

## **Äußerung des Vorstands der ECO Business-Immobilien AG zum antizipierten Pflichtangebot der Deutsche Wohnen AG**

### **1. Übernahmeangebot der Deutsche Wohnen AG**

Deutsche Wohnen AG, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit dem Sitz Pfaffenwiese 300, 65929 Frankfurt am Main, Deutschland, und der Geschäftsadresse Mecklenburgische Straße 57, 14197 Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Registernummer HRB 42388 (die "**Bieterin**"), hat am 18.03.2015 ein antizipiertes Pflichtangebot gem § 22 ff Übernahmegesetz ("**ÜbG**") an die Aktionäre der ECO Business-Immobilien AG, einer Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsadresse Alserbachstraße 32, 1090 Wien, eingetragen unter FN 241364 y im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien (die "**ECO**"), veröffentlicht (das "**ECO-Angebot**"). Die Absicht, das ECO-Angebot zu stellen, hat die Bieterin am 15.02.2015 bekanntgegeben.

Die Angebotsunterlage für das ECO-Angebot ("**ECO-Angebotsunterlage**") ist auf den Websites der Bieterin ([www.deutsche-wohnen.de](http://www.deutsche-wohnen.de)), der ECO ([www.eco-immo.at](http://www.eco-immo.at)) sowie der Übernahmekommission ([www.takeover.at](http://www.takeover.at)) abrufbar. Darüber hinaus kann die ECO-Angebotsunterlage von ECO an ihrem Sitz und von Unicredit Bank Austria AG, der Annahme- und Zahlstelle der Bieterin, bezogen werden.

Das ECO-Angebot steht im unmittelbaren Zusammenhang mit dem freiwilligen Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gem § 25a ÜbG der Bieterin an die Aktionäre der conwert Immobilien Invest SE, einer nach österreichischem und EU Recht errichteten Europäischen Gesellschaft (*Societas Europaea*) mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsadresse Alserbachstraße 32, 1090 Wien, eingetragen unter FN 212163 f im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien ("**conwert**"), die derzeit 95,76% der Stammaktien der ECO und somit eine kontrollierende Beteiligung iSv § 22 Abs 2 ÜbG an ECO hält (das "**conwert-Angebot**").

Das ECO-Angebot ist als antizipiertes Pflichtangebot lediglich auf den Erwerb jener Aktien der ECO gerichtet, die sich nicht im Eigentum von conwert oder der Bieterin befinden. Auf Basis der derzeitigen Beteiligungsstruktur der ECO ist das ECO-Angebot daher auf den Erwerb von bis zu 1.446.721 Stück Aktien der ECO gerichtet, was einem Anteil von etwa 4,24% der ausstehenden Aktien entspricht.

Gemäß § 14 Abs 1 ÜbG sind Vorstand und Aufsichtsrat der ECO verpflichtet, unverzüglich nach Veröffentlichung der ECO-Angebotsunterlage eine begründete Äußerung zum Übernahmeangebot zu verfassen und diese innerhalb von zehn Börsentagen ab

Veröffentlichung der ECO-Angebotsunterlage, spätestens aber fünf Börsentage vor Ablauf der Annahmefrist zu veröffentlichen.

Diese Äußerungen haben insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob die angebotene Gegenleistung und der sonstige Inhalt des Übernahmeangebots dem Interesse aller Aktionäre angemessen Rechnung trägt und welche Auswirkungen das ECO-Angebot auf die ECO, insbesondere auf die Arbeitnehmer (betreffend Arbeitsplätze, Beschäftigungssituation, Standortfrage), die Gläubiger und das öffentliche Interesse unter Berücksichtigung der strategischen Planung der Bieterin für ECO voraussichtlich haben wird. Falls sich Vorstand oder Aufsichtsrat der ECO nicht in der Lage sehen, eine abschließende Empfehlungen für oder gegen die Annahme des ECO-Angebots abzugeben, haben sie jedenfalls die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

Mit der gegenständlichen Stellungnahme kommt der Vorstand der ECO dieser Pflicht nach. Festgehalten wird, dass diese Stellungnahme auch Angaben der Bieterin enthält (diese sind als solche gesondert gekennzeichnet), deren Richtigkeit und Vollständigkeit vom Vorstand der ECO zu einem erheblichen Teil nicht überprüft werden können. Soweit sich die Stellungnahme auf den Angebotspreis oder auf die zukünftige Entwicklung, Prognosen und Ereignisse betreffend ECO bezieht, hängen diese in erheblichem Ausmaß von zukünftigen Entwicklungen, Erwartungen und Einschätzungen ab, die naturgemäß mit Beurteilungsunsicherheiten verbunden sind und sich daher letztlich auch als unzutreffend erweisen können.

Im Zusammenhang mit Rechtsfragen ist zu beachten, dass die Bieterin die ECO-Angebotsunterlage vor deren Veröffentlichung der Übernahmekommission angezeigt hat. Es ist davon auszugehen, dass die wesentlichen mit dem ECO-Angebot in Zusammenhang stehenden Rechtsfragen mit der Übernahmekommission diskutiert und abgestimmt wurden. Soweit der Vorstand der ECO in der gegenständlichen Stellungnahme rechtliche Ausführungen zum ECO-Angebot macht, ist zu beachten, dass die Übernahmekommission und allenfalls andere Entscheidungsinstanzen zu einer anderen Beurteilung kommen können.

## **2. Personenidentität zwischen conwert und ECO**

Die Aktionäre der ECO werden darauf hingewiesen, dass zwischen den Organen bzw der Geschäftsführung von ECO einerseits und conwert andererseits weitgehend Personenidentität besteht. Die Mitglieder des Vorstands der ECO Herr Mag. Thomas Doll und Herr Mag. Clemens Schneider haben bei conwert jeweils die Funktion von geschäftsführenden Direktoren. Frau Mag. Jasmin Soravia als drittes Vorstandsmitglied der ECO nimmt bei conwert hingegen keine Organfunktion wahr.

Aufgrund der Beteiligung von conwert an ECO im Ausmaß von 95,76% des Grundkapitals der ECO sowie unter Berücksichtigung der gleichzeitigen Durchführung des ECO-

Angebots und des conwert-Angebots, ist nicht ausgeschlossen, dass die Interessen von conwert und ECO in einzelnen Punkten divergieren. Festgehalten wird, dass kein Mitglied des Vorstands eine Stellungnahme zum conwert-Angebot abgeben muss (siehe hierzu auch die Stellungnahme des Verwaltungsrats von conwert, abrufbar unter [www.conwert.at](http://www.conwert.at)).

### 3. Ausgangslage

#### 3.1. Angaben zu ECO und conwert

Das Grundkapital der ECO beträgt EUR 341.000.000 und ist in 34.100.000 nennwertlose und auf Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 10,00 pro Aktie zerlegt. Die Aktien sind zum Amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen und notieren derzeit im Segment „Standard Market Auction“ unter ISIN AT0000617907 ("**ECO Aktien**"). conwert hält derzeit 32.653.279 Stück Aktien und somit 95,76% der Aktien an ECO. Die nicht von conwert gehaltenen Aktien an ECO im Ausmaß von 4,24% der ECO-Aktien befinden sich nach Kenntnis des Vorstands der ECO im Streubesitz. Gegenstand des ECO-Angebots der Bieterin sind lediglich jene Aktien an ECO, die weder von conwert noch von der Bieterin gehalten werden. Nach Angaben der Bieterin hält diese derzeit keine Aktien der ECO, sodass das ECO-Angebot auf den Erwerb von insgesamt 1.446.721 Stück Stammaktien der ECO gerichtet ist.

Die Aktien von conwert sind zum Amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen und notieren im Segment Prime Market („**conwert-Aktien**“). Daneben hat conwert Wandelschuldverschreibungen mit einer Verzinsung iHv 5,25%, fällig 2016, mit einem Wandlungsrecht in auf Inhaber lautende Stammaktien zu einem ausstehenden Nominale von EUR 100.200.000 ("**WSV 2016**"), und Wandelschuldverschreibungen mit einer Verzinsung iHv 4,50%, fällig 2018, mit einem Wandlungsrecht in auf Inhaber lautende Stammaktien zu einem ausstehenden Nominale von EUR 80.000.000 ("**WSV 2018**") ausgegeben. Das conwert- Angebot ist gemäß den Bestimmungen des Übernahmegesetzes auch auf den Erwerb der nicht von conwert gehaltenen WSV 2016 und WSV 2018 gerichtet.

Sollte das conwert-Angebot erfolgreich sein, so hätte dies aufgrund der Beteiligung von conwert an ECO auch einen mittelbaren Kontrollwechsel über ECO zur Folge. Grundsätzlich würde ein solcher mittelbarer Kontrollwechsel aufgrund der Bestimmungen der §§ 22 ff ÜbG die Bieterin dazu verpflichten, ein Pflichtangebot an die Aktionäre der ECO zu stellen. Die Bieterin nimmt mit dem ECO-Angebot das im Falle des mittelbaren Kontrollwechsels fällige Pflichtangebot vorweg. Das ECO-Angebot ist daher auch mit dem erfolgreichen Abschluss des conwert-Angebots aufschiebend bedingt.

Das conwert-Angebot steht folglich in unmittelbarem rechtlichen und wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem ECO-Angebot und wird daher vom Vorstand der ECO in der gegenständlichen Stellungnahme soweit erforderlich mitberücksichtigt werden.

### 3.2. Angaben zur Bieterin

Die Bieterin ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, deren Aktien zum Amtlichen Markt im Segment Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen sind. Die Marktkapitalisierung beträgt derzeit etwa EUR 7,28 Milliarden (Stand: 27.3.2015). Die Bieterin ist nach eigenen Angaben eine der größten deutschen Immobilien-Aktiengesellschaften. Der Schwerpunkt der Geschäftsstrategie der Bieterin liegt im Bereich Wohn- und Pflegeimmobilien in wachstumsstarken Metropolregionen und stabilen Ballungszentren. Laut Angaben der Bieterin umfasst ihr Immobilienportfolio per 30.09.2014 rund 148.000 Wohn- und Gewerbeeinheiten sowie Pflegeeinheiten mit rund 2.200 Pflegeplätzen/Apartments mit einem Marktwert von rund EUR 8,8 Mrd.

Ausweislich der Website der Bieterin ([www.deutsche-wohnen.com](http://www.deutsche-wohnen.com)) halten per 12.03.2015 die Sun Life Financial Inc. 9,94%, Black Rock Inc. 7,56%, Norges Bank (Central Bank of Norway) 6,72% und APG Asset Management B.V. 3,01% der Aktien an der Bieterin. Die übrigen Aktien befinden sich im Streubesitz. Kein Aktionär verfügt somit über eine kontrollierende Beteiligung an der Bieterin.

Seit der Veröffentlichung der Absicht der Bieterin, Übernahmeangebote für die ECO und conwert zu stellen (15.02.2015), ist der Börsenkurs der Aktie der Bieterin leicht gestiegen (von EUR 23,90 am 13.02.2015, dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht, auf EUR 24,14 am 30.3.2015). Der Markt in Deutschland bewertet die beabsichtigten Übernahmen von conwert sowie der ECO daher offenbar nicht negativ für die Deutsche Wohnen AG.

## 4. Zusammenfassung des ECO-Angebots

### 4.1. Angebotspreis

Der von der Bieterin pro ECO-Aktie gebotene Angebotspreis beträgt EUR 6,35. Der Angebotspreis versteht sich *cum Dividende*. Der Angebotspreis pro Aktie verringert sich demnach um die Höhe einer für das Geschäftsjahr 2014 auszuschüttenden Dividende, jedoch nur für jene Aktionäre, die das ECO-Angebot nach dem ex-Dividendentag und somit nach Zuzählung der Dividende annehmen. Wie in dem am 24.3.2015 veröffentlichten Jahresfinanzbericht der ECO für das Geschäftsjahr 2014 ausgeführt, wird ECO keine Dividende für das Geschäftsjahr 2014 auszahlen.

Die Bieterin schließt eine nachträgliche Erhöhung des Angebotspreises in der ECO-Angebotsunterlage ausdrücklich aus (Punkt 4.2. der ECO-Angebotsunterlage). Selbst wenn die Bieterin eine Erhöhung des Angebotspreises ausschließt, ist gemäß § 15 Abs 1 ÜbG eine Verbesserung jedoch dennoch zulässig, wenn ein konkurrierendes Angebot gestellt wird oder die Übernahmekommission eine Verbesserung gestattet.

Gemäß § 26 Abs 1 ÜbG muss der für Aktien der ECO zu zahlende Preis mindestens dem nach Handelsvolumina gewichteten Durchschnittskurs der letzten 6 Monate vor

dem Tag entsprechen, an dem die Absicht bekanntgegeben wird, ein Übernahmeangebot zu stellen (somit vor dem 15.02.2015). Dieser beträgt EUR 4,98 je ECO-Aktie.

Weiters muss der Preis mindestens jenem Preis entsprechen, den die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträger innerhalb der letzten 12 Monate vor Anzeige des ECO-Angebotes bei der Übernahmekommission für ECO-Aktien gewährt oder vereinbart haben. Weder die Bieterin noch die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger haben laut ECO-Angebotsunterlage ECO-Aktien erworben. Relevant ist daher laut ECO-Angebotsunterlage lediglich der Mindestpreis iHv 4,98 pro ECO-Aktie.

Bei der Festlegung des Angebotspreises für ECO-Aktien ist jedoch auch jener Teil der für conwert-Aktien gebotenen Gegenleistung zu berücksichtigen, der auf die von conwert an ECO gehaltene Beteiligung fällt. Die Bieterin hat unter Berücksichtigung der Gespräche mit der Übernahmekommission die relativen Werte von conwert und ECO durch einen Vergleich der Marktkapitalisierungen auf Basis der jeweiligen nach Handelsvolumina gewichteten Durchschnittskurse der letzten 6 Monate vor Absichtsbekanntgabe und nach Maßgabe der Beteiligung von conwert an der ECO auf die ECO-Aktie umgerechnet. Daraus hat die Bieterin laut ECO-Angebotsunterlage einen Mindestpreis für die ECO-Aktie iHv EUR 6,31 errechnet.

Die für die ECO-Aktie angebotene im Angebotspreis enthaltene Prämie beträgt damit bezogen auf die jeweiligen Durchschnittskurse der ECO-Aktie wie folgt:

- 25,86% auf den 3-Monats-Durchschnittskurs,
- 27,42% auf den 6-Monats-Durchschnittskurs,
- 29,49% auf den 12-Monats-Durchschnittskurs und
- 35,34% auf den 24-Monats-Durchschnittskurs.

Die Bieterin hat nach eigenen Angaben zur Ermittlung des Angebotspreises für die ECO-Aktien keine Unternehmensbewertung der ECO erstellen lassen.

## 4.2. Bedingungen

Das ECO-Angebot ist aufschiebend bedingt mit der erfolgreichen Durchführung des conwert-Angebots und wird daher nur durchgeführt, falls alle aufschiebenden Bedingungen des conwert-Angebots eintreten bzw die Bieterin (soweit gesetzlich zulässig) auf deren Eintritt verzichtet. Das ECO-Angebot ist somit *mittelbar* mit dem Eintritt bzw dem Verzicht all jener aufschiebenden Bedingungen bedingt, unter denen auch das conwert-Angebot steht. Diese lauten zusammengefasst und vereinfacht wie folgt (für die vollständige Darstellung der Bedingungen wird auf Punkt 5 der Angebotsunterlage des conwert-Angebots verwiesen ("**conwert-Angebotsunterlage**")):

- Das conwert-Angebot steht unter der gesetzlichen Bedingung einer Mindestannahmequote iHv 50% der angebotsgegenständlichen Aktien, wobei allfällige Parallelerwerbe der Bieterin und der mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechts-träger in diese Schwelle miteinzuberechnen sind. Unter Berücksichtigung des Umstandes, dass die von conwert gehaltenen eigenen Aktien nicht angebots-gegenständlich sind, ist das conwert-Angebot daher dadurch aufschiebend be-dingt, dass das Angebot für zumindest 41.391.405 Stück Aktien von conwert (oder 48,49% der zum Zeitpunkt der Anzeige der conwert-Angebotsunterlage bei der Übernahmekommission ausgegebenen conwert-Aktien) angenommen wird.

Die Bieterin weist in der conwert-Angebotsunterlage darauf hin, dass conwert-Aktien, die allenfalls durch die Wandlung der WSV 2016 bzw der WSV 2018 neu ausgegeben werden ("**Lieferaktien**"), bei der Berechnung der Mindestan-nahmequote lediglich im Zähler berücksichtigt werden;

- weder Liquidation noch Zahlungsunfähigkeit von conwert bzw kein Konkurs-, Sanierungsverfahren (oder Ablehnung eines solchen Verfahrens mangels Mas-se) oder Verfahren nach dem österreichischen Unternehmensreorganisations-gesetz betreffend conwert bis zum Ablauf der Annahmefrist;
- keine Veröffentlichung einer Ad hoc-Meldung gemäß § 48d BörseG, die auf wesentliche Verschlechterung der Ertragslage von conwert schließen lässt;
- keine Übertragung oder Verpflichtung zur Übertragung von Vermögensgegen-stände von conwert oder ihrer Tochtergesellschaften im Wert von mehr als EUR 150 Mio. im Einzelfall oder in der Gesamtsumme an konzernexterne Drit-te;
- keine Erhöhung des Grundkapitals von conwert um mehr als 10% (ausgenom-men Erhöhungen aufgrund der WSV 2016 und WSV 2018);
- kein Absinken des FTSE EPRA/NAREIT Germany Index;
- 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 auftragsge-mäßer Eigenschaft mit Bezug zur conwert bzw. einer Tochtergesellschaft von conwert.

Die Bieterin kann auf den Eintritt dieser Bedingungen mit Ausnahme der gesetzlichen Mindestannahmeschwelle verzichten. Die Bieterin hat sich verpflichtet, den Verzicht, den Eintritt oder den endgültigen Nichteintritt der aufschiebenden Bedingungen unver-züglich bekannt zu machen. Das conwert-Angebot, und daher mittelbar auch das ECO-Angebot, entfallen, wenn die genannten Bedingungen nicht innerhalb der in den jewei-ligen Bedingungen genannten Frist (zu den einzelnen Fristen siehe conwert-Angebotsunterlage) erfüllt worden sind.

Somit werden mittelbar auch die ECO-Aktionäre über das Wirksamwerden oder die endgültige Nichtwirksamkeit des ECO-Angebots informiert.

#### 4.3. **Gemeinsam vorgehende Rechtsträger**

Gemeinsam vorgehende Rechtsträger sind gemäß § 1 Z 6 ÜbG solche natürliche oder juristische Personen, die mit der Bieterin auf Basis einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben, insbesondere durch Koordination von Stimmrechten.

Hält ein Bieter unmittelbar oder mittelbare kontrollierende Beteiligungen an einem oder mehreren Rechtsträgern, so wird widerleglich vermutet, dass alle diese Rechtsträger gemeinsam vorgehen. In diesem Sinne gelten alle von der Bieterin unmittelbar oder mittelbar kontrollierten Rechtsträger als gemeinsam vorgehende Rechtsträger. Unter Berufung auf § 7 Z 12 ÜbG hat die Bieterin auf eine detaillierte Nennung dieser Rechtsträger in der conwert-Angebotsunterlage verzichtet.

Ab einem erfolgreichen Abschluss des conwert-Angebots und somit der Erlangung von Kontrolle wird bzw. würden jedoch conwert und die mit conwert verbundenen Unternehmen ("**conwert-Gruppe**") gemeinsam mit der Bieterin vorgehen. Bis zu diesem Zeitpunkt hat die Bieterin keine Kontrolle über conwert. Vor- und Parallelerwerbe von conwert und der mit conwert gemeinsam vorgehenden Rechtsträger in ECO-Aktien sind bis zu einem erfolgreichen Abschluss des conwert-Angebots nicht als preisrelevante Vor- oder Paralleltransaktionen iSv § 16 und § 26 ÜbG anzusehen.

#### 4.4. **ECO-Aktien der Bieterin und Organverflechtungen**

Nach eigenen Angaben hielten bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des ECO-Angebots (18.03.2015) weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger ECO-Aktien. Sollte das conwert-Angebot erfolgreich sein, so hielte die Bieterin ab erfolgreicher Durchführung des conwert-Angebots auch mittelbar 95,76% der ECO-Aktien.

Zwischen der Bieterin und den mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern einerseits und der ECO bestehen keine personellen Verflechtungen oder weiteren wesentlichen Rechtsbeziehungen.

#### 4.5. **Modalitäten der Annahme des ECO-Angebots**

Die Frist für die Annahme des Angebots beträgt 5 Wochen. Das Angebot kann von 18.03.2015 bis 24.04.2015 (jeweils einschließlich) angenommen werden. Die Bieterin hat sich ausdrücklich eine Verlängerung der Annahmefrist vorbehalten. Eine allfällige Verlängerung der Annahmefrist müsste von der Bieterin spätestens drei Börsetage vor Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist bekanntgemacht werden.

Annahme- und Zahlstelle für das ECO-Angebot ist die Unicredit Bank Austria AG, die insbesondere mit der Entgegennahme der Annahmeerklärungen und der Erbringung der Gegenleistung beauftragt ist.

Die Aktionäre der ECO können das Angebot durch schriftliche Erklärung an die Depotbanken, die diese Annahmeerklärungen an die Annahme- und Zahlstelle weiterleiten, annehmen. Die Annahme gilt als fristgerecht, wenn sie unter anderem innerhalb der Annahmefrist bei der Depotbank einlangt.

Für alle Aktionäre der ECO, die das Angebot nicht innerhalb der Annahmefrist annehmen, verlängert sich für den Fall der erfolgreichen Durchführung des ECO-Angebots (und daher im Fall einer erfolgreichen Durchführung des conwert-Angebots) die Annahmefrist um weitere 3 Monate ab Bekanntgabe des Ergebnisses (die "**Nachfrist**").

Der Angebotspreis wird den Aktionären, die das Angebot innerhalb der Annahmefrist angenommen haben, spätestens am 10. Börsetag nach Ende der Annahmefrist, denjenigen Aktionären, die das Angebot in der Nachfrist annehmen, spätestens am 10. Börsetag nach Ende der Nachfrist ausbezahlt.

Die Bieterin übernimmt Abwicklungsspesen pauschal bis zu einer Höhe von EUR 7,50 je Depot. Darüber hinausgehende Kosten, Spesen, Steuern, Rechtsgeschäftsgebühren oder sonstige Abgaben sind von jedem Aktionär der ECO selbst zu tragen.

Jene Aktionäre, die das ECO-Angebot annehmen, leisten Gewähr dafür, dass jene Aktien, mit denen sie das ECO-Angebot annehmen, in ihrem Eigentum stehen und nicht mit Rechten Dritter belastet sind.

#### **4.6. Gleichbehandlung**

Die Bieterin hat bestätigt, dass der Angebotspreis für alle Inhaber von ECO-Aktien gleich ist und dass weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger in den letzten 12 Monaten vor Anzeige des ECO-Angebots ECO-Aktien zu einem höheren Preis als EUR 6,35 erworben oder einen solchen Erwerb vereinbart haben. Innerhalb der Nachfrist sowie innerhalb von 9 Monaten nach Ablauf der Nachfrist dürfen die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträger keine ECO-Aktien zu besseren Bedingungen als im ECO-Angebot erwerben, andernfalls sie den Angebotspreis (bei Erwerb zu besseren Bedingungen während der Annahmefrist und in der Nachfrist) entsprechend anpassen oder aber (bei Erwerb zu besseren Bedingungen innerhalb der 9-monatigen Frist) die Differenz zum Angebotspreis all jenen Aktionären ausbezahlen müssen, die das ECO-Angebot angenommen haben.

Diese Beschränkungen gelten jedoch nicht, wenn die Bieterin im Rahmen eines späteren Gesellschafterausschlussverfahrens (sog. Squeeze-Out) einen höheren Preis als den Angebotspreis bezahlt.

Soweit die Bieterin (Anmerkung des Vorstands der ECO: und wohl auch die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger) in der Annahmefrist oder in der Nachfrist, aber außerhalb des ECO-Angebots, ECO-Aktien erwirbt, werden diese Erwerbe laut Angebotsunterlage unter Angabe der Anzahl der erworbenen oder der zu erwerbenden

ECO-Aktien sowie der gewährten oder vereinbarten Gegenleistung unter [www.deutsche-wohnen.com](http://www.deutsche-wohnen.com) unter der Rubrik Investor Relations sowie in Form von englischsprachigen Pressemitteilungen unverzüglich veröffentlicht.

#### **4.7. Geschäftspolitische Ziele und Absichten**

Die Bieterin hat bekannt gegeben, dass sie beabsichtigt, die ECO oder deren Immobilien mittelfristig und abhängig von der Marktlage zu veräußern. Sollte die Bieterin nach erfolgreicher Durchführung des ECO-Angebots eine kontrollierende Beteiligung an ECO tatsächlich veräußern, so würde dies wie unter Punkt 4.6 erwähnt zu einer Nachzahlungspflicht der Bieterin führen, wenn eine solche Weiterveräußerung innerhalb von 9 Monaten nach Ablauf der Nachfrist durchgeführt wird und dabei ein Veräußerungsgewinn erzielt würde.

#### **4.8. Auswirkung auf Beschäftigungssituation, Standortfragen und Listing**

Da ECO derzeit über keine eigenen Mitarbeiter verfügt, kann sich das ECO-Angebot nicht direkt auf die Beschäftigungssituation der Gesellschaft auswirken.

Über allfällige Änderungen in den Organen der ECO für den Fall der erfolgreichen Durchführung des ECO-Angebots hat die Bieterin nach eigenen Angaben noch keine Entscheidung getroffen.

Die Bieterin hat für den Fall der erfolgreichen Durchführung des ECO-Angebotes nach eigenen Angaben noch keine Entscheidung darüber getroffen, ob das Listing der ECO beibehalten oder ein Delisting durchgeführt werden soll.

Es wird darauf hingewiesen, dass die Wiener Börse AG bei Wegfall der gesetzlichen Zulassungsvoraussetzungen zum Amtlichen Handel allenfalls die Zulassung der ECO-Aktien zum Handel zu widerrufen hat. Dies wäre etwa der Fall, wenn nach Durchführung des Angebots die für zum Amtlichen Handel laut Börsegesetz gebotene Mindeststreuung der ECO-Aktien nicht mehr gegeben wäre. Auf Basis der derzeitigen Kapitalstruktur der ECO wäre dies allerdings nur dann der Fall, wenn weniger als 10.000 Stück ECO-Aktien (etwa 0,03% der ausstehenden ECO-Aktien) in Publikumsbesitz stünden.

#### **4.9. Finanzierung und Verbreitungsbeschränkung**

Die Bieterin verfügt nach eigenen Angaben über ausreichende Mittel zur Finanzierung des ECO-Angebots sowie des conwert-Angebots. Dieser Umstand wurde von dem Sachverständigen der Bieterin, KPMG Alpen-Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, gemäß den Erfordernissen des Übernahmegesetzes entsprechend bestätigt.

Das ECO-Angebot wird weder direkt noch indirekt in Australien oder Japan gestellt und darf auch nicht von Australien und Japan aus angenommen werden.

## **5. Beurteilung des ECO-Angebotes durch den Vorstand**

### **5.1. Angebotspreis - Gesetzliche Mindestpreise**

Der von der Bieterin gebotene Angebotspreis beträgt EUR 6,35 pro Aktie der ECO. Der Angebotspreis versteht sich *cum Dividende*. Eine allfällige auszuschüttende Dividende für das Geschäftsjahr 2014 würde daher den Angebotspreis je ECO-Aktie um diesen Betrag verringern. ECO wird für das Geschäftsjahr 2014 keine Dividende auszahlen, sodass diese Adjustierung des Angebotspreises keine Auswirkungen auf die ECO-Aktionäre haben wird.

Bei dem ECO-Angebot handelt es sich wie oben ausgeführt um ein antizipiertes Pflichtangebot gemäß §§ 22 ff ÜbG. Gemäß § 26 Abs 1 ÜbG muss der in einem solchen Übernahmeangebot gebotene Angebotspreis jedenfalls die folgenden Kriterien erfüllen:

#### **5.1.1. Durchschnittlicher Börsekurs**

Zunächst muss der von der Bieterin pro Aktie der ECO gebotene Angebotspreis mindestens dem durchschnittlichen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs der ECO-Aktien während der letzten sechs Monate vor dem Tag der Bekanntgabe der Angebotsabsicht entsprechen ("**6M-VWAP**").

In den letzten sechs Monaten vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht der Bieterin am 15.02.2015 fand an der Wiener Börse an insgesamt 79 Tagen ein Handel in ECO-Aktien statt. Der 6M-VWAP für diese Periode beträgt rund EUR 4,98 pro ECO-Aktie.

Der von der Bieterin gebotene Preis iHv EUR 6,35 pro ECO-Aktie liegt über dem 6M-VWAP, sodass der Angebotspreis diesem gesetzlichen Erfordernis entspricht.

#### **5.1.2. Berücksichtigung von Vorerwerben**

Gemäß § 26 Abs 1 ÜbG darf der Angebotspreis weiters auch die höchste von der Bieterin (oder einem mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger) innerhalb der letzten zwölf Monate vor Anzeige des Angebots in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für ECO-Aktien nicht unterschreiten.

Die Bieterin gibt an, dass weder sie noch mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger in den letzten 12 Monaten vor Anzeige des ECO-Angebots ECO-Aktien erworben haben. Dem Vorstand der ECO sind keine Umstände bekannt, die auf die Unrichtigkeit dieser Angaben hindeuten, sodass davon auszugehen ist, dass der Angebotspreis auch diesem gesetzlichen Erfordernis entspricht.

### **5.1.3. Berücksichtigung des conwert-Angebots sowie der im Zusammenhang mit dem conwert-Angebot getroffenen Vereinbarungen mit Aktionären von conwert**

Aufgrund der Beteiligungsstruktur der ECO und der zeitgleichen Durchführung des conwert-Angebots sind bei Ermittlung des gesetzlichen Mindestpreises für die Aktien der ECO jedoch auch Vorerwerbe und auf Erwerb gerichtete Vereinbarungen betreffend conwert-Aktien zu berücksichtigen.

Da conwert eine Beteiligung iHv 95,76% an ECO hält, stellt jeder Erwerb von conwert-Aktien (bzw jede auf Erwerb von conwert-Aktien gerichtete Vereinbarung) aus wirtschaftlicher Sicht mittelbar auch einen Erwerb von ECO-Aktien dar. Gemäß § 26 Abs 3 ÜbG ist der im (antizipierten) Pflichtangebot zu bietende Mindestpreis unter Berücksichtigung der Mindestpreisvorschriften in § 26 Abs 1 und 2 ÜbG angemessen festzulegen.

Auf Basis der Rechtsprechung der Übernahmekommission ist der von der Bieterin zu zahlende Mindestpreis in solchen Fällen aus den unmittelbaren Vor- und Parallelerwerben entsprechend abzuleiten. Für das ECO-Angebot bedeutet dies zunächst, dass der Mindestpreis für ECO-Aktien neben den oben erwähnten Kriterien (Punkte 5.1.1 und 5.1.2) auch zumindest jenem Preis entsprechen muss, der sich bei Ableitung aus dem im Rahmen des conwert-Angebots für conwert-Aktien gebotenen Preis ergibt.

Der Vorstand der ECO hat eine solche Preisableitung auf Grundlage der bisherigen Rechtsprechung der Übernahmekommission nachvollzogen.

Hierbei muss nach Ansicht des Vorstandes der ECO in einem ersten Schritt auf Basis der unter Zugrundelegung der 6M-VWAP der ECO- und der conwert-Aktien festgestellten Marktkapitalisierungen und unter Berücksichtigung des Anteilsbesitzes von conwert an ECO zunächst das Wertverhältnis zwischen conwert und ECO festgestellt werden.

In einem zweiten Schritt wird die von der Bieterin für conwert-Aktien gebotene Gegenleistung entsprechend aufgeteilt, um den implizit für die von conwert gehaltenen ECO-Aktien gebotenen Preis zu ermitteln. Da im Rahmen des conwert-Angebots neben conwert-Aktien auch die WSV 2016 und WSV 2018 erworben werden, muss hierbei nach Ansicht des Vorstandes der ECO grundsätzlich auch die für die WSV 2016 und WSV 2018 gebotene Gegenleistung berücksichtigt werden. Die Berücksichtigung der für die WSV 2016 und WSV 2018 gebotenen Gegenleistungen führt hierbei allerdings auch zu einer entsprechenden Anpassung, da eine Wandlung der WSV 2016 und WSV 2018 notwendigerweise auch mit einer Erhöhung des Werts des Eigenkapitals von conwert um den Nominalbetrag der WSV 2016 und WSV 2018 einhergeht.

Der Vorstand hat eine solche Preisableitung unter Beachtung der vorgenannten Kriterien auf Basis der im conwert-Angebot gebotenen Gegenleistungen für conwert-Aktien sowie für die WSV 2016 und WSV 2018 plausibilisiert. Auf Basis der beschriebenen

Berechnungsmethode hat der Vorstand der ECO einen Referenzpreis ermittelt. Dieser ist wie oben ausgeführt ebenfalls als gesetzlicher Mindestpreis für die ECO-Aktien anzusehen. Auf Grundlage dieser Berechnung scheint der von der Bieterin gebotene Angebotspreis von EUR 6,35 pro ECO-Aktie den gesetzlichen Mindestanforderungen zu genügen.

Auf die Höhe des für ECO-Aktien zu zahlenden Preises könnten sich weiters auch etwaige Parallelerwerbe von conwert-Aktien durch die Bieterin (bzw durch die mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger) auswirken. Sollte die Bieterin (oder ein gemeinsam mit ihr vorgehender Rechtsträger) daher von einem oder mehreren Aktionären conwert-Aktien zu besseren Bedingungen als in dem conwert-Angebot erwerben, so hätte dies unter Umständen auch eine Pflicht zur Folge, den für ECO-Aktien zu bietenden Angebotspreis entsprechend zu erhöhen. Ebenso hätte nach Ansicht des Vorstandes der ECO ein Erwerb von Teilwandschuldverschreibungen aus den Tranchen WSV 2016 und/oder WSV 2018 durch die Bieterin allenfalls einen preiserhöhenden Effekt, sollte die Bieterin vor erfolgreicher Durchführung des conwert-Angebots von dem Wandlungsrecht Gebrauch machen.

Auf die Höhe des für ECO-Aktien zu zahlenden Preises könnten sich weiters Erwerbe während der Nachfrist gemäß § 19 ÜbG und der sich an die Nachfrist anschließende 9-monatige Nachzahlungsfrist auswirken.

Schließlich würde auch eine sonstige etwaige Erhöhung des Angebotspreises für conwert-Aktien im Rahmen des conwert-Angebots mittelbar den für ECO-Aktien zu bietenden Mindestpreis erhöhen. Die Bieterin hat jedoch sowohl im conwert-Angebot als auch im ECO-Angebot ausdrücklich ausgeschlossen, den für conwert-Aktien gebotenen Angebotspreis zu erhöhen. Eine Erhöhung trotz dieser Ankündigung ist jedoch im Fall von konkurrierenden Angeboten sowie auch sonst bei Genehmigung durch die Übernahmekommission möglich.

Für eine detailliertere Stellungnahme zu der Höhe der für das conwert-Angebot heranzuziehenden gesetzlichen Mindestpreise kann auf die Stellungnahme des Verwaltungsrats von conwert verwiesen werden.

#### **5.1.4. Gesonderte Vereinbarung mit Haselsteiner-Familien Privatstiftung betreffend den Erwerb von conwert-Aktien**

Die HFPS und verbundene Rechtsträger ("**HFP-Gruppe**") halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme nach Angaben der Bieterin 21.160.921 Stück conwert Aktien, was einem Stimmrechtsanteil von 24,79% entspricht.

Der Vorstand weist darauf hin, dass die Bieterin nach eigenen Angaben mit der HFP-Gruppe eine gesonderte Vereinbarung über den Erwerb der von der HFP-Gruppe gehaltenen conwert-Aktien abgeschlossen hat.

Dem Vorstand der ECO liegt diese Vereinbarung nicht vor. Laut Angaben in der conwert-Angebotsunterlage des conwert-Angebots ist diese Vereinbarung wie folgt ausgestaltet ("**Einlieferungsvertrag**"):

- Die HFP-Gruppe wird 15.860.921 Stück conwert Aktien (rund 19,16% der angebotsgegenständlichen Aktien des conwert-Angebots) von gesamt 21.160.921 Stück conwert-Aktien zum Angebotspreis innerhalb der Annahmefrist in das Angebot einliefern.
- Die HFP-Gruppe hat sich zur „steuerlichen Absicherung des Angebots“ in dem Einlieferungsvertrag außerdem verpflichtet, insgesamt 5.300.000 conwert-Aktien zu halten (rund 6,40% der angebotsgegenständlichen Aktien des conwert-Angebots) und das Angebot für diese Aktien nicht anzunehmen („**Zurückbehaltene Aktien**"). Die Zahl der Zurückbehaltenen Aktien sowie die Zahl der von HFP-Gruppe am letzten Tag der ersten Annahmefrist einzureichenden conwert Aktien ist in dem Ausmaß anzupassen, in dem sich die Gesamtzahl der ausstehenden Aktien in Folge von Kapitalmaßnahmen von conwert während der Annahmefrist erhöht, sodass mindestens 5,1% der ausstehenden conwert Aktien von der HFP-Gruppe gehalten und nicht unter dem Angebot eingeliefert werden.
- 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 Geschäftsjahr 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.
- Zur "vermögensrechtlichen Absicherung" Zurückbehaltener Aktien (für den Fall, dass die Put-Option nicht ausgeübt wird) 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 der HFP-Gruppe unter der Vereinbarung 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.

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

Da auf Erwerb von conwert-Aktien gerichtete Vereinbarungen auch für den für ECO-Aktien zu zahlenden Mindestpreis relevant sein können (siehe auch oben, Punkt 5.1.3), bezieht der Vorstand der ECO diese Vereinbarung jedoch in seine Stellungnahme mit ein. Siehe hierzu unten Punkt 5.4 zur Gleichbehandlung der Aktionäre.

## **5.2. Angebotspreis - Beurteilung der Angemessenheit**

Der Vorstand der ECO hat aus Anlass des ECO-Angebots keine gesonderte Unternehmensbewertung durchgeführt. Allerdings hat der Verwaltungsrat von conwert zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises im conwert-Angebot J.P. Morgan Limited, London ("**J.P. Morgan**") beauftragt, conwert in Bezug auf die Analyse der Angebotsunterlage zu beraten. In diesem Zusammenhang hat conwert J.P. Morgan auch beauftragt, eine Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit des im conwert-Angebot gebotenen Angebotspreises abzugeben.

J.P. Morgan kommt in ihrer Stellungnahme betreffend die finanzielle Angemessenheit des Angebotspreises auf Basis einer stand-alone Bewertung von conwert zu dem Ergebnis, dass der im conwert-Angebot gebotene Angebotspreis aus finanzieller Sicht für die conwert-Aktionäre nicht angemessen ist. Da der im Rahmen des ECO-Angebots zu bietende Mindestpreis wie unter Punkt 5.1.3 ausgeführt mittelbar auch von dem im Rahmen des conwert-Angebots für conwert-Aktien gebotenen Angebotspreis abhängt, werden ECO-Aktionäre in diesem Zusammenhang auch auf die Darstellung in der Stellungnahme des Verwaltungsrats von conwert verwiesen. Der Vorstand der ECO weist jedoch darauf hin, dass J.P. Morgan weder von conwert noch von ECO hinsichtlich der Beurteilung des ECO-Angebots beauftragt wurde, den Vorstand der ECO zu beraten, und dass J.P. Morgan die finanzielle Angemessenheit des ECO-Angebots nicht beurteilt hat.

Der Vorstand der ECO weist aber darauf hin, dass der auf Basis der Buchwerte berechnete NAV pro ECO-Aktie laut geprüftem Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2014 rund EUR 8,72 pro Aktie beträgt. Somit liegt der Angebotspreis von EUR 6,35 pro ECO-Aktie signifikant (um etwa 27%) unter dem zuletzt festgestellten Buchwert pro Aktie.

Es ist in diesem Zusammenhang zwar festzuhalten, dass die ECO-Aktien in den vergangenen Jahren an der Wiener Börse ebenfalls deutlich unter ihrem Buchwert gehandelt

wurden, zu beachten ist hierbei jedoch auch, dass die Beteiligungsstruktur der ECO sowie die teils damit verbundene eingeschränkte Liquidität der ECO-Aktien die Marktbewertung möglicherweise negativ beeinflusst haben könnten.

### 5.3. Bedingungen des Angebotes

Aufgrund der kontrollierenden Beteiligung von conwert an ECO iHv 95,76% kommt es bei einem Kontrollwechsel auf Ebene von conwert auch mittelbar zu einem Kontrollwechsel bei ECO. Die Bieterin hat die Angebotspflicht im Falle des Erfolgs des conwert-Angebots daher mit dem gegenständlichen antizipierten Pflichtangebot vorweggenommen. Gegen diese Konstruktion sowie den Entfall der bei solchen Übernahmeangeboten in der Vergangenheit üblicherweise vorgesehenen Mindestannahmeschwelle von 50% der angebotsgegenständlichen Aktien ist aus Sicht des Vorstands der ECO nichts einzuwenden, da die Bieterin (i) die von conwert gehaltenen 95,76% im Falle des Erfolgs des conwert-Angebotes ohnehin erwirbt bzw diese Aktien auf eine Mindestannahmeschwelle anzurechnen wären oder (ii) eine Mindestannahmeschwelle, die sich lediglich auf die übrigen 4,24% ECO-Aktien beziehen würde, dem Sinn und Zweck der übernahmerechtlichen Mindestannahmeschwelle nicht entsprechen würde.

Wie der ECO-Angebotsunterlage unter Punkt 5 zu entnehmen ist, steht das ECO-Angebot unter der aufschiebenden Bedingungen des Erfolgs des conwert-Angebots und wird somit nur dann wirksam, wenn das conwert-Angebot erfolgreich sein sollte. Im Hinblick darauf bezieht der Vorstand der ECO auch jene aufschiebenden Bedingungen, unter denen das conwert-Angebot steht, in seine gegenständliche Stellungnahme mit ein.

- **Mindestannahmeschwelle des conwert-Angebots**

Das conwert-Angebot steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass die gesetzliche Mindestannahmeschwelle iHv 50% der angebotsgegenständlichen Aktien erfüllt wird. Die Bieterin gibt die Zahl der angebotsgegenständlichen Aktien mit 82.782.809 an und klammert hierbei die von conwert gehaltenen eigenen Aktien aus. Da conwert selbst nicht Adressat des conwert-Angebots ist, hält der Vorstand der ECO die Nichtberücksichtigung der von conwert gehaltenen eigenen Aktien für zulässig.

- **Einbeziehung zusätzlicher Aktien durch die Ausübung des Wandlungsrechts aus Wandelschuldverschreibungen**

Nicht berücksichtigt werden bei den angebotsgegenständlichen Aktien jedoch auch jene Aktien, die aufgrund einer Ausübung des den Inhabern von WSV 2016 und WSV 2018 zukommenden Wandlungsrechts von der Gesellschaft vor Ende der Annahmefrist ausgegeben werden könnten.

Inhaber der WSV 2016 und WSV 2018 haben das Recht, jederzeit die Wandlung ihrer Teilwandelschuldverschreibungen in conwert-Aktien zu verlangen,

wobei dieses Recht unabhängig von der Stellung des conwert-Angebots besteht. Soweit die Inhaber der WSV 2016 und/oder WSV 2018 von diesem Recht Gebrauch machen, können sie das conwert-Angebot mit den dann von der Gesellschaft gelieferten Aktien annehmen. Nach den Angaben in der conwert-Angebotsunterlage werden conwert-Aktien, für die das conwert-Angebot angenommen wird, selbst dann für die Erreichung der gesetzlichen Mindestannahmeschwelle berücksichtigt, wenn sie nach Veröffentlichung der conwert-Angebotsunterlage von der Gesellschaft geliefert werden. Gleichzeitig bleibt nach den Angaben in der conwert-Angebotsunterlage eine etwaige Erhöhung der Zahl ausstehender – und daher auch angebotsgegenständlicher – Aktien jedoch insofern unberücksichtigt, als sie die für Erreichung der Mindestannahmeschwelle benötigte Aktienzahl nicht erhöht. Eine Berücksichtigung findet demgemäß lediglich im Zähler, nicht jedoch im Nenner statt. Im Ergebnis kann das dazu führen, dass die Bieterin das Angebot erfolgreich abwickelt, obwohl das conwert-Angebot am Ende der Annahmefrist für weniger als 50% der dann ausgegebenen conwert-Aktien angenommen wurde.

Für den Vorstand der ECO stellt sich die Frage, ob die Mindestannahmeschwelle in ihrer Bedeutung als Markttest für ein Übernahmeangebot durch einen Mechanismus wie im conwert-Angebot nicht verfälscht bzw unterlaufen wird. In Kenntnis des üblichen Verfahrens vor Veröffentlichung einer Angebotsunterlage geht der Vorstand der ECO davon aus, dass die Übernahmekommission die zugrundeliegende Rechtsansicht der Bieterin teilt.

- ***Bisherige Annahmeerklärungen***

Im Hinblick auf die Erfolgsaussichten des conwert-Angebots ist festzuhalten, dass die Bieterin mit HFP und Mitgliedern der Familie Ehlerding Annahmevereinbarungen getroffen hat. Diese Aktionäre haben sich verpflichtet, während der (ursprünglichen) Annahmefrist des conwert-Angebots für insgesamt 20.360.921 Stück conwert-Aktien das conwert-Angebot anzunehmen. Das sind rund 24,6% der angebotsgegenständlichen conwert-Aktien.

Darüber hinaus hat sich Herr Dipl.Kfm. Karl Ehlerding verpflichtet, bei erfolgreicher Durchführung des conwert-Angebots weitere 1.000.000 Stück conwert-Aktien, die Gegenstand einer von conwert gewährten Call-Option sind, in der Nachfrist in das conwert-Angebot einzuliefern. Diese Aktien wirken sich jedoch auf das Erreichen der Mindestannahmeschwelle nicht aus.

## **5.4. Gleichbehandlung**

### **5.4.1. Tender Commitment Haselsteiner Familien Privatstiftung**

Wie oben unter Punkt 5.1.4 ausgeführt, hat die Bieterin eine gesonderte Vereinbarung betreffend die von der HFP-Gruppe gehaltenen conwert-Aktien getroffen.

*Der Vorstand der ECO nimmt zu dieser Vereinbarung wie folgt Stellung:*

Die betreffende Vereinbarung wurde zwar mit der HFP-Gruppe in deren Eigenschaft als conwert-Aktionär und nur bezüglich conwert-Aktien abgeschlossen, aufgrund der Relevanz von Parallel- und Vorerwerben der Bieterin in conwert-Aktien für den für ECO-Aktien zu zahlenden Preis, und insbesondere unter Berücksichtigung des Umstands, dass sich jede von der Bieterin vorzunehmende Erhöhung des Preises des conwert-Angebots mittelbar auch auf den Preis des ECO-Angebots auswirken kann (siehe auch oben, Punkt 5.1.3), hat der Vorstand der ECO diese Vereinbarung jedoch auch in seiner gegenständlichen Stellungnahme zu berücksichtigen.

Der Vorstand der ECO weist in diesem Zusammenhang insbesondere auf die der HFP-Gruppe gewährten Vetorechte, die Put-Option sowie das Vorschlagsrecht bezüglich eines Verwaltungsratsmitgliedes hin. Selbst wenn die Bieterin am Ende über weniger als 89,8% der Aktien von conwert (unter Berücksichtigung der von conwert gehaltenen eigenen Aktien sowie der zwischenzeitlich ausgeübten Wandlungsrechte aus den WSV 2016 und WSV 2018) halten und damit die steuerliche Absicherung (die Vermeidung allfälliger Grunderwerbsteuer) nicht mehr erforderlich sein sollte, ist die HFP-Gruppe dennoch nicht verpflichtet, die ihr gewährte Put-Option auszuüben.

Der Put-Option steht keine (allenfalls zeitlich versetzte) Call-Option der Bieterin gegenüber und die HFP-Gruppe könnte bezüglich der von ihr gehaltenen restlichen 5,1% der conwert-Aktien ihre vertraglich zugesicherten Rechte jedenfalls ausüben.

Aus Sicht des Vorstands der ECO stellt sich die Frage, ob eine solche Vereinbarung dem übernahmerechtlichen Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft gerecht wird. Sollte in dieser Gestaltung eine zusätzliche preisrelevante Absprache zugunsten der HFP-Gruppe gesehen werden, so hätte dies je nach Bewertung der Vereinbarung allenfalls auch Auswirkungen auf die im Rahmen des ECO-Angebots zu bietende Gegenleistung. Diese Frage könnte gegebenenfalls in einem Nachprüfungsverfahren gemäß § 33 ÜbG nach Ende des conwert-Angebots von der Übernahmekommission von Amts wegen oder auf Antrag einer Partei (§ 33 Abs 2 ÜbG) zu beurteilen sein.

## **5.5. Gemeinsam vorgehende Rechtsträger**

Die Angaben der Bieterin zu gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern sind, soweit dies der Vorstand der ECO beurteilen kann, gesetzeskonform. Dem Vorstand der ECO liegen keine Informationen vor, die die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben der Bieterin über gemeinsam vorgehende Rechtsträger in Zweifel ziehen.

Der Vorstand der ECO geht davon aus, dass die Frage, ob die HFP-Gruppe gerade im Hinblick auf die mit der Bieterin geschlossene Vereinbarung (siehe oben unter Punkt 5.4.1) als mit der Bieterin gemeinsam vorgehende Rechtsträgerin zu qualifizieren ist, mit der Übernahmekommission erörtert worden ist. Dem Vorstand der ECO liegen keine über die Informationen der conwert-Angebotsunterlage hinausgehenden Informatio-

nen vor, die darauf schließen lassen, dass die HFP-Gruppe mit der Bieterin gemeinsam vorgeht.

## **6. Auswirkungen auf Gläubiger, Arbeitnehmer und das öffentliche Interesse**

Der Vorstand der ECO sieht bei einer erfolgreichen Durchführung des ECO-Angebots weder besondere Auswirkungen auf die Gläubiger der ECO noch auf das öffentliche Interesse.

Da ECO über keine Arbeitnehmer verfügt, hat der Vorstand der ECO auch diesbezügliche Auswirkungen des ECO-Angebots nicht zu prüfen.

## **7. Sonstige Inhalte des ECO-Angebots**

Hinsichtlich der übrigen Punkte der ECO-Angebotsunterlage (zB Angebotsmechanismus, Finanzierung) sieht der Vorstand der ECO von weiteren Ausführungen ab.

## **8. Empfehlung**

### **8.1. Keine abschließende Empfehlung**

Der Vorstand der Zielgesellschaft sieht von einer abschließenden Empfehlung hinsichtlich der Annahme oder Nichtannahme des ECO-Angebots ab und stellt stattdessen jene wesentlichen Argumente dar, die für die Annahme und für die Ablehnung des ECO-Angebots sprechen.

Die Einschätzung, ob das Angebot vorteilhaft ist oder nicht, muss letztlich jeder Aktionär auch aufgrund seiner individuellen Situation (Anschaffungspreis, lang- oder kurzfristige Veranlagung etc.) treffen, wobei auch die erwartete künftige Entwicklung des Kapitalmarktes in Österreich für Immobilienunternehmen von Bedeutung ist. Auch steuerliche Überlegungen können für die Entscheidung über eine Annahme oder Ablehnung des Angebots ausschlaggebend sein, weshalb der Vorstand die Aktionäre der Zielgesellschaft ausdrücklich auffordert, sich über die steuerlichen Konsequenzen bei einem hierzu qualifizierten Berater (zB Steuerberater) zu informieren.

### **8.2. Argumente gegen eine Annahme des ECO-Angebots**

#### **8.2.1. Angebotspreis liegt unter dem Buchwert (=NAV) je Aktie**

Der von der Bieterin gebotene Angebotspreis von EUR 6,35 liegt um rund 27% unter dem Buchwert ("**NAV**") je ECO-Aktie, der per 31.12.2014 bei rund EUR 8,72 lag. Darüber hinaus liegt der Angebotspreis auch rund 31% unter dem EPRA NAV (der nach EPRA-Kriterien ermittelte bereinigte NAV), der für Immobiliengesellschaften als Vergleichsgröße ebenfalls wesentlich ist und per 31.12.2014 bei EUR 9,17 (nicht verwässert) je Aktie lag.

### **8.2.2. Verzicht auf künftige Kursgewinne**

Die künftige Entwicklung des Aktienkurses der ECO kann nicht vorausgesehen werden. Der Vorstand der ECO hat in den letzten Jahren Maßnahmen zur Wertsteigerung der ECO gesetzt, die sich bei Erfolg dieser Maßnahmen auch positiv in der Marktbewertung der ECO-Aktie niederschlagen könnten. Diese und andere Faktoren (wie etwa das allgemeine Marktumfeld, die Entwicklung von Immobilienpreisen in den für ECO relevanten Märkten, die Zins- und Geldpolitik der Zentralbanken und die operative Performance der ECO) könnten dazu führen, dass die ECO-Aktie mittel- oder langfristig an der Börse zu über dem Angebotspreis liegenden Kursen gehandelt wird. Durch Annahme des ECO-Angebots würden ECO-Aktionäre auf diese möglichen Kursgewinne verzichten. Der Vorstand der ECO weist allerdings ausdrücklich auf die Ungewissheit der zukünftigen Kursentwicklung hin, die ebenso zu Verlusten für ECO-Aktionäre führen kann (s dazu auch unten Punkt 8.3.2).

### **8.2.3. Wertsteigerung durch Konzentration auf lukrative Immobilien (Bereinigung in der Vergangenheit)**

Durch Bereinigung des Immobilienportfolios kann es in Zukunft zu einer Wertsteigerung der ECO kommen, die sich in künftigen Kursanstiegen bemerkbar macht. Jene Aktionäre der ECO, die mit ihren Aktien das ECO-Angebot annehmen, verzichten auf diese möglichen Kursgewinne. Die Bieterin hat im Falle eines erfolgreichen Angebots als geschäftspolitisches Ziel angegeben, ECO oder deren Immobilien zu veräußern. Durch Veräußerungen von Immobilien zu Preisen, die durchschnittlich zu einem geringeren impliziten Abschlag auf den NAV als der Angebotspreis erfolgen, kann es zu Wertsteigerungen der ECO-Aktie kommen. Jene Aktionäre der ECO, die mit ihren Aktien das ECO-Angebot annehmen, verzichten auf diese möglichen Wertsteigerungen.

### **8.2.4. Hoher Leerstand birgt Steigerungspotenzial**

ECO verzeichnet derzeit noch eine Leerstandsquote iHv 16%. Der Vorstand der ECO arbeitet bereits an der Senkung der Leerstandsquote der ECO (2013 lag die Leerstandsquote noch bei 16,9%) und sieht auf diesem Gebiet noch weiteres Steigerungspotential. Eine weitere Verringerung der Leerstände kann sich positiv auf die Kursentwicklung der ECO-Aktie auswirken. Jene Aktionäre der ECO, die mit ihren Aktien das ECO-Angebot annehmen, verzichten auf diese möglichen Kursgewinne.

### **8.2.5. Mögliche zukünftige Abfindung der Minderheitsaktionäre der ECO im Rahmen eines Gesellschafterausschlusses (Squeeze-out) oder im Falle einer Notierungsbeendigung**

Da auch die Aktien der Bieterin an der Börse gehandelt werden, ist es möglich, dass mittel- und langfristig eine mehrstöckige Notierung im Konzern der Bieterin als unattraktiv angesehen wird. Es scheint daher plausibel, dass die Bieterin in der Zukunft versuchen wird, die Börsennotierung der ECO zu beenden.

Der Vorstand der ECO weist darauf hin, dass die Bieterin im Falle der erfolgreichen Durchführung des conwert-Angebots mittelbar 95,76% der ECO-Aktien hält. Der Bieterin stünde es grundsätzlich daher nach erfolgreicher Durchführung des Angebots gemeinsam mit conwert offen, die Minderheitsaktionäre der ECO nach dem Gesellschafterausschlussgesetz auszuschließen, oder ein ähnliches Resultat durch andere gesellschaftsrechtliche Mechanismen herbeizuführen. Die Bieterin hat sich zu dieser Möglichkeit in der ECO-Angebotsunterlage nicht direkt geäußert.

Dies hätte je nach Gestaltung auch eine Beendigung der Börsennotierung zur Folge. Je nach rechtlicher Strukturierung eines allfälligen zukünftigen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre bzw einer Notierungsbeendigung ist nicht ausgeschlossen, dass den Minderheitsaktionären der ECO in einem solchen Verfahren eine Abfindung des Werts ihrer Beteiligung zustünde, wobei diese auch über dem Angebotspreis des ECO-Angebots liegen könnte.

#### **8.2.6. Annahme des Angebots steht ECO-Aktionären auch noch in der gesetzlichen Nachfrist offen**

ECO-Aktionäre, die das ECO-Angebot während der Annahmefrist nicht annehmen, können im Falle einer erfolgreichen Durchführung des conwert-Angebots auch noch während der Nachfrist, und somit drei Monate nach Ablauf der (ursprünglichen) Annahmefrist das ECO-Angebot annehmen. In diesem Fall würden ECO-Aktionäre denselben Preis pro ECO-Aktie wie bei Annahme während der ursprünglichen Annahmefrist erhalten. Angesichts des derzeit niedrigen Zinsniveaus kann ein Behalten der ECO-Aktien unter gleichzeitiger Beibehaltung der späteren Verkaufsmöglichkeit für ECO-Aktionäre attraktiv sein. Zu beachten ist hierbei, dass der Erfolg sowohl des ECO-Angebots als auch des conwert-Angebots nicht davon abhängt, für wieviele ECO-Aktien das ECO-Angebot angenommen wird.

### **8.3. Argumente für die Annahme des ECO-Angebots**

#### **8.3.1. Deutliche Prämie gegenüber dem Börsenkurs der letzten Jahre**

Der von der Bieterin pro ECO-Aktie gebotene Preis beinhaltet eine deutliche Prämie gegenüber dem Börsenkurs der ECO vor Veröffentlichung der Absicht der Bieterin, ein Übernahmeangebot zu stellen (somit vor dem 15.02.2015). Der nach Handelsvolumina gewichtete 6-monatige Durchschnittskurs der ECO-Aktie vor dem 15.02.2015 beträgt EUR 4,98. Die Prämie wird allerdings umso geringer, je weniger man den Betrachtungszeitraum in die Vergangenheit ausdehnt. Beträgt die Prämie auf den 24-Monats-Durchschnittskurs noch 35,34%, so liegt sie bezogen auf den 3-Monats-Durchschnittskurs nur noch bei 25,86%. Dennoch wird der von der Bieterin gebotene Preis iHv EUR 6,35 pro ECO-Aktie in naher Zukunft (zumindest für größere Aktienvolumina) außerhalb des ECO-Angebots möglicherweise nur schwer erzielbar sein.

### **8.3.2. Künftige Börsenkursentwicklung ungewiss**

Zwar ist seit Ende 2013 ein leichter Anstieg des Kurses der ECO-Aktie zu verzeichnen, jedoch lässt sich die künftige Entwicklung des Aktienkurses nur schwer beurteilen. Es lässt sich nicht feststellen, ob die vom Vorstand der ECO gesetzten Maßnahmen zur Wertsteigerung der ECO sich auch in Kursgewinnen niederschlagen und sich der Börsenkurs der ECO-Aktie in Hinkunft dem NAV der ECO-Aktie annähert. Das Risiko allfälliger künftiger Kursverluste der ECO-Aktie kann durch Annahme des ECO-Angebotes vermieden werden.

### **8.3.3. Wertverlust der Aktie bei Verkauf von Immobilien**

Die Bieterin plant mittelfristig, ECO oder deren Immobilien zu veräußern. Eine Veräußerung größerer Teile des von ECO gehaltenen Immobilienportfolios innerhalb einer kurzen Zeitspanne könnte dazu führen, dass nur deutlich unter dem tatsächlichen Wert der betreffenden Immobilien entsprechenden Preise am Immobilienmarkt erzielt werden. Solche Verkäufe können zu einem Wertverlust der ECO führen, der sich in sinkenden Börsenkursen niederschlagen könnte. Aktionäre der ECO können dieses Risiko durch eine Annahme des ECO-Angebots vermeiden.

### **8.3.4. ECO profitiert möglicherweise nicht von einem neuen starken strategischen Partner**

Die Bieterin hat die Absicht bekanntgegeben, die ECO oder deren Immobilien mittelfristig zu veräußern. Zwar könnte der Einstieg eines großen strategischen Partners Vorteile im Bereich der Finanzierungsmöglichkeiten bringen, jedoch lassen die geschäftspolitischen Absichten der Bieterin (Verkauf der ECO bzw deren Immobilien) darauf schließen, dass eine Refinanzierung der ECO möglicherweise nicht geplant ist und die Aktionäre der ECO daher von Möglichkeiten eines neuen strategischen Partners nicht profitieren werden.

### **8.3.5. Der Angebotspreis liegt über dem derzeitigen Börsenkurs der ECO-Aktien**

Derzeit werden ECO-Aktien an der Börse zu einem Preis von EUR 6,20 (Stand: 27.03.2015), und somit unter dem Angebotspreis gehandelt. Für die meisten Aktionäre der ECO stellt das ECO-Angebot zum derzeitigen Zeitpunkt daher wahrscheinlich die attraktivste Veräußerungsmöglichkeit für Aktien der ECO dar. Hierbei ist auch zu berücksichtigen, dass die Bieterin Spesen bis zu einem Betrag von EUR 7,50 pro Depot übernimmt, während vergleichbare Spesen und Gebühren im Fall einer Veräußerung über die Börse grundsätzlich vom Aktionär selbst zu tragen sind. Dies kann – vor allem für Aktionäre mit geringen Beteiligungen – für eine Annahme des Angebots sprechen.

### **8.3.6. Hohe Konzentration der Stimmrechte / geringe Liquidität und eingeschränkte Marktpreisbildung**

Der Vorstand weist darauf hin, dass der börsliche Handel der ECO-Aktien in den letzten Jahren von geringer Liquidität geprägt war. Die eingeschränkte Liquidität der ECO-Aktien ist unter anderem auf die hohe Beteiligung von conwert und die folglich geringe Publikumsstreuung der ECO-Aktien zurückzuführen. Diese eingeschränkte Liquidität kann sich negativ auf die Preisbildung der ECO-Aktien auswirken. Auch bei positiver operativer Entwicklung ist daher nicht sichergestellt, dass dies im Marktpreis entsprechend berücksichtigt würde. Eine erfolgreiche Durchführung des conwert-Angebots und eine Annahme des ECO-Angebots durch eine substantielle Zahl der ECO-Aktionäre würden zu einer weiteren Verringerung der Liquidität der ECO-Aktien führen.

### **9. Sachverständiger der Zielgesellschaft**

Der Vorstand der ECO hat die PwC Wirtschaftsprüfung GmbH zum Sachverständigen gem § 13 ÜbG bestellt.

### **10. Rechtliche Berater der Zielgesellschaft**

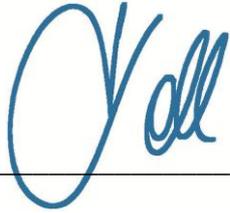
Die ECO wurde im Zusammenhang mit dem ECO-Angebot, insbesondere bei der Abgabe der gegenständlichen Stellungnahme, von Baker & McKenzie ♦ Diwok Hermann Petsche Rechtsanwälte LLP & Co KG rechtlich beraten.

### **11. Weitere Auskünfte**

Auskünfte zu dieser Äußerung des Vorstands der Zielgesellschaft erteilt Herr Dr. Clemens Billek, Leiter Investor Relations, Telefon: +43 (1) 521 45-700, E-Mail: office@eco-immo.at.

31. März 2015

Für den Vorstand



---

Mag. Thomas Doll  
Mitglied des Vorstandes der  
ECO Business-Immobilien AG



---

Mag. Jasmin Soravia  
Mitglied des Vorstandes der  
ECO Business-Immobilien AG



---

Mag. Clemens Schneider  
Mitglied des Vorstandes der  
ECO Business-Immobilien AG