen sich zum Großteil auf zukünftige Entwicklungen und basieren daher auf Prognosen, die mit Beurteilungsunsicherheiten verbunden sind. Für deren Zutreffen wird keine Haftung übernommen.

Bei der Zielgesellschaft handelt es sich um eine monistische SE, in der der Verwaltungsrat die Gesellschaft leitet. Die Zielgesellschaft hat keinen Betriebsrat. Entsprechend wird ausschließlich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft eine Äußerung zum Angebot gemäß § 14 ÜbG erstellen und veröffentlichen.

2. Ausgangslage

2.1. Die Bieterin

Die Bieterin ist laut eigenen Angaben eine der führenden börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften in Deutschland. Sie ist im MDAX der Frankfurter Börse gelistet. Die Marktkapitalisierung liegt bei rund EUR 7,3 Mrd (XETRA-Schlusskurs vom 26.02.2015).

Das Immobilienportfolio der Bieterin umfasst laut eigenen Angaben rund 149.000 Wohn- und Gewerbeeinheiten sowie Pflegeobjekte mit rund 2.200 Pflegeplätzen/Apartments mit einem Marktwert von insgesamt rund EUR 8,8 Mrd (Stand: 30.09.2014). Der Fokus der Geschäftsstrategie liegt auf Wohn- und Pflegeimmobilien in wachstumsstarken Metropolregionen Deutschlands wie im Großraum Berlin, im Rhein-Main-Gebiet, Mannheim/Ludwigshafen, im Rheinland und in Dresden sowie in stabilen Ballungszentren wie etwa Braunschweig/Hannover, Magdeburg, Kiel/Lübeck, Halle/Leipzig und Erfurt. Die Bieterin beschäftigt ohne Pflegekräfte 509 Mitarbeiter (Stand: 30.09.2014).

2.2. Mit der Bieterin Gemeinsam Vorgehende Rechtsträger

Gemeinsam vorgehende Rechtsträger sind nach § 1 Z 6 ÜbG natürliche oder juristische Personen, die mit der Bieterin auf der Grundlage einer Absprache zu-

sammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben, insbesondere durch Koordination der Stimmrechte. Hält ein Rechtsträger eine unmittelbare oder mittelbare kontrollierende Beteiligung (§ 22 Abs. 2 und 3 ÜbG) an einem oder mehreren anderen Rechtsträgern, so wird (widerleglich) vermutet, dass alle diese Rechtsträger gemeinsam vorgehen („**Gemeinsam Vorgehende Rechtsträger**“).

Nach Angaben der Bieterin im Angebot sind demnach alle von der Bieterin kontrollierten Rechtsträger als mit der Bieterin Gemeinsam Vorgehende Rechtsträger zu qualifizieren, wobei detaillierte Angaben gemäß § 7 Z 12 ÜbG entfallen können, da die kontrollierten Rechtsträger für die Entscheidung der Angebotsadressaten nicht von Bedeutung sind.

2.3. Die Zielgesellschaft

Die conwert Immobilien Invest SE ist ein voll integrierter Immobilienkonzern mit Schwerpunkt Wohnimmobilien und Zinshäuser in Deutschland und Österreich. Der überwiegende Teil des Immobilienbestands liegt in wachstumsstarken Metropolregionen.

Das Geschäftsmodell von conwert basiert auf drei Säulen: dem Portfolio Management, der Entwicklung und dem Verkauf von Immobilien und dem Immobilien-Dienstleistungsbereich, der von der Immobilienverwaltung bis zum Vertrieb für Dritte reicht.

Die Zielgesellschaft hält zudem eine Beteiligung von 95,76% der Aktien der ECO Business Immobilien AG („**ECO**“). Die ECO ist eine börsennotierte Immobiliengesellschaft mit Sitz in Wien und ist eingetragen im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien unter FN 241364y, deren strategischer Fokus auf Büro- und Handelsimmobilien in den Kernmärkten Österreich und Deutschland liegt. Die Aktien der ECO notieren im Amtlichen Handel der Wiener Börse AG. Die Bieterin veröffentlichte ebenfalls am 18.3.2015 gleichlaufend zu diesem Angebot ein antizipiertes Pflichtangebot gemäß §§ 22ff ÜbG für alle ausstehende Aktien der ECO, die nicht von der Zielgesellschaft gehalten werden.

Weiters hält die Zielgesellschaft 80,40% der Aktien der KWG Kommunale Wohnen AG („**KWG**“). Die KWG ist eine börsennotierte Immobiliengesellschaft mit Sitz in Berlin. Ihre Aktien notieren an der Frankfurter Wertpapierbörse im Freiverkehr (Entry

Standard). Das Deutsche Wertpapierübernahmegesetz (WpÜG) findet keine Anwendung auf die KWG. KWG ist ein deutschlandweit agierendes, langfristig orientiertes Wohnimmobilienunternehmen. Sie erwirbt Wohnportfolien und Beteiligungen von privaten und öffentlichen Eigentümern.

2.4. Grundkapital, Aktien und Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft

Die Zielgesellschaft hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung diese Äußerung ein Grundkapital von EUR 426.796.365 das in 85.359.273 auf Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem rechnerisch-anteiligen Betrag am Grundkapital der Zielgesellschaft in Höhe von EUR 5,00, zerlegt ist. Die Aktien der Zielgesellschaft notieren im Amtlichen Handel und sind im ATX der Wiener Börse AG unter der ISIN AT0000697750 (die „conwert Aktien“) gelistet.

Die Zielgesellschaft hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Äußerung 2.576.464 eigene Aktien, die nicht Kaufgegenstand des Angebots sind (siehe unten Punkt 3.1).

Die Hauptaktionäre der Zielgesellschaft sind gemäß Beteiligungsmeldungen nach Börsegesetz an die Zielgesellschaft zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Äußerung:

Aktionär	Anzahl der Aktien	Anteil am Grundkapital in %
HFP-Gruppe	21.160.921	24,79
Petrus Advisers LLP	5.752.822	6,74
FIL Limited (Fidelity)	4.285.009	5,02
EARNEST Partners, LLC	4.233.888	4,96
Eigene Aktien von conwert	2.576.464	3,02
Übriger Streubesitz	47.350.169	55,47
Summe	85.359.273	100,00

Die Bieterin hält entsprechend ihren Angaben im Angebot zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots keine conwert Aktien. Sie hat jedoch mit bestimmten Aktionären Tender Commitments vereinbart (Siehe Punkt 3.3).

2.5. Weitere Beteiligungspapiere: Wandelschuldverschreibungen

Die Zielgesellschaft hat zwei Wandelschuldverschreibungen begeben:

- (i) Die Wandelschuldverschreibung AT0000A0GMD6 („**WSV 2016**“), Laufzeit 2010-2016 mit einem Coupon von 5,25% wurde mit einem Gesamtnominale von EUR 135 Mio und mit einer Stückelung von EUR 100.000 begeben.
- (ii) Die Wandelschuldverschreibung AT0000A0WMQ5 („**WSV 2018**“), Laufzeit 2012-2018 mit einem Coupon von 4,5% wurde mit einem Gesamtnominale von EUR 80 Mio und mit einer Stückelung von EUR 100.000 begeben.

Die Emissionsbedingungen sind auf der Website der Zielgesellschaft unter www.conwert.com unter der Rubrik „Investor Relations“ abrufbar.

Gemäß § 1 Z 4 ÜbG werden Wandelschuldverschreibungen als Beteiligungspapiere qualifiziert. Das Angebot erstreckt sich entsprechend auch auf die WSV 2016 und WSV 2018. Im vierten Quartal 2014 hat die Zielgesellschaft EUR 34,8 Mio vom Gesamtnominale der WSV 2016 zurückgekauft, auf welche sich dieses Angebot nicht bezieht. Das derzeit noch ausstehende Gesamtnominale der WSV 2016, auf das sich dieses Angebot bezieht, beträgt daher EUR 100,2 Mio.

Den Inhabern der Wandelschuldverschreibungen steht grundsätzlich das Recht zur jederzeitigen Wandlung in Stammaktien zu sowie ein Kündigungsrecht zum Nennwert (inklusive aufgelaufener Zinsen) im Falle eines Kontrollwechsels gemäß § 22 ÜbG zu.

Gemäß den Emissionsbedingungen der Wandelschuldverschreibungen haben die Aktien (das sind jene Aktien, die bei Ausübung des Wandlungsrechts an die Inhaber der Wandelschuldverschreibung von der Zielgesellschaft zu liefern sind) aus dem Bestand eigener Aktien oder aus bedingtem Kapital zu stammen („**Lieferaktien**“). Aktien, die bei Ausübung des Wandlungsrechts während der Annahmefrist oder Nachfrist an Inhaber von Wandelschuldverschreibungen ausgegeben werden, sind Gegenstand dieses Angebots und können daher während aufrechter Annahme- oder Nachfrist in das Angebot eingeliefert werden, sofern sie rechtzeitig vor Ende der Nachfrist ausgegeben werden.

Die derzeit gültigen Wandlungspreise für die Wandelschuldverschreibungen, abrufbar auf der Website der Zielgesellschaft (www.conwert.com), werden im Falle eines Kontrollwechsels bei der Zielgesellschaft gemäß den Emissionsbedingungen für einen von der Zielgesellschaft festzulegenden Zeitraum zwischen der Bekanntmachung des Kontrollwechsels durch die Zielgesellschaft und 60 bis 90 Tage nach Bekanntmachung des Kontrollwechsels („**Kontrollwechselfenster**“) angepasst,

woraus sich für die Inhaber der Wandelschuldverschreibungen während des in die Nachfrist fallenden Kontrollwechselfensters eine verbesserte Parität ergibt („**Angepasster Wandlungspreis**“).

Die Bieterin hat die Differenz zwischen dem unangepassten Wandlungspreis und dem Angepassten Wandlungspreis bei der Angebotspreisfestsetzung für WSV 2016 und WSV 2018 berücksichtigt und bietet den Inhabern der Wandelschuldverschreibungen bereits während der Annahmefrist die Möglichkeit der Realisierung des Wertes auf Grundlage des Angepassten Wandlungspreises an. Ein auf den Angepassten Wandlungspreis abstellender Angebotspreis für Wandelschuldverschreibungen innerhalb der Nachfrist ist nicht erforderlich, da diesfalls die Wandlungsmöglichkeit zum Angepassten Wandlungspreis während des offenen Kontrollwechselfensters möglich ist und die Lieferaktien noch während der Nachfrist in das Angebot eingeliefert werden können. Die Angebotspreise für in der Nachfrist angebotene Wandelschuldverschreibungen wurden daher auf Basis der derzeit gültigen Wandlungspreise für die Wandelschuldverschreibungen festgelegt und basieren nicht auf den Angepassten Wandlungspreisen.

3. Das Angebot

3.1. Kaufgegenstand: Aktien und Wandelschuldverschreibungen

Das Angebot ist auf den Erwerb sämtlicher zum Zeitpunkt der ersten Anzeige der Angebotsunterlage bei der Übernahmekommission zum amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassener conwert Aktien, die nicht im Eigentum der Zielgesellschaft stehen, gerichtet. Das Angebot der Bieterin richtet sich daher auf den Erwerb von 82.782.809 Stückaktien der Zielgesellschaft (die „**Kaufgegenständlichen conwert Aktien**“), das entspricht gegenwärtig einem Anteil von rund 96,98% des gesamten Grundkapitals der Zielgesellschaft.

Sofern Lieferaktien rechtzeitig bis zum Ende der Nachfrist ausgegeben werden, sind diese Gegenstand des Angebots und können gleich wie die Kaufgegenständlichen conwert Aktien in das Angebot eingeliefert werden.

Das Angebot erstreckt sich darüber hinaus auf den Erwerb von sämtlichen zum 18.3.2015 ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen der Zielgesellschaft (WSV 2016 und WSV 2018), die nicht von der Zielgesellschaft rückgekauft wurden (die „**Kaufgegenständlichen WSV**“).

3.2. Angebotspreis:

3.2.1. Angebotspreis für die Kaufgegenständlichen convert Aktien und Lieferaktien:

Die Bieterin bietet allen Inhabern von Kaufgegenständlichen convert Aktien und Lieferaktien nach Maßgabe der Bestimmungen des Angebots den Erwerb der genannten Aktien zu einem Preis von **EUR 11,50** je Aktie („**Angebotspreis**“) an. Der Angebotspreis ist *cum* Dividende für das Geschäftsjahr 2014 der Zielgesellschaft, d.h. der Angebotspreis je Stückaktie verringert sich um den Betrag, der je Stückaktie allenfalls gezahlten Dividende, sofern für die jeweilige Stückakte an dem jeweils für sie maßgeblichen Settlement-Zeitpunkt (siehe unten Punkt 3.5) bereits die Dividende geleistet wurde. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat am 24.03.2015 aufgrund des Ergebnisses 2014 beschlossen und öffentlich bekanntgegeben, der ordentlichen Hauptversammlung 2015 zu empfehlen, keine Dividende für das Geschäftsjahr 2014 auszuschütten.

3.2.2. Angebotspreis für die Kaufgegenständlichen WSV:

Die Bieterin bietet den Inhabern der WSV 2016 nach Maßgabe der Bestimmungen dieses Angebots den Erwerb der WSV 2016 zu einem Preis von EUR 111.868 (111,868%) je Nominale EUR 100.000 WSV 2016 für in der Annahmefrist eingelieferte WSV 2016 und für in der Nachfrist eingelieferte WSV 2016, EUR 107.376 (107,376%) je Nominale EUR 100.000 WSV 2016 („**Angebotspreis WSV 2016**“).

Die Bieterin bietet den Inhabern der WSV 2018 nach Maßgabe der Bestimmungen dieses Angebots den Erwerb der WSV 2018 zu einem Preis von EUR 119.295 (119,295%) je Nominale EUR 100.000 WSV 2018 für in der Annahmefrist eingelieferte WSV 2018 und für in der Nachfrist eingelieferte WSV 2018, EUR 102.041 (102,041%) je Nominale EUR 100.000 WSV 2018 („**Angebotspreis WSV 2018**“ und zusammen mit dem Angebotspreis WSV 2016 , die „**Angebotspreise**“).

Die Wandelschuldverschreibungen werden bezogen auf ihren jeweiligen Nennbetrag mit 5,25% (WSV 2016) bzw. 4,50% (WSV 2018) per annum verzinst. Die Zinsen sind jeweils halbjährlich nachträglich jeweils am Zinszahlungstag (wie in den Emissionsbedingungen definiert) zahlbar.

Der Angebotspreis WSV 2016 und der Angebotspreis WSV 2018 verstehen sich inklusive anteiliger Stückzinsen, die für den Zeitraum seit dem jeweils letzten Zinszahlungstag (einschließlich) und dem Tag des jeweiligen Settlements für in das Angebot eingelieferte Kaufgegenständliche WSV (ausschließlich) anfallen („Zinszeitraum“), d.h. für Stückzinsen wird von der Bieterin keine über den Angebotspreis hinausgehende Vergütung geleistet. Die anteiligen Stückzinsen errechnen sich auf der Grundlage der tatsächlichen Anzahl der Tage im relevanten Zinszeitraum geteilt durch das Produkt aus (i) der Anzahl der Tage in der jeweiligen Zinsperiode (wie in den Emissionsbedingungen definiert), in die der Zinszeitraum fällt und (ii) der Anzahl von Zinsperioden, die normalerweise in einem Jahr enden.

3.2.3. Steuern

Die Angebotspreise verstehen sich vor Abzug allfälliger Ertragssteuern, Quellensteuern und anderer Steuern und Gebühren.

3.2.4. Keine Verbesserung der Angebotspreise

Die Bieterin schließt im Angebot eine nachträgliche Erhöhung der Angebotspreise ausdrücklich aus.

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft weist darauf hin, dass eine Verbesserung des Angebots durch den Bieter dennoch zulässig ist, wenn ein konkurrierendes Angebot für die Zielgesellschaft vorliegt oder wenn die Übernahmekommission eine Verbesserung gestattet (§ 15 ÜbG).

3.3. Tender Commitments

3.3.1. Tender Commitment Haselsteiner Familien Privatstiftung

Die Haselsteiner Familien-Privatstiftung („HFP“) und eine ihrer Tochtergesellschaften (zusammen „HFP-Gruppe“) halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Äußerung gemeinsam 21.160.921 Stück conwert Aktien, was einem Stimmrechtsanteil von 24,79% entspricht.

Nach Angaben der Bieterin im Angebot haben die Bieterin und die HFP-Gruppe am 15.02.2015 einen Tender Commitment und Optionsvertrag („Einlieferungsvertrag“) mit folgendem Inhalt geschlossen:

- (i) Die HFP-Gruppe wird gemäß dem Einlieferungsvertrag 15.860.921 Stück conwert Aktien (von gesamt 21.160.921 Stück conwert Aktien) zum Angebotspreis innerhalb der Annahmefrist in das Angebot einliefern.
- (ii) Die HFP-Gruppe hat sich zur steuerlichen Absicherung des Angebots in dem Einlieferungsvertrag außerdem verpflichtet, insgesamt 5.300.000 conwert Aktien zu halten und das Angebot für diese Aktien nicht anzunehmen („**Zurückbehaltene Aktien**“). Die Zahl der Zurückbehaltenen Aktien sowie die Zahl der von der HFP-Gruppe am letzten Tag der ersten Annahmefrist einzureichenden conwert Aktien ist in dem Ausmaß anzupassen, soweit sich die Gesamtzahl der ausstehenden Aktien in Folge von Kapitalmaßnahmen von conwert während der Annahmefrist erhöht, damit mindestens 5,1% der ausstehenden conwert Aktien von der HFP-Gruppe gehalten und nicht unter dem Angebot eingeliefert werden.
- (iii) Am Ende der Nachfrist wird die Bieterin unter Berücksichtigung eigener Aktien und der Anzahl der in das Angebot eingelieferten Wandelschuldverschreibungen ermitteln, um welche Zahl die Gesamtzahl der von Bieterin gehaltenen conwert Aktien 94,9% der Gesamtzahl der in diesem Zeitpunkt ausstehenden Aktien von conwert unterschreitet („**Überschussaktien**“). Ab diesem Zeitpunkt kann die HFP-Gruppe einmalig eine Put Option für sämtliche Überschussaktien innerhalb von zwei Wochen nach Ende der Nachfrist ausüben, wobei der Verkaufspreis je Überschussaktie dem um eine allfällige Dividendenzahlung für das GJ 2014 angepassten Angebotspreis für Aktionäre, die das Angebot in der Nachfrist angenommen haben, entspricht. Die HFP-Gruppe verliert dieses Recht, wenn sie die Put Option nicht binnen zwei Wochen nach dem Ende der Nachfrist ausübt.
- (iv) Zur vermögensrechtlichen Absicherung Zurückbehaltener Aktien wird die Bieterin der HFP-Gruppe ein Vetorecht gegen Kapitalherabsetzungen, Änderungen des Unternehmensgegenstandes, Maßnahmen zum Gesellschafterausschluss, Verschmelzungen, Abspaltungen, oder wesentliche andere Umgründungsvorgänge/Umwandlungen der Zielgesellschaft, Veräußerungen von wesentlichen Teilen des Unternehmensvermögens, die nach den §§ 237 oder 238 öAktG oder in Anwendung der Holz Müller-Doktrin der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen und zur Liquidation, Vollbeendigung oder Auflösung der Zielgesellschaft gewähren. Außerdem steht HFP ein Vorschlagsrecht für ein Verwaltungsratsmitglied zu, sofern drei von der

Bieterin vorgeschlagene Verwaltungsratsmitglieder in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft gewählt sind oder gewählt werden. Darüber hinaus wird die Bieterin sicherstellen, dass eine Börsennotierung der Zielgesellschaft erhalten bleibt, wobei ein Segmentwechsel zulässig ist.

- (v) Der Einlieferungsvertrag und damit die vertraglich eingeräumten Minderheitenrechte von HFP enden unter anderem mit Erwerb der Überschussaktien durch die Bieterin oder mit Veräußerung der conwert-Aktien durch HFP an einen Dritten. Andernfalls kann der Vertrag von jeder Partei nach 20 Jahren ordentlich gekündigt werden.

Die Zielgesellschaft weist darauf hin, dass entsprechend den oben ausgeführten Angaben der Bieterin im Angebot daher die der HFP-Gruppe eingeräumten Minderheitenrechte entfallen, wenn die HFP-Gruppe von der Put Option Gebrauch macht, unabhängig davon, ob die HFP-Gruppe nach Ausübung der Put Option noch über Zurückbehaltene Aktien verfügt.

3.3.2. Tender Commitment Familie Ehlerding

Der Investor Dipl.Kfm. Karl Ehlerding sowie weitere Mitglieder der Familie Ehlerding haben sich ebenfalls gegenüber der Bieterin verpflichtet, mit insgesamt 5.500.000 Stück conwert Aktien an dem Angebot teilzunehmen. 4.500.000 Stück conwert Aktien halten diese Personen bereits unmittelbar. Außerdem hält Herr Ehlerding eine Option gegenüber der Zielgesellschaft zum Erwerb von 1.000.000 Stück conwert Aktien. Herr Ehlerding hat sich verpflichtet, diese Option auszunutzen und die optionsgegenständlichen Aktien während der Nachfrist in das Angebot zum Angebotspreis einzuliefern.

3.4. Bedingungen für das Angebot

3.4.1. Aufschiebende Bedingungen

Das Angebot steht unter den folgenden aufschiebenden Bedingungen:

- (i) Das Angebot ist kraft Gesetz (§ 25a Abs. 2 ÜbG) dadurch bedingt, dass der Bieterin bis zum Ablauf der Annahmefrist Annahmeerklärungen zugehen, die mehr als 50% der Kaufgegenständlichen conwert Aktien umfassen, die Gegenstand des Angebots sind. Erwerben die Bieterin oder mit ihr Gemeinsam Vorgehende Rechtsträger parallel zum Angebot ständig

stimmberechtigte Aktien, so sind diese Erwerbe den Annahmeerklärungen gemäß § 25a Abs 2 ÜbG hinzuzurechnen. Der Bieterin müssen daher unter Einrechnung allenfalls parallel zum Angebot erworbener Aktien zur Erfüllung dieser Bedingung bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Annahmefrist Annahmeerklärungen für mindestens 41.391.405 Stück Aktien, das sind 48,49% der zum Zeitpunkt der Anzeige der Angebotsunterlage bei der Übernahmekommission ausgegebenen conwert Aktien, zugehen. Klargestellt wird von der Bieterin, dass in das Angebot eingelieferte Lieferaktien bei der Berechnung der Mindestannahmequote im Zähler berücksichtigt werden.

Die Zielgesellschaft weist darauf hin, dass zur Erfüllung der vorstehenden Bedingung auf Grund der von der Bieterin mit einzelnen Aktionären abgeschlossenen Tender Commitments (siehe Punkt 3.3) betreffend 20.360.921 Stück conwert Aktien der Bieterin bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Annahmefrist weitere Annahmeerklärungen für mindestens 21.030.484 Stück conwert Aktien, das sind 24,64% der zum Zeitpunkt der Anzeige der Angebotsunterlage bei der Übernahmekommission ausgegebenen conwert Aktien, zugehen müssen.

Die Zielgesellschaft weist ferner darauf hin, dass die Ausübung des Wandlungsrechts von Wandelschuldverschreibungen auch während der Annahmefrist zu einem gegebenenfalls über dem Angebotspreis liegenden Kurs möglich ist. Im Falle der Wandlung von Wandelschuldverschreibungen während der Annahmefrist erhöhen sich die conwert Aktien, auf die sich das Angebot bezieht, ohne dass sich die Anzahl der conwert Aktien, die das Angebot für einen Erfolg des Angebots annehmen müssen, erhöht. Für den Verwaltungsrat von conwert stellt sich die Frage, ob die Mindestannahmeschwelle in Ihrer Bedeutung als Markttest dadurch nicht unterlaufen werden könnte. Der Verwaltungsrat geht jedoch vor dem Hintergrund des üblichen Verfahrenswegs vor Veröffentlichung von Angebotsunterlagen davon aus, dass die Übernahmekommission die dem Berechnungsmechanismus zugrunde liegende Rechtsansicht teilt.

- (ii) Bis zum Ablauf der Annahmefrist ist die Zielgesellschaft weder zahlungsunfähig oder in Liquidation, noch wurde über ihr Vermögen ein Konkurs oder Sanierungsverfahren oder ein Verfahren nach dem österreichischen Unternehmensreorganisationsgesetz eröffnet, noch wurde

eine Eröffnung eines Insolvenzverfahrens von einem zuständigen Gericht mangels Masse abgelehnt.

- (iii) Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und spätestens 4 Börsenstage vor dem Ablauf der Annahmefrist hat die Zielgesellschaft keine Ad hoc-Meldung gemäß § 48d BörseG publiziert, die Umstände enthält, die auf eine wesentliche Verschlechterung der Ertragslage schließen lassen. Eine wesentliche Verschlechterung liegt insbesondere vor, wenn die in der Ad hoc-Meldung publizierten Umstände alleine oder zusammen mit anderen von der Zielgesellschaft gemäß § 48d BörseG veröffentlichten Umständen voraussichtlich (i) zu einer negativen Abweichung des Funds from Operations vor Verkaufsergebnis und Einmaleffekten (FFO I) der conwert-Gruppe um mindestens EUR 5 Mio. bezogen auf das Geschäftsjahr 2014 oder das Geschäftsjahr 2015 führen, oder (ii) einen negativen Einmaleffekt von EUR 100 Mio. zur Folge haben.
- (iv) Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und spätestens 4 Börsenstage vor dem Ablauf der Annahmefrist erfolgte keine Bekanntgabe einer Übertragung oder einer Verpflichtung zur Übertragung eigener Vermögensgegenstände der conwert oder ihrer Tochtergesellschaften im Wert von mehr als EUR 150 Mio. im Einzelfall oder in der Gesamtsumme an konzernexterne Dritte.
- (v) Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und spätestens 4 Börsenstage vor dem Ablauf der Annahmefrist ist das Grundkapital von conwert nicht um mehr als 10% erhöht worden; bei der Berechnung dieser 10%-Schwelle bleibt eine mögliche Erhöhung des Grundkapitals von conwert unberücksichtigt, die aus einer Ausübung von Wandlungsrechten gemäß den Bedingungen der Wandelschuldverschreibungen resultiert.
- (vi) Der FTSE EPRA/NAREIT Germany Index sinkt bis spätestens 4 Börsenstage vor dem Ablauf der Annahmefrist nicht um mehr als 15% gegenüber dem Wert vom 17. März 2015 (dem Tag vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage der Bieterin).
- (vii) Bis spätestens 4 Börsenstage vor dem Ablauf der Annahmefrist wird keine Verurteilung oder Anklageerhebung wegen einer Straftat eines Mitglieds eines Geschäftsführungsorgans oder leitenden Angestellten von conwert oder einer

Tochtergesellschaft von conwert in dessen dienstlicher oder auftragsgemäßer Eigenschaft mit Bezug zur conwert bzw. einer Tochtergesellschaft von conwert bekannt, sei es nach österreichischem Recht oder nach anderem anwendbaren Recht. Straftat im Sinne dieser Bedingung sind insbesondere Bestechungsdelikte, Korruption, Untreue, Kartellverstöße, Geldwäsche oder Verstöße gegen das Börsegesetz, sofern eine solche Straftat eine Insiderinformation in Bezug auf die conwert darstellt oder darstellen würde und sie bisher nicht veröffentlicht worden ist.

3.4.2. Verzicht, Eintritt bzw. Nichteintritt der aufschiebenden Bedingungen

Die Bieterin behält sich vor, auf den Eintritt von einzelnen aufschiebenden Bedingungen zu verzichten, womit diese als eingetreten gelten. Auf den Eintritt der in Punkt 3.4.1 (i) genannten gesetzlichen Bedingung der Erzielung einer Mindestannahmeschwelle von insgesamt mehr als 50 % der Kaufgegenständlichen conwert Aktien kann nicht verzichtet werden. Die Bieterin wird einen Verzicht auf aufschiebende Bedingungen, den Eintritt bzw. endgültigen Nichteintritt jeder aufschiebenden Bedingung unverzüglich bekannt machen.

Dieses Angebot wird im Falle, dass die genannten Bedingungen nicht innerhalb der in der jeweiligen Bedingung genannten Frist erfüllt worden sind, unwirksam, es sei denn, die Bieterin hat auf den Eintritt der genannten Bedingungen verzichtet und die in Punkt 3.4.1 (i)genannte Bedingung ist eingetreten.

Weitere Details sind in Punkt 5.2. der Angebotsunterlage der Bieterin enthalten.

3.5. Annahmefrist, Nachfrist, Annahme, Abwicklung des Angebots

Die Annahmefrist für das Angebot ist 18. März 2015 bis einschließlich 15. April 2015, 17:00 Uhr Ortszeit Wien d.h. vier Wochen. Die Bieterin behält sich eine Verlängerung der Annahmefrist vor. Beteiligungspapierinhaber, die das Angebot in der Annahmefrist annehmen, wird der Kaufpreis spätestens 10 Börsetage nach Ende der (allenfalls verlängerten) Annahmefrist ausbezahlt.

Für alle Beteiligungspapierinhaber, die das Angebot nicht innerhalb der Annahmefrist angenommen haben, verlängert sich die Annahmefrist um 3 Monate ab Bekanntgabe (Veröffentlichung) des Angebotsergebnisses (§ 19 Abs 3 ÜbG). Beteiligungs-

papierinhaber, die das Angebot in der Nachfrist annehmen, wird der Kaufpreis spätestens 10 Börsetage nach Ende der Nachfrist ausbezahlt.

Die Annahme ist schriftlich zu erklären. Der Verwaltungsrat verweist zu weiteren Details auf Punkt 6. der Angebotsunterlage der Bieterin.

3.6. Rücktrittsrecht bei Konkurrenzangeboten

Wird während der Laufzeit dieses Angebots ein konkurrierendes Angebot gestellt, sind die Beteiligungspapierinhaber gemäß § 17 ÜbG berechtigt, von ihren bis dahin abgegebenen Annahmeerklärungen bis spätestens 4 Börsetage vor Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist (§ 19 Abs 1 ÜbG) zurückzutreten. Die Erklärung des Rücktritts hat schriftlich zu erfolgen und ist an die im Angebot angegebenen Annahme- und Zahlstelle zu richten. Die Bieterin behält sich das Recht vor, von ihrem Angebot zurückzutreten, falls ein anderer Bieter ein öffentliches Angebot für Beteiligungspapiere von conwert stellt.

4. Angebotsbeurteilung

4.1. Beurteilung des Angebotspreis

4.1.1. Mindestpreis für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft

Gemäß § 26 Abs 1 ÜbG unterliegt der Preis des Angebots einer doppelten Preisuntergrenze:

- (i) Der Preis für eine conwert Aktie muss mindestens dem durchschnittlichen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs der conwert Aktie („VWAP“) während der letzten sechs Monate vor demjenigen Tag entsprechen, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde.
- (ii) Weiters darf der Preis für eine conwert Aktie die höchste von der Bieterin oder einem Gemeinsam Vorgehenden Rechtsträger innerhalb der letzten zwölf Monate vor Anzeige des Angebots in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für eine conwert Aktie nicht unterschreiten („Referenzpreis“). Dasselbe gilt in Bezug auf Gegenleistungen für conwert Aktien, zu deren zukünftigem Erwerb die Bieterin oder ein Gemeinsam Vorgehender Rechtsträger berechtigt oder verpflichtet ist.

Betrifft das Angebot auch andere Beteiligungspapiere als Stammaktien und hat die Bieterin oder ein Gemeinsam Vorgehender Rechtsträger innerhalb der letzten zwölf Monate Stammaktien erworben, so muss gemäß § 26 Abs 2 ÜbG der für diese anderen Beteiligungspapiere gebotene Preis überdies in einem angemessenen Verhältnis zu der für die Stammaktien gewährten Gegenleistung stehen, wobei für die Bestimmung der Angemessenheit insbesondere der jeweilige Inhalt der verbrieften Rechte zu berücksichtigen ist. Dasselbe gilt in Bezug auf Gegenleistungen für Stammaktien, zu deren zukünftigem Erwerb die Bieterin oder ein Gemeinsam Vorgehender Rechtsträger berechtigt oder verpflichtet ist.

Nach Angabe der Bieterin im Angebot hat weder die Bieterin noch die mit dieser Gemeinsam Vorgehenden Rechtsträger in den letzten zwölf Monaten vor Anzeige des Angebots Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erworben. Daher ist in Bezug auf die Beteiligungspapiere von conwert grundsätzlich der jeweilige VWAP der letzten sechs Monate vor dem Tag, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde („6M VWAP“) für die Berechnung der Mindestangebotspreise gemäß § 26 Abs 1 ÜbG ausschlaggebend. Der 6M VWAP der conwert Aktie beträgt EUR 9,47. In Bezug auf die Stammaktien der Zielgesellschaft bietet die Bieterin eine Prämie auf den 6M VWAP (siehe unten Punkt 4.1.2).

Die Wandelschuldverschreibungen notieren am unregulierten Dritten Markt an der Wiener Börse und am unregulierten open market an der Frankfurter Börse. Nach Angabe der Bieterin im Angebot fand an beiden Handelsplätzen mit Ausnahme vom 23. Februar 2015 (WSV 2016) und vom 25. August 2014 (WSV 2018) im Zeitraum vom 15. August 2014 bis einschließlich 14. Februar 2015 kein Handel statt. Es besteht daher kein aggregierter Markt, aus dem sich ein repräsentativer 6M VWAP oder Volumina ableiten lassen. Damit besteht für die Wandelschuldverschreibungen auch kein 6M VWAP als Mindestpreisschwelle iSd § 26 Abs 1 ÜbG.

Nach Angaben der Bieterin im Angebot stehen der Angebotspreis, der Angebotspreis WSV 2016 und der Angebotspreis WSV 2018 unter Berücksichtigung der jeweiligen Emissionsbedingungen der Wandelschuldverschreibungen in einem angemessenen Verhältnis gemäß § 26 Abs 2 ÜbG. Der Angebotspreis und die darin enthaltene Prämie wurden bei Ermittlung des Angebotspreises WSV 2016 und Angebotspreises WSV 2018 dahingehend berücksichtigt, als auf die jeweils verbesserte Parität der Wandelschuldverschreibungen während des Kontrollwechselfensters abgestellt wird: Das ist der Nominalwert je Wandelschuldverschreibung dividiert durch den jeweils

Angepassten Wandlungspreis multipliziert mit dem Angebotspreis. Die für die Stammaktien gewährte Prämie auf den 6M VWAP ist daher im Angebotspreis WSV 2016 und Angebotspreis WSV 2018 angemessen berücksichtigt.

Ein auf die Angepassten Wandlungspreise abstellender Angebotspreis WSV 2016 und Angebotspreis WSV 2018 innerhalb der Nachfrist ist nicht erforderlich, da diesfalls die Wandlungsmöglichkeit zu den Angepassten Wandlungspreisen während des offenen Kontrollwechselfensters möglich ist und die Lieferaktien zum Angebotspreis noch in das Angebot eingeliefert werden können.

4.1.2. Gleichbehandlung

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft weist im Zusammenhang mit dem Mindestpreis für Beteiligungspapierinhaber auf das Tender Commitment der HFP hin, insbesondere auf die Vetorechte im Zusammenhang mit den Zurückbehaltenen Aktien und der Put-Option für HFP betreffend die Überschussaktien (siehe oben Punkt 3.3.1):

Vor allem, wenn unter Berücksichtigung eigener Aktien und der Anzahl der in das Angebot eingelieferten Wandelschuldverschreibungen die Bieterin am Ende der Nachfrist über weniger als 89,8% der Gesamtzahl der in diesem Zeitpunkt ausstehenden Aktien der Zielgesellschaft verfügen sollte – sohin die steuerliche Absicherung des Angebots auch bei Ausübung der Put-Option betreffend sämtlicher von der HFP-Gruppe gehaltener conwert Aktien gesichert sein – und HFP die Put-Option nicht (vollständig) ausüben sollte, stellt sich die Frage, ob die Bieterin HFP und die übrigen Aktionären gleich behandelt. Dies auch vor dem Hintergrund, dass die Bieterin über keine Call-Option betreffend die Überschussaktien verfügt und daher HFP darüber entscheidet, ob die Put-Option ausgeübt wird oder die HFP-Gruppe conwert Aktionär mit Minderheitsrechten bleibt.

Dies wäre gegebenenfalls in einem Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG nach Ende des Angebots von der Übernahmekommission von Amts wegen oder auf Antrag einer Partei (§33 Abs 2 ÜbG) zu prüfen.

4.1.3. Angebotspreis Kaufgegenständlicher Aktien in Relation zu historischen Kursen

Der VWAP je Aktie der letzten 3 (drei), 6 (sechs), 12 (zwölf) und 24 (vierundzwanzig) Kalendermonate vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht in EUR beträgt:

	3 Monate¹⁾	6 Monate²⁾	12 Monate³⁾	24 Monate⁴⁾
Durchschnittskurs	EUR 9,91	EUR 9,47	EUR 9,49	EUR 9,10
Prämie (Differenz Angebotspreis - VWAP)	EUR 1,59 / 16,05 %	EUR 2,03 / 21,38 %	EUR 2,01 / 21,19 %	EUR 2,40 / 26,39 %

Quelle: Angebot der Bieterin

- 1) Berechnungszeitraum: 15. November 2014 bis 14. Februar 2015 (jeweils inklusive dieser Tage)
- 2) Berechnungszeitraum: 15. August 2014 bis 14. Februar 2015 (jeweils inklusive dieser Tage)
- 3) Berechnungszeitraum: 15. Februar 2014 bis 14. Februar 2015 (jeweils inklusive dieser Tage)
- 4) Berechnungszeitraum: 15. Februar 2013 bis 14. Februar 2015 (jeweils inklusive dieser Tage)

Der VWAP der letzten sechs Monate vor Bekanntmachung der Angebotsabsicht am 15. Februar 2015, das ist der Zeitraum von 15. August 2014 bis inklusive 13. Februar 2015, beträgt EUR 9,47 je Aktie. Der Angebotspreis (EUR 11,50) ist daher höher als der 6M VWAP.

4.1.4. Bewertung der Zielgesellschaft durch Analysten

Die folgende Tabelle zeigt die von Wertpapieranalysten veröffentlichten Kursziele vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht durch die Bieterin sowie die zuletzt veröffentlichten Kursziele (Status 26.03.2015):

Analyst	01.01.2014 bis Bekanntgabe des Angebots		Nach Bekanntgabe des Angebots	
	Kursziel	Datum	Kursziel	Datum
Baader - Helvea	10,70	12.12.2014	10,70	16.02.2015
Deutsche Bank Research	9,50	27.08.2014	13,30	17.02.1015
Erste Group	9,40	26.11.2014	13,00	17.02.1015
HSBC	10,20	02.09.2014	14,00	19.02.1015
JP Morgan	9,75	02.05.2014	Not rated	10.03.2015
Kepler Cheuvreux	10,50	28.8.2014	12,00	26.03.2015
Oddo Seydler	10,50	27.11.2014	11,50	16.02.1015
SRC-Scharff	2014 keine Analyse veröffentlicht		14,00	06.03.2015

Quelle: conwert

Zum 15.02.2015 (das ist das Datum der Bekanntmachung der Bieterin, das Angebot zu legen) ergibt sich daraus ein durchschnittliches Kursziel der oben angeführten Analysten von EUR 10,08 je conwert Aktie, wobei das letzte Analyse-Update dieser Auswahl zum 12.12.2014 erfolgte. Zum 26.03.2015 ergab sich ein durchschnittliches Kursziel der oben angeführten Analysten von EUR 12,64 je conwert Aktie.

4.2. Bewertung von conwert

Zu den Angaben im Angebot betreffen die Bewertung der Zielgesellschaft durch die Bieterin nimmt der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft wie folgt Stellung:

Die Angaben der Bieterin im Angebot zu den historischen Finanzkennzahlen der Zielgesellschaft wurden vom Verwaltungsrat der Zielgesellschaft überprüft. Abweichungen zu den veröffentlichten Finanzkennzahlen wurden dabei nicht festgestellt, lediglich 2012 wurde im Rahmen einer Kapitalherabsetzung die Rückzahlung von EUR 0,15 je conwert Aktie beschlossen, die 2013 erfolgte.

Zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft J.P. Morgan Limited, London („**J.P. Morgan**“) beauftragt, die Zielgesellschaft in Bezug auf die Analyse der Angebotsunterlage zu beraten und zu unterstützen.

Weiters hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft J.P. Morgan beauftragt, im Zusammenhang mit der vorgenannten Analyse eine Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises („**Opinion**“) abzugeben. Zu diesem Zweck hat J.P. Morgan eine „stand-alone“ Bewertung der Zielgesellschaft auf Basis international gebräuchlicher und unter Anwendung von Finanzberatern üblicherweise herangezogenen Bewertungsmethoden vorgenommen.

In der Opinion kommt J.P. Morgan zu dem Ergebnis, dass der Angebotspreis von EUR 11,50 je conwert Aktie aus finanzieller Sicht nicht angemessen ist („**Inadequacy Opinion**“).

Die Bieterin spezifiziert keine Synergien, sondern spricht im Angebot davon conwert „operativ und finanziell neu aufstellen“ zu wollen. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft geht davon aus, dass die Bieterin im Falle des Erfolgs des Angebots erhebliche Synergien für sich heben kann.

5. Interessen der Stakeholder

5.1. Geschäftspolitische Ziele und Absichten der Bieterin betreffend die Zielgesellschaft

Nach Abschluss des Angebots beabsichtigt die Deutsche Wohnen-Gruppe die Zielgesellschaft neu aufzustellen. Hauptaugenmerk wird dabei die Finanzierung

und die Portfoliostruktur sein. Im Rahmen der Finanzierung strebt die Deutsche Wohnen-Gruppe Refinanzierungen zu attraktiven Zinskosten an, wobei der sehr gute Zugang zu den Kapitalmärkten der Deutsche Wohnen-Gruppe genutzt werden soll. Das Portfolio soll im Einklang mit der Strategie der Deutsche Wohnen-Gruppe stärker fokussiert werden. Daher ist beabsichtigt, die ECO zu verkaufen (dies könnte beispielweise auch durch den Verkauf einzelner Immobilien der ECO erfolgen), da diese strategisch aufgrund der Lagemerkmale nicht zum Portfolio der Bieterin passt. Portfolios in Berlin/Potsdam, Wien, Leipzig und Dresden sollen langfristig bewirtschaftet werden. Die übrigen Immobilien werden zunächst einer Portfolioanalyse unterzogen, auf deren Basis eine Halten- oder Verkaufsentscheidung gefällt wird.

Darüber hinaus beabsichtigt die Deutsche Wohnen-Gruppe die Verwaltung von Immobilien der conwert-Gruppe unter Beachtung der wirtschaftlichen Interessen der conwert-Gruppe zu marktüblichen Bedingungen zu übernehmen. Soweit rechtlich zulässig, soll auch die Erfüllung administrativer Aufgaben im Rahmen der Verwaltung von conwert und ihrer Tochtergesellschaften auf die Deutsche Wohnen Gruppe übertragen werden.

5.2. Auswirkungen auf die Aktionäre und Börsenotierung

Nach Angaben der Bieterin im Angebot ist ein Delisting der Zielgesellschaft aus heutiger Sicht nicht das unmittelbare Ziel des Angebots. Insbesondere hat sich die Bieterin gegenüber HFP im Einlieferungsvertrag verpflichtet, eine Börsenotierung der Zielgesellschaft zu erhalten (siehe Punkt 3.3.1). Diese Verpflichtung gilt für den Fall, dass HFP die Put Option nicht ausübt.

Bei einer besonders hohen Annahmequote könnte die erforderliche Mindeststreuung des Grundkapitals/Marktkapitalisierung für einen Verbleib im Marktsegment „Prime Market“ der Wiener Börse nicht mehr gegeben sein; diesfalls wäre eine Umnotierung in ein anderes Marktsegment denkbar. Bei einem Streubesitz von zumindest 25% beträgt die Schwelle für die Marktkapitalisierung des Streubesitzes EUR 15 Mio.; bei einem Streubesitz unter 25% EUR 30 Mio. (die Euro-Beträge sind jeweils gemäß „Prime Market“ Regelwerk zu valorisieren). Rechtlich wäre ein Widerruf der Zulassung zum Amtlichen Handel an der Wiener Börse vorgeschrieben, wenn die gesetzlichen Zulassungserfordernisse nach § 66a Abs. 1 Z 7 Börsegesetz (insb. ein gesetzlicher Mindeststreubesitz) nicht mehr erfüllt werden. Die Bieterin behält sich vor, einen freiwilligen Wechsel des Marktsegments durchzuführen.

Die Konzentration des Stimmrechtsbesitzes auf die Bieterin im Falle der Durchführung des Angebots, insbesondere bei einer hohen Annahmquote, kann zu einem Rückgang der Liquidität der Aktien führen und eine marktmäßige Preisbildung einschränken. Gleiches gilt für den Fall eines Ausscheidens von conwert aus dem Segment „Prime Market“ und die potentielle Beendigung des Börsehandels.

Weiters werden durch eine Konzentration des Stimmrechtsbesitzes auf die Bieterin – die nach Durchführung des Angebots über zumindest 41.391.405 Stück conwert Aktien, das sind 48,49% der zum Zeitpunkt der Anzeige der Angebotsunterlage bei der Übernahmekommission ausgegebenen conwert Aktien, verfügt, die Mitbestimmungsmöglichkeit der übrigen Streubesitz-Aktionäre möglicherweise eingeschränkt.

Sonstige unmittelbare Auswirkungen auf die Aktionäre der Zielgesellschaft sind aus heutiger Sicht nicht erkennbar.

5.3. Auswirkungen auf die Beschäftigung und Standortfragen

Nach Angaben der Bieterin steht ein Personalabbau nicht im Vordergrund. Allerdings könnten im Rahmen der in Punkt 5.1 beschriebenen Portfolioverkäufe und Prozessoptimierungen Arbeitsplätze an Dritte verlagert oder abgebaut werden. Betreffend eine allfällige Veränderung im geschäftsführenden Direktorium der Zielgesellschaft wurde noch keine Entscheidung getroffen. Die Bieterin beabsichtigt jedoch eine mehrheitliche Besetzung des Verwaltungsrates. Weiters beabsichtigt die Bieterin nach Möglichkeit Funktionen zentral und damit auch für die Zielgesellschaft auszuüben. Darüber hinaus beabsichtigt die Deutsche Wohnen-Gruppe die Verwaltung von Immobilien der conwert-Gruppe zu übernehmen.

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft geht davon aus, dass insbesondere Portfolioverkäufe und Prozessoptimierungen, die Übernahme der Immobilienverwaltung der conwert-Gruppe durch die Bieterin sowie die Ausübung von Funktionen zentral durch die Bieterin zu einem Personalabbau in einem heute nicht quantifizierbaren Umfang führen.

5.4. Auswirkungen auf Gläubiger und das öffentliche Interesse

Für Gläubiger ist durch das Angebot keine Verschlechterung der gegenwärtigen Position erkennbar.

Aufgrund der vorliegenden Angebotsunterlage der Bieterin sind auch keine Änderungen erkennbar, die das öffentliche Interesse berühren könnten.

6. Weitere Auskünfte

Auskünfte zu dieser Äußerung des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft erteilt Dr. Clemens Billek, Leiter Investor Relations – Konzernkommunikation, Telefon: +43 (1) 521 45-700, E-Mail: cwi@conwert.at

7. Sachverständige gemäß § 13 ÜbG

Die Zielgesellschaft hat die BDO Austria GmbH BDO Austria Wirtschaftsprüfung- und Steuerberatungsgesellschaft zum Sachverständigen gemäß § 13 ÜbG bestellt.

8. Berater der Zielgesellschaft

Die Zielgesellschaft wird im Zusammenhang mit dem Angebot von J.P. Morgan Limited, London sowie Binder Grösswang Rechtsanwälte GmbH beraten. Die Rechtsberatung ist auf österreichisches Recht beschränkt.

9. Interessenslage von Mitgliedern des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

Zwischen den Mitgliedern des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und Organmitgliedern der Bieterin (bzw. den Organmitgliedern der mit dieser gemeinsam vorgehenden Rechtsträger) bestehen derzeit keine personellen Verflechtungen.

Die Mitglieder des Verwaltungsrats sind unabhängig gemäß Regel 53 und 54 des Österreichischen Corporate Governance-Kodex („ÖCGK“). Die Vorsitzende des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft, Mag. Kerstin Gelbmann, ist unabhängig iSv Regel 53 des ÖCGK, nicht aber unabhängig im Sinne der Regel 54 des genannten Kodex.

Zwischen der Bieterin und der Zielgesellschaft bestehen keine wesentlichen Geschäftsbeziehungen.

Die Mitglieder des Verwaltungsrats erklären, dass ihnen von der Bieterin für den Fall der erfolgreichen Durchführung des Angebots keine vermögenswerten Vorteile angeboten oder gewährt wurden. Keinem Mitglied des Verwaltungsrats wurde für den

Fall des Scheiterns des Angebots ein vermögenswerter Vorteil angeboten oder gewährt.

10. Position des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zum Übernahmeangebot

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft sieht von einer ausdrücklichen Empfehlung hinsichtlich der Annahme oder Nichtannahme des Angebots ab.

Die Entscheidung, ob das Angebot für die Aktionäre der Zielgesellschaft im Einzelnen vorteilhaft ist oder nicht, kann nur jeder Aktionär aufgrund seiner individuellen Situation (Anschaffungspreis, lang- oder kurzfristige Veranlagung, steuerliche Situation etc.) treffen und ist diese Entscheidung auch wesentlich von der vom jeweiligen Aktionär erwarteten künftigen Entwicklung des Kapitalmarkts bzw. der Immobilienbranche abhängig.

Aus Sicht des Verwaltungsrats ergeben sich folgende wesentlichen Argumente, die für bzw. gegen eine Annahme des Angebots sprechen:

10.1. Argumente für die Angebotsannahme

10.1.1. Deutliche Prämie gegenüber dem Börsenkurs der letzten Jahre

Der ungewichtete durchschnittliche Börsenkurs der letzten drei Jahre lag bei EUR 9,0925, der ungewichtete durchschnittliche Börsenkurs der letzten fünf Jahre lag bei EUR 9,4174. Der Börsenkurs lag das letzte Mal vor rund vier Jahren für kurze Zeit über dem vorliegenden Angebotspreis von EUR 11,50, allerdings konnte damals aufgrund der Liquidität der Aktie nur eine geringe Stückzahl ohne Kursbeeinflussung verkauft werden und nicht wie im Rahmen des vorliegenden Übernahmeangebots 82.782.809 Stück Aktien der Gesellschaft (alle 85.359.273 Stück mit Ausnahme der eigenen Aktien). Ein entsprechender Preis wird für ein größeres Aktienvolumen nach Wegfall des Angebots möglicherweise schwer erzielbar sein.

10.1.2. Börsenkursentwicklung ungewiss

Der Börsenkurs von conwert ist in den vergangenen Wochen gestiegen. Es ist nicht gewiss, ob dies nur auf die gute Geschäftsentwicklung der Gesellschaft und den im Vergleich zum Börsenkurs höheren NAV (bzw. EPRA NAV) oder sonstige Faktoren zurückzuführen ist. Da nicht feststeht, dass der Markt die durch die gute Geschäftsentwicklung sowie den über den Markterwartungen liegenden Ausblick

(FFO 2015 und 2016) eingetretene Unternehmenswertsteigerung und den über dem Angebotspreis liegenden NAV/ Aktie in Zukunft in vollem Umfang im Börsenkurs reflektieren wird, ist nicht sichergestellt, dass die Aktionäre nach Beendigung des Angebotsverfahrens ihre conwert-Aktien zum Angebotspreis oder zu einem höheren Preis über die Börse verkaufen können.

10.1.3. Kein gesichertes alternatives Verwertungsszenario bei kurzfristigem Veranlagungshorizont

Aus heutiger Sicht ist kein strategischer Interessent bekannt, der über die notwendigen liquiden und operativen Ressourcen verfügt, conwert zu erwerben und auch die Absicht hat, dies kurzfristig zu tun..

Eine Verwertung von Portfolioteilen bzw. Länderportfolios binnen kurzer Zeit wäre zwar voraussichtlich bei deutschen und österreichischen Wohnimmobilien in guten Lagen zu strategischen Aufschlägen auf den Buchwert möglich, bei Gewerbeimmobilien oder wenig attraktiven Lagen könnte ein Verkauf von größeren Paketen im Szenario eines raschen Abverkaufs aber deutliche Abschläge bedingen. Auch Liquidationskosten, die volle Auflösungslast der Swaps, der Verlust der aktiven latenten Steuern und weitere steuerliche Effekte wären dabei zu berücksichtigen.

10.1.4. Für den Fall des Erfolgs des Angebots spricht für eine Annahme des Angebots in der allen Aktionären gesetzlich zustehenden Nachfrist von drei Monaten nach Ende der allgemeinen Angebotsfrist zu gleichen Bedingungen:

10.1.4.1. Liquidität der Aktie kann nach Durchführung des Angebots sinken

Der durchschnittliche Tagesumsatz der conwert-Aktie an der Wiener Börse betrug in den letzten sechs Monaten vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht rd. 131.500 Stück (Einzelzählung). Sollte das Angebot der Deutsche Wohnen AG erfolgreich sein, wird der Streubesitz sinken. Das wird voraussichtlich zu sinkenden durchschnittlichen Tagesumsätzen führen, was die Attraktivität der Aktie nach Durchführung des Angebots mindern könnte.

10.1.4.2. Einfluss auf die operative Geschäftstätigkeit

In der Angebotsunterlage führt die Deutsche Wohnen aus, dass sie beabsichtigt, die Verwaltung von Immobilien der conwert-Gruppe unter Beachtung der wirtschaftlichen Interessen der conwert-Gruppe zu marktüblichen Bedingungen zu übernehmen.

Weiters wird ausgeführt, dass – soweit rechtlich zulässig – auch die Erfüllung administrativer Aufgaben im Rahmen der Verwaltung von conwert und ihrer Tochtergesellschaften auf die Deutsche Wohnen Gruppe übertragen werden.

Die Einflussmöglichkeit von conwert auf die Preis- und Leistungsgestaltung kann zum heutigen Zeitpunkt nicht beurteilt werden.

Zu beachten ist, dass die Ausübung dieser Möglichkeit davon abhängt, ob das ursprüngliche Angebot erfolgreich ist, d.h. der Bieterin bis zum Ablauf der Annahmefrist Annahmeerklärungen zugehen, die mehr als 50% der Kaufgegenständlichen conwert Aktien umfassen.

10.2. Argumente gegen die Angebotsannahme

10.2.1. Angebotspreis liegt unter dem Buchwert (=NAV) je Aktie

Der Angebotspreis von EUR 11,50 liegt um 8% unter dem Buchwert („Net Asset Value“, „NAV“) je Aktie, der per 31.12.2014 bei EUR 12,63 (nicht verwässert) lag. Er liegt sogar um 27% unter dem für Immobiliengesellschaften als Vergleichsgröße ebenfalls wesentlichen EPRA NAV (das ist der bereinigte NAV berechnet nach EPRA-Kriterien¹), der per 31.12.2014 bei EUR 15,70 (nicht verwässert) je Aktie lag. Deutsche bestandhaltende Wohnimmobiliengesellschaften wie die Deutsche Wohnen AG, die Deutsche Annington Immobilien SE, die TAG Immobilien AG oder die LEG Immobilien AG notieren aktuell an der Börse teilweise sogar deutlich über dem NAV bzw. auch über dem EPRA NAV. Ergänzend sei hier angemerkt, dass diese Wohnimmobilienunternehmen im Vergleich zur conwert über einen geringen bzw. keinen Gewerbeimmobilienbestand verfügen und derzeit eine höhere FFO- und Gewinn-Rendite sowie eine höhere Dividendenrendite als conwert aufweisen.

10.2.2. Fortsetzung der erfolgreichen Reorganisation und Effizienzverbesserung der Zielgesellschaft

In den letzten Jahren hat die Zielgesellschaft eine strategische Neuausrichtung vorgenommen und fokussiert sich als Entwickler und Bestandhalter auf

¹ Die EPRA (European Public Real Estate Association) empfiehlt die Berechnung des Net Asset Value (NAV) auf Basis des Buchwertes des Eigenkapitals unter Hinzurechnung (1) der stillen Reserven im Immobilienvermögen, die sich aus der Differenz zwischen IFRS-Bewertungsansatz und Bewertung gemäß Sachverständigengutachten ergeben, (2) des aus Finanzinstrumenten resultierenden negativen Eigenkapitals, (3) langfristiger Mieterfinanzierungsbeiträge und (4) passiver latenter Steuern.

Wohnimmobilien in wachstumsreichen Metropolregionen. Diese Neuausrichtung verbunden mit massiven Kostensenkungsprogrammen hat bereits zu einer deutlichen Effizienzsteigerung und einer deutlichen Steigerung des Ertrags des operativen Geschäfts geführt. Der FFO I (vor Verkaufsergebnis) als wichtige operative Kenngröße konnte über die letzten Jahre deutlich gesteigert werden und damit auch die Eigenkapitalrentabilität auf FFO I-Basis. Ausgehend von einem FFO I (vor Verkaufsergebnis) von EUR -2 Mio. 2010 wurde 2014 ein FFO I (vor Verkaufsergebnis) von EUR 34,8 Mio. erzielt.

conwert wird diesen Kurs im laufenden Jahr 2015 und 2016 fortsetzen und damit erneut den FFO und die Eigenkapitalrentabilität auf Basis des FFO I (vor Verkaufsergebnis) voraussichtlich deutlich verbessern. Die Guidance für 2015 liegt bei rund EUR 40 Mio.; 2016 rechnet das Management mit einem FFO I von voraussichtlich mehr als EUR 50 Mio. Der Haupttreiber dieser FFO-Verbesserung ist die Reduktion der Fremdkapitalkosten. Weiters wird eine effizientere Immobilienverwaltung zur Realisierung von NRI-Potenzial führen: Ende 2015 werden insbesondere die Integration der KWG und des GE Portfolios abgeschlossen sein und die daraus resultierenden Synergieeffekte erstmals 2016 eine Ganzjahreswirkung zeigen. Des weiteren wurde in 2015 das Projekt „Greenfield“ intiiert, das das asset management und die Hausverwaltung weiter optimieren soll (Zusammenlegung von Standorten, Veräußerung von Immobilien in Non-Core-Regionen, Aufgabe von asset management und Immobilienverwaltung in Non-Core-Regionen etc.) und eine positive Ergebnisauswirkung ab 2016 zeigen soll. Bei anhaltender Kursentwicklung kann auch eine Wandlung der Wandelanleihe mit Fälligkeit 2016 und auch damit einhergehende Zinsreduktion angenommen werden.

Zusätzlich hat der Verwaltungsrat ein detailliertes und umfassendes Programm zur Optimierung der Refinanzierung der conwert beschlossen, dessen Umsetzung zeitnahe nach Wegfall des Angebots der Deutsche Wohnen angestoßen und in 2015 abgeschlossen werden soll. Das Ziel des Programms ist eine Senkung der internen, langfristigen, zukünftigen Fremdkapitalkosten von derzeit 3,75% auf ein Niveau, das mit anderen Unternehmen in der Branche vergleichbar ist. Der Hauptfokus liegt auf der Liquiditätsschaffung zur Auflösung der Swaps sowie einer teilweisen Refinanzierung des besicherten Fremdkapitals. Basierend auf einer detaillierten Analyse aller Finanzierungsmöglichkeiten wird conwert jene Maßnahmen implementieren, welche die höchste Wertsteigerung für die Aktionäre versprechen. Zu

derzeitigen Marktbedingungen, werden potenzielle Ersparnisse von über 100 Basispunkte angestrebt.

10.2.3. Börsenkursentwicklung ungewiss

Einige renommierte Research-Analysten haben ihre Kursziele für conwert jüngst angehoben. Die neuen Kursziele liegen zum Teil deutlich über dem Angebotspreis der Deutsche Wohnen AG (siehe Tabelle oben in Punkt 4.1.4). Die gestiegenen Kursziele reflektieren die Meinung einiger renommierter Analysten, dass conwert zum Angebotspreis von 11,50 € je Aktie unterbewertet ist. Inwieweit die Analysten jedoch die Bewertung im Fall einer erfolgreichen Annahme (inkl. Bewertung von Synergien) miteinbeziehen, lässt sich aus den Stellungnahmen nicht ableiten.

10.2.4. Strategische Schlüsselposition von conwert im Konsolidierungsprozess

conwert besitzt in Deutschland rd. 25.000 Wohneinheiten in guter Lage und gutem Zustand. Dieses Portfolio ist eines der letzten Portfolios einer börselisteten Gesellschaft in dieser Größe in Deutschland. Vor allem vor dem Hintergrund der Konsolidierungen am deutschen Wohnungsmarkt ist im Zusammenhang mit diesem Portfolio zumindest der NAV, wahrscheinlich zuzüglich einer strategischen Prämie zum NAV erzielbar. Diese Einschätzung des Verwaltungsrats beruht jedoch auf groben Schätzungen. In einem Zerschlagungsszenario könnte auch nur ein deutlich darunter liegender Wert erzielt werden.

Stand-alone Bewertung:

- Die von der Deutsche Wohnen verwendeten Finanzkennzahlen basieren auf historischen Werten.
- Das Ergebnis 2014 und insbesondere der Ausblick für 2015 und 2016 wurden nicht berücksichtigt; dabei geht das Management jedoch von erheblichen Ergebnissteigerungen aus.

Bewertung von Synergien:

- Deutsche Wohnen spezifiziert keine Synergien, sondern spricht davon conwert „operativ und finanziell neu aufstellen“ zu wollen
- Das Management geht davon aus, dass die Bieterin erhebliche Synergien für sich heben kann.
- Im Angebotspreis spiegeln sich die Synergien nicht wider.

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft kommt zur Ansicht, dass der stand-alone Unternehmenswert je conwert-Aktie unter Berücksichtigung des Geschäftsausblicks – auch ohne Berücksichtigung von Synergien – über dem Angebotspreis der Bieterin liegt. Darüber hinaus ergibt sich unter Berücksichtigung aller oben aufgelisteten Fakten, dass der von der Bieterin gebotene Angebotspreis für conwert-Aktien nicht angemessen ist. Dies wird auch durch die Stellungnahme (Inadequacy Opinion) von J.P. Morgan unterstützt.

10.2.5. Annahme des Angebots in der Nachfrist möglich

conwert-Aktionäre, die das Angebot während der Annahmefrist nicht annehmen, können im Falle des Erfolgs des Angebots auch noch während der Nachfrist das Angebot annehmen. Die Nachfrist beträgt gesetzlich drei Monate nach Ende der Annahmefrist. Im Fall der Annahme während der Nachfrist würden Aktionäre denselben Preis pro conwert-Aktie wie bei Annahme während der ursprünglichen Annahmefrist erhalten. Angesichts des derzeit niedrigen Zinsniveaus kann ein Behalten der Aktien unter gleichzeitiger Beibehaltung der späteren Verkaufsmöglichkeit für Aktionäre attraktiv sein. Zu beachten ist, dass die Ausübung dieser Möglichkeit davon abhängt, ob das ursprüngliche Angebot erfolgreich ist, d.h. der Bieterin bis zum Ablauf der Annahmefrist Annahmeerklärungen zugehen, die mehr als 50% der Kaufgegenständlichen conwert-Aktien umfassen.

10.2.6. Für den Fall des Erfolgs des Angebots spricht gegen eine Annahme des Angebots in der allen Aktionären gesetzlich zustehenden Nachfrist von drei Monaten nach Ende der allgemeinen Angebotsfrist zu gleichen Bedingungen:

10.2.6.1. Finanzstarker Partner, der eine günstige Refinanzierung ermöglicht

Die Deutsche Wohnen AG ist ein langfristig orientierter, finanzstarker Investor und möglicher strategischer Partner, der über umfassende Erfahrung im Immobiliensektor verfügt. Die Bieterin verfügt über etablierten Zugang zum Kapitalmarkt und wird conwert lt. nicht verifizierten und nicht verifizierbaren Angaben der Bieterin Zugang zu neuen Finanzierungen mit vorteilhaften Konditionen ermöglichen. Daraus könnte letztlich eine weitere Rentabilitätssteigerung von conwert resultieren.

10.2.6.2. Strategischer Partner, der die Nutzung von Synergien ermöglicht

Jedenfalls hinsichtlich der Verwaltung des deutschen Wohnimmobilienbestands von conwert bestehen voraussichtlich signifikante operative Synergien. Weiters wird in der Angebotsunterlage ausgeführt, dass – soweit rechtlich zulässig – auch die Erfüllung administrativer Aufgaben im Rahmen der Verwaltung von conwert und ihrer Tochtergesellschaften auf die Deutsche Wohnen Gruppe übertragen werden. Daraus könnte letztlich eine weitere Rentabilitätssteigerung von conwert resultieren.

10.2.6.3. Erzielung eines höheren Preises im Rahmen eines möglichen nachfolgenden Abfindungsangebots

Die Deutsche Wohnen AG könnte versuchen, im Falle des Erfolgs des Übernahmeangebots die verbliebenen Streubesitzaktionäre abzufinden und ein Delisting anstreben. In solch einem Fall könnte die Deutsche Wohnen AG gezwungen sein, den verbliebenen Minderheitsaktionäre einen höheren Abfindungspreis als den Angebotspreis im Übernahmeangebot anzubieten.

10.3. Argumente für und gegen die Angebotsannahme für Inhaber von Wandelschuldverschreibungen

Für die Annahme des Angebots für Inhaber von Wandelschuldverschreibungen spricht, dass der jeweilige Angebotspreis für die Kaufgegenständlichen WSV im Falle des Erfolgs des Angebots bereits zum ersten Settlement des Angebots und daher spätestens 10 Börsenstage nach Ende der (allenfalls verlängerten) Annahmefrist ausbezahlt wird, während eine Wandlung nach Kontrollwechsel voraussichtlich einen (unwesentlich) längeren Settlement-Zeitraum in Anspruch nehmen könnte.

Mangels ausreichender Liquidität im Börsehandel der Kaufgegenständlichen WSV ist fraglich, ob der Angebotspreis auch bei einem Verkauf der Kaufgegenständlichen WSV außerhalb des Angebots erzielt werden kann, was auch für die Annahme sprechen kann.

Gegen die Annahme des Angebots für Inhaber von Wandelschuldverschreibungen spricht, dass nach Ansicht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft unter Berücksichtigung der in der in dieser Äußerung in Punkt 10.2 aufgelisteten Argumente sowie des positiven Geschäftsausblicks der Wert je conwert Aktie über dem Angebotspreis der Bieterin für conwert Aktien und damit auch mittelbar über dem

Angebotspreis für die Kaufgegenständlichen WSV liegt und somit bei Ansteigen des Kurses ein entsprechend hoher Gewinn erzielt werden könnte.

10.4. Zusammenfassende Bemerkung

Der Verwaltungsrat von conwert kommt auf Basis der in dieser Äußerung aufgelisteten Argumente und unter Berücksichtigung des positiven Geschäftsausblicks sowie der Stellungnahme (Inadequacy Opinion) von J.P. Morgan zur Ansicht, dass bereits der stand-alone Unternehmenswert je conwert Aktie, das heißt der Unternehmenswert ohne Berücksichtigung von Synergien, über dem von der Bieterin gebotenen Angebotspreis liegt. Zur Frage, ob der von der Bieterin angebotene Angebotspreis angemessen ist, kommt der Verwaltungsrat von conwert daher zum Schluss, dass dies nicht der Fall ist.

Demgegenüber steht die Ungewissheit, ob sich der über dem Angebotspreis liegende stand-alone Unternehmenswert und die erwartete künftige Wertsteigerung von conwert in Zukunft in vollem Umfang im Börsenkurs reflektieren wird bzw ob nach Ende des Angebots ein Verkauf von conwert Aktien zu dem gegenüber den historischen Börsenkursen attraktivem Angebotspreis oder zu einem höheren Preis möglich sein wird.

Wien, am 27.03.2015



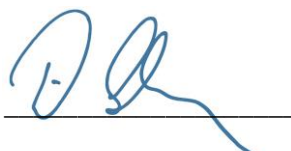
Mag. Kerstin Gelbmann
Vorsitzende des Verwaltungsrats



DI Alexander Tavakoli, MSc
Stellvertreter der Vorsitzenden des
Verwaltungsrats



Dr. Eveline Steinberger-Kern
Mitglied



Dr. Alexander Schoeller
Mitglied



Dr. Martina Postl
Mitglied