

conwert

Immobilien Invest SE

Äußerung des Verwaltungsrats

zum

**freiwilligen öffentlichen Angebot zur
Kontrollerlangung (§ 25a ÜbG)
der Vonovia SE**

conwert Immobilien Invest SE

Alserbachstraße 32

1090 Wien

FN 212163 f

ISIN AT0000697750

Äußerung vom 29. November 2016

INHALTSVERZEICHNIS

TEIL A – DAS ANGEBOT

1.	Einleitende Bemerkungen	4
2.	Ausgangslage	5
2.1	Die Bieterin	5
2.2	Mit der Bieterin gemeinsam vorgehende Rechtsträger	5
2.3	Die Zielgesellschaft.....	6
2.4	Grundkapital, Aktien und Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft	6
2.5	Wandelschuldverschreibungen 2018	6
2.6	Business Combination Agreement	7
3.	Beschreibung des Angebots.....	7
3.1	Gegenstand des Angebots	7
3.2	Gegenleistung (Barangebot und Tauschangebot)	7
3.2.1	Barangebot	8
3.2.2	Alternatives Tauschangebot	8
3.2.3	Verbesserung des Angebots	9
3.3	Einlieferverpflichtungen und –absichten	9
3.3.1	Einlieferverpflichtung von MountainPeak	9
3.3.2	Einlieferverpflichtung der Zielgesellschaft	9
3.3.3	Einlieferabsichten von Organmitgliedern	10
3.4	Vollzugsbedingungen für das Angebot	10
3.4.1	Mindestannahmequote	10
3.4.2	Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhungen	10
3.4.3	Kein wesentliches Absinken des FTSE EPRA/NAREIT Germany Index	10
3.4.4	Keine Erhöhung des Grundkapitals der conwert.....	10
3.4.5	Keine Dividenden, Satzungsänderungen oder Liquidation.....	11
3.4.6	Keine wesentliche Transaktion	11
3.4.7	Keine wesentliche Verschlechterung	12
3.4.8	Kein wesentlicher Compliance-Verstoß.....	12
3.4.9	Kein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals, kein Insolvenzverfahren.....	12
3.5	Verzicht, Eintritt bzw. Nichteintritt der Vollzugsbedingungen	13
3.6	Annahmefrist, Annahme und Abwicklung des Angebots	13
3.7	Nachfrist.....	14
3.8	Rücktrittsrecht bei Konkurrenzangeboten.....	15
3.9	Kosten und Steuern	15

TEIL B – BEURTEILUNG DES ANGEBOTS

4.	Wirtschaftliche Parameter	16
4.1	Mindestpreis für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft	16
4.2	Barkaufpreis in Relation zu historischen Kursen	16
4.3	Tauschangebot.....	17
4.4	Gleichbehandlung	18
4.5	Bewertung der Zielgesellschaft durch Analysten.....	18
4.6	Fairness Opinion	18
5.	Interessen der Stakeholder.....	18
5.1	Geschäftspolitische Ziele und Absichten der Bieterin	18
5.2	Auswirkungen auf die Aktionäre und Börsenotierung.....	19
5.3	Auswirkungen auf die Beschäftigungssituation und den Standort.....	19
5.4	Auswirkungen auf Gläubiger und das öffentliche Interesse	20
5.5	Unabhängigkeit gemäß ÖCGK und Geschäftsbeziehungen mit der Bieterin	20
5.6	Unterstützungsverpflichtung des Angebots	20
5.7	Geplante Besetzung des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft.....	20
6.	Weitere Auskünfte	21
7.	Sachverständige gemäß § 13 ÜbG	21
8.	Berater der Zielgesellschaft.....	21
9.	Position des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zum Angebot	21
9.1	Argumente für die Annahme des Angebots	22
9.2	Argumente gegen die Annahme des Angebots	24
9.3	Annahme des Angebots in der Nachfrist	27
9.4	Zusammenfassende Bemerkung.....	27

TEIL A – ALLGEMEINES

1. EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Vonovia SE, eine Societas Europaea nach deutschem und europäischem Recht mit Sitz in Düsseldorf und der Geschäftsanschrift Münsterstraße 248, 40470 Düsseldorf, Bundesrepublik Deutschland, (zukünftig: Philippstraße 3, 44803 Bochum, Bundesrepublik Deutschland) eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 68115 ("*Vonovia*" oder die "*Bieterin*") hat am 17. November 2016 an alle Beteiligungspapierinhaber der conwert Immobilien Invest SE, eine Societas Europaea nach österreichischem und europäischem Recht mit Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift Alserbachstraße 32, 1090 Wien, Republik Österreich, eingetragen im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien unter FN 212163 f ("*conwert*" oder die "*Zielgesellschaft*"), ein freiwilliges öffentliches Angebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a Übernahmegesetz ("*ÜbG*") veröffentlicht (das "*Angebot*" bzw. die "*Angebotsunterlage*").

Soweit hierin nicht anders definiert, gelten in dieser Äußerung des Verwaltungsrats auch die Definitionen der Angebotsunterlage.

Das Angebot richtet sich an alle Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft, somit auf den Erwerb von sämtlichen Aktien der conwert, die an der Wiener Börse zum Amtlichen Handel zugelassen sind, einschließlich der 1.576.464 Eigenen Aktien, sohin 101.906.213 auf Inhaber lautende Stückaktien.

Gemäß § 14 ÜbG ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verpflichtet, unverzüglich nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine begründete Äußerung zum Angebot zu verfassen und innerhalb von zehn Börsetagen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage, spätestens aber fünf Börsetage vor Ablauf der Annahmefrist zu veröffentlichen. Diese Äußerung hat insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob mit der angebotenen Gegenleistung und dem sonstigen Inhalt des Angebots 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 für die Zielgesellschaft voraussichtlich haben wird. Falls der Verwaltungsrat sich nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abgeben zu können, hat er gemäß § 14 ÜbG jedenfalls die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte dazustellen.

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat sich nach interner Diskussion entschieden, die Empfehlung gemäß Punkt 9.4 abzugeben.

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

Einschätzungen des Verwaltungsrats in dieser Äußerung beziehen sich teilweise auf zukünftige Entwicklungen. Solche Einschätzungen geben die gegenwärtige Auffassung

des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wieder. Eine Vielzahl von Faktoren kann dazu führen, dass die tatsächlichen Ereignisse wesentlich von solchen Einschätzungen abweichen. Weder die Zielgesellschaft noch ihr Verwaltungsrat können daher für die Richtigkeit dieser Einschätzungen eintreten.

Bei der Zielgesellschaft handelt es sich um eine monistische SE, in der der Verwaltungsrat die Gesellschaft leitet. Die Zielgesellschaft selbst 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 Aktien der Bieterin (die "*Vonovia Aktien*") notieren an der Frankfurter Wertpapierbörse im Regulierten Markt (Prime Standard) unter ISIN DE000A1ML7J1. Gemessen am Wert ihres Immobilienportfolios, der Anzahl der ihr gehörenden Wohnbestände und der Marktkapitalisierung ist die Bieterin nach eigenen Angaben die größte deutsche Wohnimmobiliengesellschaft im privatwirtschaftlichen Sektor. Die Service-Tochterunternehmen der Bieterin bieten Dienstleistungen im Bereich Immobilienbewirtschaftung und Facility Management an. Darüber hinaus verfügt die Bieterin über eine Vielzahl an weiteren Zweckgesellschaften, die Liegenschaften halten.

Mitglieder des Vorstands der Bieterin sind Rolf Buch (CEO), Prof. Dr. A. Stefan Kirsten (CFO), Klaus Freiberg (COO) und Gerald Klinck (CCO). Laut Angebotsunterlage hält kein Mitglied des Vorstands der Bieterin Aktien an der Zielgesellschaft.

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 zusammenarbeiten, 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 (die "*Gemeinsam Vorgehenden Rechtsträger*").

Demnach sind 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 nach Angaben der Bieterin im Angebot die kontrollierten Rechtsträger für die Entscheidung der Angebotsadressaten nicht von Bedeutung sind.

Die wesentlichen Tochtergesellschaften der Bieterin sind im Prospekt der Vonovia dargestellt, dessen Zusammenfassung Bestandteil des Angebots ist. Auf die dort enthaltenen Angaben und Risikofaktoren wird verwiesen; die Zusammenfassung des Prospekts ist auf der Website der Bieterin (siehe www.vonovia-offer.de) und als Anhang der Angebotsunterlage auf der Website der Übernahmekommission (siehe www.takeover.at) abrufbar.

2.3 Die Zielgesellschaft

Die Zielgesellschaft 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 der Zielgesellschaft 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 verfügt über eine Vielzahl an Konzerngesellschaften, auf deren nähere Beschreibung im Rahmen dieser Äußerung aus Gründen der Übersichtlichkeit verzichtet wird. Nähere Angaben hierzu sind auf der Website der Zielgesellschaft (siehe www.conwert.at) abrufbar.

2.4 Grundkapital, Aktien und Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft

Die Zielgesellschaft hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Äußerung ein Grundkapital von rund EUR 509,5 Mio., das in 101.906.213 auf Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem rechnerisch-anteiligen Betrag am Grundkapital 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 1.576.464 Eigene Aktien, die ebenfalls Kaufgegenstand des Angebots sind (siehe Punkt 3.1 der Angebotsunterlage).

Die Hauptaktionäre der Zielgesellschaft (jeweils mehr als 4% der Stimmrechte) sind gemäß den laut Börsegesetz an die Zielgesellschaft per 29. November 2016 übermittelten Beteiligungsmeldungen:

Aktionär	Gehaltene Aktien	Stimmrechtsanteil in % (gerundet) ⁽¹⁾	Anteil an conwert Aktien in % (gerundet)
MountainPeak Trading Ltd.	26.160.921	26,07%	25,67%
FIL Investment International	7.259.798	7,24%	7,12%
EARNEST Partners, LLC	4.233.888	4,22%	4,15%

⁽¹⁾ Unter Berücksichtigung der von Zielgesellschaft gehaltenen Eigenen Aktien ohne Stimmrechte (somit basierend auf 100.329.479 ausstehenden conwert Aktien).

Die Bieterin hält laut Angebot zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots keine conwert Aktien. Sie hat jedoch mit bestimmten Aktionären ein sogenanntes Tender Commitment vereinbart (siehe Punkt 3.3.1).

2.5 Wandelschuldverschreibungen 2018

Die Zielgesellschaft hat die Wandelschuldverschreibungen AT0000A0WMQ5 ("*WSV 2018*"), Laufzeit 2012-2018, mit einem Coupon von 4,5%, einem Gesamtnominal von EUR 80 Mio. und einer Stückelung von EUR 100.000 begeben. Die Zielgesellschaft hat die WSV 2018 am 30. August 2016 gemäß § 5(b) der Emissionsbedingungen der

WSV 2018 mit Wirkung zum 29. September 2016 gekündigt. Den Inhabern der WSV 2018 wurde bis zum Ablauf des 23. September 2016 ein Wandlungszeitraum gemäß § 8(a) der Emissionsbedingungen der WSV 2018 zur Ausübung des Wandlungsrechts in conwert Aktien eingeräumt. Am 26. September 2016 gab die Zielgesellschaft bekannt, dass bis zum Ablauf des Wandlungszeitraums am 23. September 2016 sämtliche Inhaber der WSV 2018 vom Wandlungsrecht in Aktien der Zielgesellschaft Gebrauch gemacht haben. Die Ausgabe von Aktien an die Wandelschuldverschreibungsinhaber erfolgte aus bedingtem Kapital. Das Angebot bezieht sich daher nicht auf die WSV 2018.

2.6 **Business Combination Agreement**

Vonovia und die Zielgesellschaft haben im Vorfeld des Angebots ein Business Combination Agreement (das "**BCA**") abgeschlossen. Neben der in Punkt 3.3.2 genannten Einlieferungsverpflichtung der Zielgesellschaft wurden im BCA die wesentlichen Parameter des Angebots vereinbart. Insbesondere wurden im BCA die Angebotsgegenleistung sowie sonstige Bedingungen des Angebots festgelegt.

Weiters wurde im BCA für den Fall, dass das Angebot erfolgreich ist vereinbart, dass in einer voraussichtlich für Jänner 2017 einzuberufenden außerordentlichen Hauptversammlung der conwert beabsichtigt ist, die Anzahl der Verwaltungsratsmitglieder von derzeit fünf auf sieben zu erhöhen und die Zusammensetzung des Verwaltungsrats neu zu wählen (siehe dazu näher Punkt 5.7).

Im BCA haben die beiden geschäftsführenden Direktoren außerdem erklärt, die ihnen vertraglich eingeräumten Sonderkündigungsrechte im Fall eines Kontrollwechsels ("**Change-of-Control**") bei conwert nicht auszuüben; im Gegenzug dazu haben die Parteien festgehalten, dass eine einseitige Kündigung der Dienstverträge der geschäftsführenden Direktoren durch den Dienstgeber während offener Laufzeit bis Ende August 2018 (CEO) bzw. Dezember 2018 (CFO) nicht erfolgen soll.

Im BCA wurde auch festgehalten, dass die künftige, von der Bieterin beabsichtigte strategische Ausrichtung der Zielgesellschaft eine Weiterführung der Aktivitäten des Konzerns der Zielgesellschaft im Bereich der Wohnimmobilien, einschließlich des österreichischen Wohnimmobilien-Portfolios sowie der Fortführung der bisherigen non-core Verkaufsaktivitäten vorsieht.

3. **BESCHREIBUNG DES ANGEBOTS**

3.1 **Gegenstand des Angebots**

Das Angebot ist auf den Erwerb von sämtlichen an der Wiener Börse zum Amtlichen Handel zugelassenen Aktien der Zielgesellschaft, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von EUR 5,00, (ISIN AT0000697750) gerichtet. Die von conwert gehaltenen 1.576.464 Eigenen Aktien werden ausdrücklich in das Angebot miteinbezogen. Das Angebot richtet sich daher auf den Erwerb von 101.906.213 Stückaktien der Zielgesellschaft (die "**Kaufgegenständlichen conwert Aktien**"); dies entspricht gegenwärtig 100% des gesamten Grundkapitals der Zielgesellschaft.

3.2 **Gegenleistung (Barangebot und Tauschangebot)**

Den conwert Aktionären, die das Angebot annehmen wollen, wird die Möglichkeit eingeräumt, zwischen einem Barangebot (wie in Punkt 3.2.1 näher beschrieben) und/oder

einem alternativen Tauschangebot (wie in Punkt 3.2.2 näher beschrieben) zu wählen. Die Aktionäre der Zielgesellschaft können daher gemäß den Bestimmungen der Angebotsunterlage das Barangebot und/oder das Tauschangebot sowohl in Bezug auf alle oder auch nur auf einen Teil ihrer conwert Aktien annehmen.

Jeder Aktionär der Zielgesellschaft hat ebenso die Möglichkeit, seine conwert Aktien zur Gänze oder teilweise zu behalten.

3.2.1 Barangebot

Die Bieterin bietet den Inhabern von conwert Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen des Angebots an, die conwert Aktien zu einem Preis von **EUR 16,16** je conwert Aktie zu erwerben (der "**Barkaufpreis**"). Der Barkaufpreis versteht sich *cum* Dividende für das Geschäftsjahr 2016 der Zielgesellschaft, d.h. der Dividendenanspruch für noch nicht ausgeschüttete Gewinne (einschließlich für das Geschäftsjahr 2016) geht zur Gänze auf die Bieterin über, wobei nach Ansicht der Zielgesellschaft davon auszugehen ist, dass sich der Barkaufpreis je Stückaktie um den Betrag der allenfalls für das Geschäftsjahr 2016 je Stückaktie zur Auszahlung gelangenden Dividende verringert, sofern für die jeweilige Stückaktie an dem jeweils für sie maßgeblichen Settlement-Zeitpunkt (siehe unter Punkt 3.6) bereits eine solche Dividende geleistet wurde.

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat betreffend das laufende Geschäftsjahr 2016 noch keine Empfehlung für die Ausschüttung einer Dividende beschlossen. Gemäß der veröffentlichten Guidance erwartet die Zielgesellschaft, dass für das Geschäftsjahr 2016 eine Dividende in Höhe von EUR 0,48 pro Aktie beschlossen wird.

3.2.2 Alternatives Tauschangebot

Alternativ zum Barangebot bietet die Bieterin den Aktionären der Zielgesellschaft an, im Wege eines Tauschangebots je eine conwert Aktien gegen 0,496645 Neue Vonovia Aktien (das entspricht, auf die sechste Nachkommastelle aufgerundet, einem Verhältnis von 149 conwert Aktien gegen 74 Vonovia Aktien) zu den Bedingungen der Angebotsunterlage zu tauschen (das "**Tauschangebot**").

Zur Bedienung des Tauschangebots beabsichtigt die Vonovia, die notwendigen Neuen Vonovia Aktien durch eine Sachkapitalerhöhung und allenfalls eine Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre zu schaffen. Für weitere Informationen über die Verfügbarkeit der Neuen Vonovia Aktien für das Tauschangebot verweisen wir auf Punkt 7.2 der Angebotsunterlage.

Die Neuen Vonovia Aktien werden, soweit rechtlich möglich, ab 1. Januar 2016, zahlbar 2017, in voller Höhe dividendenberechtigt sein. Die Bestehenden Vonovia Aktien – und künftig gegebenenfalls auch die Neuen Vonovia Aktien – werden im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) in unverbriefter Form gehandelt. Für weitere Informationen über die Neuen Vonovia Aktien verweisen wir auf Punkt 3.3.2 der Angebotsunterlage.

Ergibt die Multiplikation der zum Tausch eingereichten conwert Aktien mit der Tauschverhältniszahl (0,496645) bei einem das Tauschangebot annehmenden conwert Aktionär keine ganze Zahl (das ist jene Zahl von Neuen Vonovia Aktien, die dem conwert Aktionär gewährt werden), so wird diese Zahl auf die nächst geringere ganze Zahl abgerundet. Die Rundungsdifferenz wird dem das Tauschangebot annehmenden conwert

Aktionär zu jenem Betrag in bar abgegolten, der bei Verkauf sämtlicher in Folge aller Rundungen für alle das Tauschangebot annehmenden conwert Aktionäre verbleibenden Neuen Vonovia Aktien über die Börse auf Basis des durchschnittlichen Verkaufserlöses erzielt wird (siehe dazu auch Punkt 3.6 unten sowie Punkt 5.9 der Angebotsunterlage).

Die conwert Aktionäre können zwischen dem Barangebot und dem Tauschangebot in Bezug auf alle oder einen Teil ihrer conwert Aktien wählen.

3.2.3 Verbesserung des Angebots

Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage eine nachträgliche Erhöhung des Barkaufpreises oder des Tauschangebots nicht ausdrücklich ausgeschlossen.

3.3 Einlieferverpflichtungen und –absichten

3.3.1 Einlieferverpflichtung von MountainPeak

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 7287 ("**Adler**"). MountainPeak Trading Limited ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach zypriotischem Recht mit Sitz in Nikosia, Zypern, und eingetragen im Handelsregister von Zypern unter HE342519 ("**MountainPeak**"). MountainPeak ist eine 100%-ige Tochtergesellschaft von Adler. MountainPeak hält 26.160.921 Stückaktien an der Zielgesellschaft.

MountainPeak und Petrus Advisers Investment Fund L.P. mit Sitz auf den Cayman Islands, eingetragen im Register der Cayman Islands unter QH-69749, ("**Petrus**") haben eine Optionsvereinbarung abgeschlossen, wonach MountainPeak berechtigt war, zumindest 5.000.000 und maximal 6.000.000 conwert Aktien von Petrus zu erwerben (die "**Petrus Option**"). Adler zog die Petrus Option am 2. September 2016 und erhielt am 27. September 2016 2.500.000 conwert Aktien und am 29. September 2016 weitere 2.500.000 conwert Aktien; diese sind in den zuvor unter Punkt 2.4 genannten 26.160.921 conwert Aktien enthalten.

Nach Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage haben Vonovia, Adler und MountainPeak am 4. September 2016 ein Tender Commitment Agreement (der "**Einlieferungsvertrag**") abgeschlossen. Der Einlieferungsvertrag sieht vor, dass MountainPeak am Angebot mit 26.160.921 conwert Aktien, entsprechend einem Anteil von 26,07% des derzeitigen Grundkapitals der Zielgesellschaft unter Abzug der Eigenen Aktien und 25,67% des gesamten Grundkapitals der Zielgesellschaft, teilnimmt und diese in das Tauschangebot einliefert. Sollten die weiteren 1.000.000 conwert Aktien unter der Petrus Option übertragen werden, wären auch diese conwert Aktien in das Tauschangebot einzuliefern.

3.3.2 Einlieferverpflichtung der Zielgesellschaft

Die Zielgesellschaft hat sich im BCA (siehe hierzu unter Punkt 2.6) unter anderem dazu verpflichtet, das Angebot mit ihren 1.576.464 Eigenen Aktien anzunehmen. Sie ist allerdings nur dann zur Annahme des Tauschangebots berechtigt, wenn sichergestellt ist, dass die dafür erhaltenen Neuen Vonovia Aktien nach dem Vollzug des Angebots (ohne Durchgangserwerb bei der Zielgesellschaft) ohne schuldhaftes Zögern marktschonend über die Börse veräußert werden.

3.3.3 Einlieferabsichten von Organmitgliedern

Die Mitglieder des Verwaltungsrats sowie die Geschäftsführenden Direktoren der conwert beabsichtigen, das Angebot für die von ihnen direkt oder indirekt gehaltenen conwert Aktien anzunehmen.

3.4 **Vollzugsbedingungen für das Angebot**

Das Angebot unterliegt nicht (mehr) dem Vorbehalt der fusionskontrollrechtlichen Genehmigung, da die Transaktion durch die Wettbewerbsbehörden in Deutschland und Österreich bereits genehmigt wurde.

3.4.1 Mindestannahmequote

Das Angebot ist kraft Gesetzes (§ 25a Abs 2 ÜbG) dadurch bedingt, dass Vonovia bis zum Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist Annahmeerklärungen zugehen, die mehr als 50% der conwert Aktien umfassen, die Gegenstand des Angebots sind. Erwirbt die Bieterin parallel zum Angebot conwert Aktien, so sind diese Erwerbe den Annahmeerklärungen gemäß § 25a Abs 2 ÜbG hinzuzurechnen.

Der Bieterin müssen zur Erfüllung dieser Vollzugsbedingung bis zum Ende der Annahmefrist daher Annahmeerklärungen für mindestens 50.953.107 Stück conwert Aktien zugehen, wobei von der Bieterin allenfalls parallel zum Angebot erworbene conwert Aktien den Annahmeerklärungen hinzuzurechnen sind.

3.4.2 Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhungen

Bis spätestens 19. Februar 2017 (einschließlich) ist die Durchführung der von der Bieterin zur Eintragung im Handelsregister anzumeldenden Angebotskapitalerhöhungen der Vonovia aus genehmigtem Kapital in dem Umfang, in dem es auf Basis der bis zum Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist erklärten Annahmen zur Abwicklung des Angebots erforderlich ist, in das für die Vonovia zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf eingetragen worden. Sämtliche gesetzlich erforderlichen Beschlüsse des Vorstandes und des Aufsichtsrates der Bieterin zur Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2015 mit Bezugsrechtsausschluss sind bereits gefasst worden und sind nicht Gegenstand dieser oder einer sonstigen Vollzugsbedingung.

3.4.3 Kein wesentliches Absinken des FTSE EPRA/NAREIT Germany Index

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist liegt der Schlusskurs des FTSE EPRA/NAREIT Germany Index an sechs aufeinanderfolgenden Börsenhandelstagen nicht unter 768 (das entspricht einem Wert von ca. 28,5% unterhalb des Schlusskurses vom 2. September 2016 gemäß Bloomberg); der Schlusskurs des FTSE EPRA/NAREIT Germany Index vom 15. November 2016 lag bei 905,83 (gemäß Bloomberg).

3.4.4 Keine Erhöhung des Grundkapitals der conwert

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist ist das Grundkapital der conwert nicht erhöht worden und die Hauptversammlung der conwert hat keinen Beschluss gefasst, dessen Durchführung zu einer entsprechenden Erhöhung des Grundkapitals führen würde.

3.4.5 Keine Dividenden, Satzungsänderungen oder Liquidation

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist ist keines der nachfolgenden Ereignisse eingetreten:

- (a) Die Zielgesellschaft hat eine Bar- oder Sachdividende beschlossen oder ausgeschüttet oder eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln beschlossen.
- (b) Die Hauptversammlung der Zielgesellschaft hat eine Satzungsänderung beschlossen, durch die (i) für sämtliche oder bestimmte Beschlussfassungen durch die Hauptversammlung oder sonstige Organe der Zielgesellschaft ein Mehrheitserfordernis erhöht wird oder (ii) eine Veränderung der Ausstattung oder Art der conwert Aktien erfolgt.
- (c) Die Hauptversammlung der Zielgesellschaft hat einen Beschluss über die Auflösung der Zielgesellschaft gefasst.
- (d) Die Hauptversammlung hat eine Maßnahme beschlossen, deren Beschlussfassung einer 75% Mehrheit oder mehr der abgegebenen Stimmen bedarf.

3.4.6 Keine wesentliche Transaktion

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist erfolgte keine Veröffentlichung der Zielgesellschaft, dass die Zielgesellschaft oder ein Tochterunternehmen der Zielgesellschaft

- (a) Vermögensgegenstände (Immobilien oder Gesellschaftsanteile) zu einer Gegenleistung von mehr als EUR 50.000.000 im Einzelfall oder in der Gesamtsumme an konzernexterne Dritte veräußert oder sich hierzu verpflichtet hat; von dieser Bedingung ausgenommen sind Immobilien aus den Segmenten (i) non-core oder (ii) Privatisierung, welche jedenfalls veräußert werden dürfen, oder (iii) um von conwert zur Veräußerung identifizierte Immobilien aus dem Segment premium commercial, wobei hinsichtlich Veräußerungen gemäß (i), (ii) und (iii) die Summe aller Veräußerungserlöse (i.e., die Summe der erzielten geldwerten Verkaufspreise) aus diesen Veräußerungen, gerechnet ab dem 1. Juli 2016 bis zum Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist, die Summe der IFRS-Buchwerte der so veräußerten Vermögensgegenstände zum 30. Juni 2016 nicht unterschreitet; der Österreichischen Übernahmekommission wurde vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Liste der betreffenden Vermögensgegenstände zur Verfügung gestellt; oder
- (b) Vermögensgegenstände (mit Ausnahme von Beschaffungen von Betriebsmitteln für den laufenden Geschäftsbetrieb) erworben oder sich zu einem solchen Erwerb verpflichtet hat, sofern (i) die zu erbringende Gegenleistung EUR 200.000.000 im Einzelfall oder, bei Paketerwerben in der Gesamtsumme, übersteigt und (ii) die Gegenleistung für die betreffenden Vermögensgegenstände deren Verkehrswert, oder bei Paketerwerben deren Gesamtverkehrswert, gemäß der vor Erwerb (oder der Verpflichtung hierzu) im Auftrag der conwert von CB Richard Ellis diesbezüglich vorgenommenen Bewertung um mehr als 10% überschreitet.

3.4.7 Keine wesentliche Verschlechterung

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist hat conwert keine Mitteilung veröffentlicht, die Umstände enthält, die auf eine wesentliche Verschlechterung der Ertragslage der Zielgesellschaft schließen lassen. Eine wesentliche Verschlechterung der Ertragslage liegt vor, wenn in einer solchen Mitteilung (i) eine nachhaltige Verringerung des *Funds from Operations* vor Verkaufsergebnis und Einmaleffekten (im Halbjahresbericht der conwert zum 30. Juni 2016 als "FFO I" bezeichnet) der conwert-Gruppe in Höhe von mindestens EUR 5.000.000 p.a., ausgenommen Effekte durch Veräußerungen, oder (ii) ein negativer Einmaleffekt auf den *net asset value* (NAV) der conwert von mindestens EUR 50.000.000 (ohne Berücksichtigung von Kosten und Abgaben im Zusammenhang mit diesem Angebot) bekanntgemacht wird.

3.4.8 Kein wesentlicher Compliance-Verstoß

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist wird

- (a) 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 zu conwert bzw. einer Tochtergesellschaft von conwert bekannt, sei es nach österreichischem, deutschem oder nach anderem anwendbaren Recht, die eine Insiderinformation in Bezug auf conwert darstellt oder darstellen würde, wäre sie bisher nicht veröffentlicht worden. Straftat im Sinne dieser Vollzugsbedingung sind insbesondere Bestechungsdelikte, Korruption, Untreue, Kartellverstöße, Geldwäsche oder Verstöße gegen das Börsegesetz; oder
- (b) keine Straftat oder Ordnungswidrigkeit eines Mitglieds eines Geschäftsführungsorgans oder leitenden Angestellten von conwert oder einer Tochtergesellschaft von conwert in dessen dienstlicher oder auftragsgemäßer Eigenschaft mit Bezug zu conwert bzw. einer Tochtergesellschaft der conwert bekannt, sei es nach österreichischem, deutschem oder nach anderem anwendbaren Recht, die eine Insiderinformation in Bezug auf conwert darstellt oder darstellen würde, wäre sie bisher nicht veröffentlicht worden. Straftat oder Ordnungswidrigkeit im Sinne dieser Vollzugsbedingung sind insbesondere Bestechungsdelikte, Korruption, Untreue, Kartellverstöße, Geldwäsche oder Verstöße gegen das Börsegesetz.

3.4.9 Kein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals, kein Insolvenzverfahren

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist hat conwert keine Mitteilung veröffentlicht, wonach

- (i) ein Verlust in Höhe wenigstens der Hälfte des Grundkapitals der Zielgesellschaft nach § 83 AktG eingetreten ist oder
- (ii) die Zielgesellschaft zahlungsunfähig oder in Liquidation ist, oder über ihr Vermögen ein Konkurs- oder Sanierungsverfahren oder ein Verfahren nach dem österreichischen Unternehmensreorganisationsgesetz eröffnet wurde, oder eine

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

3.5 **Verzicht, Eintritt bzw. Nichteintritt der Vollzugsbedingungen**

Die Bieterin behält sich vor, auf den Eintritt von einzelnen Vollzugsbedingungen zu verzichten, womit diese als eingetreten gelten. Auf den Eintritt der in Punkt 3.4.1 genannten gesetzlichen Vollzugsbedingung der Erzielung einer Mindestannahmeschwelle von insgesamt mehr als 50% der angebotsgegenständlichen Aktien kann nicht verzichtet werden. Auf den Eintritt der in Punkt 3.4.3 genannten Vollzugsbedingung (kein wesentliches Absinken des FTSE EPRA/NAREIT Germany Index) kann lediglich bis spätestens drei Börsetage vor Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist verzichtet werden.

Die Bieterin wird einen Verzicht auf Vollzugsbedingungen, den Eintritt bzw. endgültigen Nichteintritt jeder Vollzugsbedingung unverzüglich in den unter Punkt 5.13 der Angebotsunterlage genannten Veröffentlichungsmedien bekannt machen. Die Bieterin wird spätestens in der Ergebnisveröffentlichung erklären, ob die aufschiebenden Bedingungen gemäß Punkt 3.4.1 und 3.4.3 bis 3.4.9 eingetreten sind.

Das Angebot wird im Falle, dass die Vollzugsbedingungen nicht innerhalb der in den jeweiligen Vollzugsbedingungen genannten Fristen erfüllt worden sind, unwirksam, es sei denn, die Bieterin hat auf den Eintritt der jeweiligen Vollzugsbedingung(en) verzichtet und die in Punkt 3.4.1 genannte Vollzugsbedingung ist eingetreten.

3.6 **Annahmefrist, Annahme und Abwicklung des Angebots**

Die Annahmefrist für das Angebot ist 18. November 2016 bis einschließlich 19. Dezember 2016, 17:00 Uhr Ortszeit Wien, das sind 21 Börsetage. Die Bieterin behält sich eine Verlängerung der Annahmefrist vor.

Beteiligungspapierinhaber, die das Barangebot in der Annahmefrist annehmen, wird der Barkaufpreis spätestens zehn Börsetage nach der unbedingten Verbindlichkeit des Angebots (also bei Eintritt aller Vollzugsbedingungen) Zug um Zug gemäß Punkt 5.5(v) der Angebotsunterlage gegen Übertragung der conwert Aktien ausbezahlt. Das Settlement erfolgt voraussichtlich am 3. Jänner 2017, spätestens jedoch am 3. März 2017, sofern alle Vollzugsbedingungen eingetreten sind.

Für Beteiligungspapierinhaber, die das Tauschangebot in der Annahmefrist annehmen, erfolgt die Abwicklung des Tauschvertrages durch Übertragung der zum Tausch eingereichten conwert Aktien gegen Neue Vonovia Aktien. Die Übertragung der Neuen Vonovia Aktien durch die Österreichische Zahlstelle an die jeweilige Depotbank erfolgt unverzüglich im Anschluss an die Übertragung dieser Aktien durch die Umtauschtreuhänder auf das OeKB-Depot der Österreichischen Zahlstelle; dies wird innerhalb von zehn Börsetagen nach der unbedingten Verbindlichkeit des Angebots (siehe dazu den vorherigen Absatz) erfolgen.

Sofern aufgrund des sich aus der Tauschgegenleistung ergebenden Umtauschverhältnisses Aktienspitzen an Neuen Vonovia Aktien entstehen, können hieraus keine Aktionärsrechte geltend gemacht werden, sodass ein Spitzenausgleich erforderlich wird. Spitzen werden in bar zum aktuellen Börsenkurs der Vonovia Aktien wie folgt abgegolten: Nach Übertragung der auf die zugeteilten Neuen Vonovia Aktien entfallenden Aktienspitzen auf das Depot der Österreichischen Zahlstelle bei der OeKB wird die Österreichische Zahlstelle diese

Aktien Spitzen zwangsweise zu ganzen Aktien zusammenlegen und umgehend über die Börse veräußern. Der den jeweiligen conwert Aktionären gutzuschreibende Erlös wird auf Basis der durchschnittlichen Veräußerungserlöse der der die Aktien Spitzen verkörpernden ganzen Neuen Vonovia Aktien ermittelt und – innerhalb von zehn Bankarbeitstagen nach Einbuchung der Neuen Vonovia Aktien – im Zuge des Settlements des Angebots den berechtigten conwert Aktionären, die conwert Aktien zum Tausch eingereicht haben, entsprechend der auf sie entfallenden Aktien Spitzen ausgezahlt. Ein Beispiel: Sollte ein conwert Aktionär 10 conwert Aktien zum Tausch einliefern, würde er 4 Vonovia Aktien erhalten; seine Aktien Spitze von 0,96645 Neuen Vonovia Aktien würde gemeinsam mit allen anderen Aktien Spitzen über die Börse zum jeweils aktuellen Börsenkurs der Vonovia Aktie verkauft werden und der korrespondierende Anteil am Verkaufserlös würde dem Aktionär in bar gutgeschrieben werden.

Wird das Angebot nach Maßgabe der Bedingungen des Angebots für eine Anzahl von mehr als 95% minus 10.000 Stück der jeweils ausstehenden conwert Aktien angenommen, abzüglich etwaiger bereits von Vonovia gehaltener oder später erworbener conwert Aktien, sind die Umtauschtreuhänder verpflichtet, sämtliche über die vorstehende Gesamtanzahl hinausgehenden conwert Aktien (die "**Überschussaktien**") an die J.P. Morgan Securities plc, 25 Bank Street, London E14 5JP, Großbritannien (die "**Drittbank**") zu übertragen, ohne dass es zu einem Durchgangserwerb bei der Vonovia kommt. Soweit conwert Aktionäre conwert Aktien zum Tausch eingereicht haben und infolge dessen Überschussaktien entstehen (die "**Tauschüberschussaktien**"), werden die zur Erbringung der Angebotsgegenleistung für die Tauschüberschussaktien erforderlichen Neuen Vonovia Aktien gegen Zurverfügungstellung der erforderlichen Barmittel durch die Drittbank auf Basis einer oder mehrerer Barkapitalerhöhung(en) geschaffen und an die betreffenden conwert Aktionäre weitergereicht. Soweit conwert Aktionäre conwert Aktien zum Verkauf eingereicht haben und infolge dessen Überschussaktien entstehen (die "**Barüberschussaktien**"), werden die zur Erbringung der Angebotsgegenleistung für die Barüberschussaktien erforderlichen Mittel durch die Drittbank zur Verfügung gestellt und an die betreffenden conwert Aktionäre ausgezahlt.

Die Annahme des Angebots ist schriftlich zu erklären. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verweist zu weiteren Details auf Punkt 5. der Angebotsunterlage der Bieterin, wobei in Punkt 5.7 spezielle Regelungen zur Annahme des Tauschangebots durch bestimmte U.S. Aktionäre enthalten sind. Demnach erhalten bestimmte U.S. Aktionäre, welcher das Tauschangebot annimmt, anstatt der ihm zustehenden Anzahl an Neuen Vonovia Aktien einen Barbetrag in Euro aus der Veräußerung der jeweiligen Anzahl von Neuen Vonovia Aktien.

3.7 **Nachfrist**

Für alle Beteiligungspapierinhaber, die das Angebot nicht innerhalb der Annahmefrist angenommen haben, verlängert sich für den Fall des Eintritts der Vollzugsbedingungen die Annahmefrist um 3 Monate ab Bekanntgabe (Veröffentlichung) des Angebotsergebnisses (§ 19 Abs 3 ÜbG). Beteiligungspapierinhaber, die das Angebot in der Nachfrist annehmen, wird die Angebotsgegenleistung spätestens 10 Börsetage nach Ende der Nachfrist übertragen. Zur Klarstellung wird festgehalten, dass das Angebot (einschließlich der Übertragung der Gegenleistung) für die in der Nachfrist Eingereichten conwert Aktien nicht mehr unter den in Punkt 3.4 genannten Vollzugsbedingungen steht.

3.8 **Rücktrittsrecht bei Konkurrenzangeboten**

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

3.9 **Kosten und Steuern**

Die Bieterin übernimmt sämtliche mit der Abwicklung des Angebots unmittelbar in Zusammenhang stehenden angemessenen Kosten und Gebühren der österreichischen Depotbanken, höchstens jedoch bis zu einer Höhe von EUR 8 je Depot.

Ertragsteuern und andere Steuern werden von der Bieterin nicht übernommen.

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verweist auf die Angaben der Bieterin zu ausgewählten steuerrechtlichen Konsequenzen der Annahme des Angebots in Punkt 7.3 der Angebotsunterlage.

Angesichts der Komplexität des österreichischen Steuerrechts empfiehlt die Bieterin den conwert Aktionären, sich von ihren steuerlichen Beratern oder Vertretern über die steuerlichen Folgen der Annahme des Barangebots bzw. Tauschangebots beraten zu lassen. Der Verwaltungsrat der conwert schließt sich dieser Empfehlung der Bieterin an.

TEIL B – BEURTEILUNG DES ANGEBOTS

4. WIRTSCHAFTLICHE PARAMETER

4.1 Mindestpreis für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft

Gemäß § 26 Abs 1 ÜbG unterliegt der Barkaufpreis einer doppelten Preisuntergrenze:

- (a) Der Barkaufpreis für eine conwert Aktie muss mindestens dem durchschnittlichen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs der conwert Aktie (der "**VWAP**") während der letzten sechs Monate vor demjenigen Tag entsprechen, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde.
- (b) Weiters darf der Barkaufpreis 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 (der "**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.

Würde das Angebot auch andere Beteiligungspapiere als Stammaktien betreffen und hat die Bieterin oder ein Gemeinsam Vorgehender Rechtsträger innerhalb der letzten zwölf Monate Stammaktien erworben, so müsste 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 der Zielgesellschaft grundsätzlich der jeweilige VWAP der letzten sechs Monate vor dem Tag, an dem die Absicht, das Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde (der "**6M VWAP**") für die Berechnung des Mindestangebotspreises gemäß § 26 Abs 1 ÜbG ausschlaggebend. Der 6M VWAP der conwert Aktie beträgt EUR 14,20. Der Barkaufpreis enthält somit eine Prämie auf den 6M VWAP (siehe unten Punkt 4.2).

4.2 Barkaufpreis in Relation zu historischen Kursen

Der VWAP je Aktie der letzten 3, 6, 12 und 24 Kalendermonate vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht in EUR sowie der Prozentsatz, um den der Barkaufpreis diese Werte übersteigt, betragen laut Angebotsunterlage:

	3 Monate (03.06.2016- 02.09.2016)	6 Monate (03.03.2016- 02.09.2016)	12 Monate (03.09.2015- 02.09.2016)	24 Monate (03.09.2014- 02.09.2016)
VWAP Zielgesellschaft	14,54	14,20	13,46	12,22
Prämie Barkaufpreis (auf jeweiligen VWAP Zielgesellschaft)	11,13%	13,80%	20,06%	32,26%

Der VWAP der letzten sechs Monate vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht am 5. September 2016, das ist der Zeitraum vom 3. März 2016 bis inklusive 2. September 2016, beträgt EUR 14,20 je Aktie. Der Barkaufpreis (EUR 16,16) ist daher um 13,80% höher als der 6M VWAP, weshalb der Barkaufpreis mit der gesetzlichen Mindestbarpreisregelung des § 26 Abs 1 ÜbG in Einklang steht.

4.3 Tauschangebot

Die Bieterin bietet den conwert Aktionären alternativ zum Barangebot an, je eine conwert Aktie gegen 0,496645 Neue Vonovia Aktien (das entspricht dem kaufmännisch auf die sechste Nachkommastelle aufgerundeten, bekannt gegebenen Umtauschverhältnis von 149 conwert Aktien gegen 74 Neue Vonovia Aktien) einzutauschen, die im Wege einer Kapitalerhöhung der Bieterin gegen Sacheinlagen der conwert Aktien ausgegeben werden sollen. Der Spitzenausgleich des Tauschverhältnisses findet in bar statt.

Die Neuen Vonovia Aktien sind laut Angebotsunterlage ab dem 1. Jänner 2016, zahlbar 2017, voll dividendenberechtigt, soweit die Ausgabe der Neuen Vonovia Aktien mit rückwirkender Gewinnberechtigung rechtlich möglich ist.

Für den Wert des Tauschangebots gibt es keine gesetzlichen Vorgaben. Der Wert des Tauschangebots unterliegt daher keiner materiellen Überprüfung durch die Übernahmekommission.

Unter Heranziehung der folgenden stichtagsbezogenen Schlusskurse der Vonovia Aktie und des Umtauschverhältnisses von 0,496645, ergeben sich jeweils folgende rechnerische Werte des Tauschangebots:

Stichtag	Schlusskurs der Vonovia Aktie am jeweiligen Stichtag	Rechnerischer Wert des Tauschangebots in EUR pro conwert Aktie (gerundet)	Relation zu 6M VWAP der conwert Aktie (EUR 14,20) in % (gerundet)
02.09.2016	35,40	17,58	23,80%
17.11.2016	30,62	15,21	7,11%
28.11.2016	30,99	15,39	8,38%

Die Beurteilung des Tauschangebots hängt aber von der künftigen Entwicklung der Bieterin und der Neuen Vonovia Aktien ab, insbesondere zu welchem Zeitpunkt die im Austausch gegen die conwert Aktien ausgegebenen Neuen Vonovia Aktien jeweils veräußert werden. Historische Wertrelationen bieten daher keine verlässlichen Parameter für die Bewertung des Tauschangebots.

4.4 Gleichbehandlung

Der seitens der Bieterin gebotene Barkaufpreis in Höhe von EUR 16,16 pro Aktie bzw. das Tauschangebot sind für alle Aktionäre gleich. Hinsichtlich der Nachzahlungsverpflichtung der Bieterin gemäß § 16 Abs 7 ÜbG verweist der Verwaltungsrat auf Punkt 3.8 der Angebotsunterlage.

4.5 Bewertung der Zielgesellschaft durch Analysten

Die folgende Tabelle zeigt die von Wertpapieranalysten vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht seit August 2016 veröffentlichten Kursziele für conwert Aktien:

Wertpapieranalyst	Datum der Veröffentlichung	Kursziel in EUR
Deutsche Bank	24.08.2016	19,00
SRC Research GmbH	24.08.2016	16,00
Baader Bank / HELVEA	25.08.2016	18,00
Kepler Cheuvreux	25.08.2016	17,50
Oddo Seydler Bank AG	25.08.2016	17,00
Raiffeisen Centrobank AG	26.08.2016	15,60
Erste Group Research	26.08.2016	16,00

4.6 Fairness Opinion

Die Zielgesellschaft hat J.P. Morgan Limited, London ("**J.P. Morgan**") beauftragt, die Zielgesellschaft in Bezug auf die Analyse der Angebotsunterlage zu beraten und insbesondere die finanzielle Angemessenheit der Angebotsgegenleistung zu bewerten und in diesem Zusammenhang eine Stellungnahme (die "**Fairness Opinion**") zur finanziellen Angemessenheit der Angebotsgegenleistung abzugeben.

Zu diesem Zweck hat J.P. Morgan eine Bewertung der Zielgesellschaft auf Basis international üblicher Bewertungsmethoden vorgenommen. In der Fairness Opinion vom 29. November 2016 kommt J.P. Morgan zu dem Ergebnis, dass der Barkaufpreis zu diesem Zeitpunkt in finanzieller Hinsicht angemessen ist.

5. INTERESSEN DER STAKEHOLDER

5.1 Geschäftspolitische Ziele und Absichten der Bieterin

Bei erfolgreicher Durchführung des Angebots würde die Bieterin ihre Position als nach ihrer Ansicht führende deutsche Wohnimmobiliengesellschaft mit einem Portfolio von derzeit rund 340.000 Wohneinheiten mit einem Gesamtwert von ca. EUR 24 Mrd. ausbauen können.

Durch die Integration der Zielgesellschaft erwartet die Bieterin die Hebung von Synergiepotentialen, insbesondere durch eine gemeinsame Verwaltung und Bewirtschaftung der deutschen Wohneinheiten, eine weitere Modernisierung des Bestands, die Ausweitung der Wertschöpfungskette und durch die Optimierung von Kostenstrukturen. Die Bieterin beabsichtigt, insbesondere die Verwaltung der deutschen Immobilien der conwert-Gruppe unter Beachtung ihrer wirtschaftlichen Interessen zu marktüblichen Bedingungen zu übernehmen.

Das Ziel der Bieterin ist es, die Zielgesellschaft in die nationale Bewirtschaftungsplattform der Bieterin zu integrieren und damit Wertschöpfungspotential zu heben. Aufgrund der guten Positionierung in Österreich soll die Zielgesellschaft weiterhin auf dem österreichischen Markt präsent sein.

Sollte die Bieterin nach Abwicklung des Angebots über mehr als 75% des Grundkapitals und der stimmberechtigten Aktien der Zielgesellschaft verfügen, könnte die Bieterin in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft gesellschaftsrechtliche Struktur- und Kapitalmaßnahmen alleine beschließen.

5.2 **Auswirkungen auf die Aktionäre und Börsenotierung**

Nach Absicht der Bieterin soll das Listing der Zielgesellschaft an der Wiener Börse bis auf Weiteres bestehen bleiben. Die Bieterin weist allerdings darauf hin, dass bei einer hohen Annahmquote die erforderliche Mindeststreuung des Grundkapitals für eine Zulassung der Aktie zum Amtlichen Handel (bzw. geregelten Freiverkehr) oder einen Verbleib im Marktsegment "Prime Market" der Wiener Börse nicht mehr gegeben sein könnte. Rechtlich wäre ein Widerruf der Zulassung zum Amtlichen Handel an der Wiener Börse vorgeschrieben, wenn die gesetzlichen Zulassungserfordernisse nach § 66a Abs 1 Z 7 BörseG (insbesondere ein gesetzlicher Mindeststreubesitz) nicht mehr erfüllt werden. Eine mögliche Beendigung des Börsehandels oder die Umnotierung in ein anderes Marktsegment würde voraussichtlich zu einer stark eingeschränkten Liquidität der Aktien führen und die marktmäßige Preisbildung einschränken.

Die Bieterin behält sich auch vor, einen freiwilligen Wechsel des Marktsegments durchzuführen.

Für den Fall, dass die Bieterin nach Abwicklung des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt über 90% des Grundkapitals und der stimmberechtigten Aktien der Zielgesellschaft verfügen sollte, wäre ein Gesellschafterausschluss (*Squeeze-out*) gemäß Gesellschafterausschlussgesetz (GesAusG) rechtlich möglich. Ein Squeeze-out würde zu einem Ausscheiden der verbliebenen conwert Aktionäre und zur Beendigung der Börsenotierung der conwert Aktien führen. In einem solchen Fall müsste die an die ausscheidenden conwert Aktionäre zu zahlende Barabfindung nicht notwendigerweise dem Barkaufpreis entsprechen, sondern könnte auch niedriger (aber auch höher) sein. Die Bieterin hat diesbezüglich nach eigenen Angaben gegenwärtig keine Entscheidung getroffen.

Im Übrigen könnte die Bieterin, abgesehen von einem Squeeze-out, nach dem Vollzug des Angebots über die nötige einfache oder qualifizierte Mehrheit verfügen, um in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen durchzusetzen, wie zum Beispiel Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen, Umwandlungen (insbesondere Verschmelzungen oder Formwechsel) oder die Auflösung der Zielgesellschaft).

5.3 **Auswirkungen auf die Beschäftigungssituation und den Standort**

Die Bieterin besitzt aktuell keine Präsenz in Österreich und hat dementsprechend auch keine Niederlassung in diesem Markt. Im BCA wurde festgehalten, dass die künftige, von der Bieterin beabsichtigte strategische Ausrichtung der Zielgesellschaft eine Weiterführung der Aktivitäten des conwert-Konzerns im Bereich der Wohnimmobilien

einschließlich des österreichischen Wohnimmobilien-Portfolios sowie der Fortführung der bisherigen non-core Verkaufsaktivitäten vorsieht.

Die Zielgesellschaft hat bereits in der Vergangenheit ein eigenes Programm zur Reduzierung von Überkapazitäten angestoßen. Über diese bereits geplanten Maßnahmen hinaus, sieht die Bieterin aktuell keine konkrete Notwendigkeit für einen weiteren Stellenabbau; ein beabsichtigter Personalabbau steht nach Angaben der Bieterin daher nicht im Vordergrund dieser Übernahme, wobei im Zuge der Integration des Immobilienbestandes der Zielgesellschaft vor allem in Deutschland eine Zusammenführung der bestehenden Strukturen angedacht ist.

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.

5.5 Unabhängigkeit gemäß ÖCGK und Geschäftsbeziehungen mit der Bieterin

Zwischen den Mitgliedern des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und (i) der Bieterin sowie (ii) den Organmitgliedern der Bieterin (bzw. mit den mit der Bieterin Gemeinsam Vorgehenden Rechtsträger und deren Organmitgliedern) bestehen derzeit keine personellen oder vertraglichen Verflechtungen. Dies bedeutet, dass zwischen der Bieterin und den mit der Bieterin Gemeinsam Vorgehenden Rechtsträgern einerseits und den Verwaltungsratsmitgliedern der Zielgesellschaft andererseits keine wechselseitigen Organverflechtungen bestehen.

Die Mitglieder des Verwaltungsrats sind unabhängig gemäß Regel 53 und (ausgenommen Herr Dr. Hofmann) Regel 54 des Österreichischen Corporate Governance-Kodex ("**ÖCGK**").

Zwischen der Bieterin und der Zielgesellschaft bestehen keine wesentlichen Geschäftsbeziehungen.

Die Mitglieder des Verwaltungsrats erklären, dass ihnen für den Fall der erfolgreichen Durchführung des Angebots oder für den Fall des Scheiterns des Angebots keine vermögenswerten Vorteile angeboten oder gewährt wurden.

5.6 Unterstützungsverpflichtung des Angebots

Die Zielgesellschaft hat sich im BCA vorbehaltlich der anwendbaren Pflichten und Verantwortlichkeiten des österreichischen Rechts, insbesondere anwendbarer gesellschaftsrechtlicher Sorgfalts-, Loyalitäts- und Treuepflichten von Organmitgliedern sowie der Anforderungen des Übernahmegesetzes dazu verpflichtet, die Vorbereitung und Durchführung des Angebots bis zu dessen Vollzug zu unterstützen.

5.7 Geplante Besetzung des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

Für den Fall, dass das Angebot erfolgreich ist, beabsichtigt die Bieterin, den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft neu zu besetzen und dabei die neuen Beteiligungsverhältnisse widerzuspiegeln.

Hierzu soll voraussichtlich im Januar 2017 eine außerordentliche Hauptversammlung der Zielgesellschaft einberufen werden, um die Mitgliederzahl des Verwaltungsrats der

Zielgesellschaft von fünf auf sieben zu erhöhen und alle Mitglieder des Verwaltungsrats neu zu wählen. Es ist von den Parteien des BCA beabsichtigt, dass alle derzeitigen Mitglieder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft ihr Amt mit Wirkung zum Ablauf dieser außerordentlichen Hauptversammlung 2017 niederlegen. Es sollen vier von der Bieterin benannte, geeignete Personen zur Wahl in den Verwaltungsrat vorgeschlagen werden. Falls die Erhöhung der Zahl der Mitglieder des Verwaltungsrats nicht zustande käme, soll die Zahl der Mitglieder weiterhin fünf betragen und sollen drei von der Bieterin benannte, geeignete Personen in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft gewählt werden.

Die Bieterin hat öffentlich erklärt und beabsichtigt, dass auch die Minderheitsaktionäre adäquat im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft vertreten sein werden und sich dazu verpflichtet, dass sie bei der vorgenannten außerordentlichen Hauptversammlung die vom Verwaltungsrat insofern zur Wahl vorgeschlagenen Kandidaten unterstützen wird.

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 PwC Wirtschaftsprüfung GmbH 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 Eisenberger & Herzog Rechtsanwalts GmbH beraten. Die Rechtsberatung ist auf österreichisches Recht beschränkt.

9. POSITION DES VERWALTUNGSRATS DER ZIELGESELLSCHAFT ZUM ANGEBOT

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft empfiehlt den Aktionären, das Angebot anzunehmen. Der Verwaltungsrat weist aber ausdrücklich darauf hin, dass jeder Aktionär die Einschätzung, ob das Angebot im Einzelnen vorteilhaft ist oder nicht, nur aufgrund seiner individuellen Situation (Anschaffungspreis, Veranlagungsstrategie, steuerliche Situation etc.) selbst treffen kann und dass diese Entscheidung auch wesentlich von der vom jeweiligen Aktionär erwarteten künftigen Entwicklung des Kapitalmarkts bzw. der Immobilienbranche abhängig ist. Die Aktionäre müssen daher selbst über die Annahme oder Ablehnung des Angebots entscheiden. Maßgeblich für die Entscheidung der Aktionäre ist insbesondere deren Einschätzung, wie sich der Kurs der conwert Aktie (und, im Hinblick auf das Tauschangebot, der Kurs der Vonovia Aktie) künftig entwickeln wird. Um in diesem Zusammenhang auch Entwicklungen berücksichtigen zu können, die nach der Erstellung dieser Äußerung eintreten, könnte es für den einzelnen conwert Aktionär vorteilhaft sein, die Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung des Angebots unter Berücksichtigung der maßgeblichen Fristen (rechtzeitig) gegen Ende der Annahmefrist zu fällen.

Aus der Sicht des Verwaltungsrats bestehen insbesondere die im Folgenden angeführten Argumente für und gegen die Annahme des Angebots. Die Tatsache, dass das Angebot

Angebotsalternativen umfasst (Barangebot / Tauschangebot), gibt den conwert Aktionären einerseits mehr Handlungsmöglichkeiten, erfordert aber andererseits – auch unter Berücksichtigung der oben angesprochenen individuellen Situation jedes einzelnen conwert Aktionärs – eine komplexere Analyse und eine umfassendere Abwägung der Argumente für und gegen die Annahme des Angebots. Die nachfolgende Gegenüberstellung von Argumenten muss daher dem Grundprinzip einer generalisierenden Betrachtung folgen und kann auch erheblich von den für jeden einzelnen conwert Aktionär geeigneten Schlussfolgerungen abweichen.

9.1 Argumente für die Annahme des Angebots

- (a) Das Barangebot liegt 1,5% über dem unverwässerten EPRA Net Asset Value ("NAV") pro conwert Aktie von EUR 15,92 (Stand per 30. September 2016¹). Der Börsenkurs der conwert Aktien lag in den Jahren vor der Bekanntgabe der Angebotsabsicht unter dem jeweils von der Zielgesellschaft kommunizierten NAV.
- (b) In der Fairness Opinion vom 29. November 2016 kommt J.P. Morgan zu dem Ergebnis, dass der Barkaufpreis zu diesem Zeitpunkt in finanzieller Hinsicht angemessen ist (siehe hierzu Punkt 4.6).
- (c) Das Barangebot liegt deutlich über den nach den Handelsvolumina gewichteten historischen Durchschnittskursen der Zielgesellschaft der letzten 3, 6, 12 und 24 Kalendermonate vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht am 5. September 2016.
- (d) Im März 2015 hatte die Deutsche Wohnen AG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gemäß § 25a ÜbG für die conwert Aktien zu einem Angebotspreis von EUR 11,50 pro conwert Aktie gelegt, welches scheiterte. Das nunmehrige Barangebot der Bieterin liegt rund 40,5% über dem seinerzeitigen Angebot der Deutsche Wohnen AG.
- (e) Durch die Annahme des Angebots können auch hohe Stückzahlen an conwert Aktien verkauft werden, ohne dadurch den Kurs der conwert Aktie negativ zu beeinflussen. Eine dem Angebot entsprechende Gegenleistung könnte künftig für größere Aktienvolumina nach Wegfall des Angebots (und somit des den Aktienkurs der conwert stützenden Effekts) schwer erzielbar sein.
- (f) Sollte das Angebot der Bieterin erfolgreich sein, wird der Streubesitz sinken. Das wird voraussichtlich zu sinkenden durchschnittlichen Tagesumsätzen der conwert Aktie führen, was die Attraktivität der Aktie nach Durchführung des Angebots mindern könnte. Daher könnte es conwert Aktionären in Zukunft schwer fallen, einen dem Barkaufpreis vergleichbaren Preis bei der Veräußerung ihrer Aktien (auch für kleinere Stückzahlen) zu erzielen.
- (g) Aus heutiger Sicht ist es ungewiss, ob die Aktionärsstruktur der Zielgesellschaft für den Fall des Scheiterns des Angebots im Wesentlichen unverändert bleiben wird und ob es zu anderen Angeboten nach dem ÜbG kommen wird, die aus Sicht der conwert Aktionäre mindestens gleichwertige Konditionen wie das Angebot enthalten werden.

¹ Nicht berücksichtigt sind daher für das das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2016 erwartete Bewertungszuwächse (vgl. Veröffentlichung der Zielgesellschaft vom 25. November 2016).

- (h) Konjunkturelle Schwankungen, verschärfte wirtschaftliche Rahmenbedingungen, insbesondere erhöhter Wettbewerb am deutschen und österreichischen Immobilienmarkt durch andere Immobilienunternehmen, welche teilweise über Größenvorteile gegenüber conwert verfügen, politische Krisen und Naturkatastrophen könnten sich negativ auf die künftige Geschäftsentwicklung sowie die künftige Ertragslage der Zielgesellschaft und den Kurs der conwert Aktien auswirken. Es ist insbesondere ungewiss, wie lange der Anstieg der Immobilienpreise vor allem in Deutschland und Österreich und das niedrige Zinsniveau anhalten werden, welche für die geschäftliche Entwicklung der Zielgesellschaft von erheblicher Bedeutung sind, oder ob es künftig nicht zu einem Rückgang von Immobilienkauf- und Immobilienmietpreisen in diesen Kernmärkten der Zielgesellschaft oder zu einem Anstieg des Zinsniveaus kommt, welche sich negativ auf die Kurse der Zielgesellschaft auswirken könnten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass in den letzten Wochen ein deutlicher Rückgang der Aktienkurse auch im für die Zielgesellschaft wichtigen deutschen Immobiliensektor stattgefunden hat (Aktienkurse von wichtigen Immobiliengesellschaften sanken teilweise bis auf das Niveau des NAV oder auch darunter), der einen Abwärtstrend des Kursniveaus von Immobilienaktien indizieren könnte. Es ist durchaus möglich, dass auch die conwert Aktie ohne das angekündigte Angebot und dessen kursstützenden Effekt von dieser Abwärtsentwicklung erfasst worden wäre bzw erfasst werden wird. Durch Annahme des Barangebots können conwert Aktionäre mögliche zukünftige Kursverluste vermeiden.

Hinsichtlich des Tauschangebots sind zudem folgende Aspekte zu berücksichtigen:

- (i) Die Annahme des Tauschangebots ermöglicht es den conwert Aktionären, an dem Angebot teilzunehmen, weiterhin in der deutschen und österreichischen Immobilienbranche investiert zu bleiben und an möglichen Wertsteigerungen der Bieterin zu partizipieren, die sich auch durch die Realisierung etwaiger Synergiepotenziale zwischen der Bieterin und der Zielgesellschaft ergeben könnten. Der vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht zuletzt veröffentlichte Analystenkonsensus für Vonovia Aktien betrug durchschnittlich EUR 36,39², was einem deutlichen Wertsteigerungspotential gegenüber dem Schlusskurs der Vonovia Aktie per 28. November 2016 von EUR 30,99³ entspricht und bei einem Umrechnungsfaktor von 0,496645 einer Bewertung der conwert Aktie von EUR 18,07 entspräche (per 28. November 2016 dagegen nur EUR 15,39).
- (j) Die Bieterin ist nach eigenen Angaben, gemessen am Wert des Immobilienportfolios, der Anzahl der ihr gehörenden Wohnbestände und der Marktkapitalisierung, die größte deutsche Wohnimmobiliengesellschaft im privatwirtschaftlichen Sektor. Darüber hinaus ist die Bieterin das erste Immobilienunternehmen, das in den DAX-30 Index aufgenommen wurde. Die Aktien der Vonovia weist einen Streubesitz von ca. 75,57% (bzw. 92,37% nach der Definition der Deutschen Börse AG; Stand 31. Oktober 2016) und eine höhere Liquidität im Vergleich zur conwert Aktie auf.

² Quelle: Bloomberg per 2. September 2016.

³ Quelle: FactSet per 28. November 2016.

- (k) Gemäß der veröffentlichten Guidance erwartet die Zielgesellschaft, dass für das Geschäftsjahr 2016 eine Dividende in Höhe von EUR 0,48 pro Aktie beschlossen wird; demgegenüber liegt die Guidance von Vonovia bei einer Dividende in Höhe von EUR 1,12 pro Aktie. Unter Berücksichtigung des Umtauschverhältnisses für das Tauschangebot ergäbe sich für das Geschäftsjahr 2016 für die Neuen Vonovia Aktien daher umgerechnet eine Dividende von rund EUR 0,56 pro Aktie und somit eine um rund EUR 0,08 höhere Dividende als für eine conwert Aktie. Die Neuen Vonovia Aktien werden, soweit rechtlich zulässig, rückwirkend ab 1. Januar 2016, zahlbar 2017, in voller Höhe dividendenberechtigt sein. Da aber, etwa bei langer Dauer der Abwicklung des Angebots nach einer etwaigen Nachfrist, nicht gänzlich ausgeschlossen werden kann, dass conwert Aktionären der Dividendenanspruch für das Geschäftsjahr 2016 nicht zusteht oder verwehrt wird, ist dies auch als Argument gegen die Annahme des Tauschangebots zu berücksichtigen.
- (l) Gemäß der veröffentlichten Guidance erwartet conwert mittelfristig eine Steigerung der Vermietungserlöse von ca. 3% p.a.; demgegenüber erwartet Vonovia für das Geschäftsjahr 2017 eine Steigerung von zwischen 3,5% und 3,7%.
- (m) Die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) hat der Bieterin ein besseres Investmentgrade Rating (BBB+ am 10. Mai 2016) erteilt als der conwert (BBB- am 9. März 2016). S&P hat eine Verbesserung des Investmentgrade Ratings der conwert in Aussicht gestellt, falls das Angebot erfolgreich ist.⁴

9.2 Argumente gegen die Annahme des Angebots

- (a) Mit der Annahme des Angebots begibt sich der conwert Aktionär naturgemäß der Chance auf künftige weitere Kursgewinne der conwert Aktie. Diese Gewinne könnten sich insbesondere durch eine weitere positive Entwicklung des deutschen und österreichischen Immobilienmarkts oder auch durch weitere Verbesserungen bei der Zielgesellschaft selbst ergeben (Effizienzsteigerungen, günstigere Finanzierungskonditionen, Bewertungszuwächse, unter anderem gemäß Veröffentlichung der Zielgesellschaft vom 25. November 2016 etc.). Analysten haben in der Vergangenheit teilweise auch höhere Aktienkurse als den Angebotspreis prognostiziert.
- (b) Die vorgenannten Verbesserungen bei der Zielgesellschaft könnten sich auch dadurch ergeben, dass das Angebot insgesamt angenommen wird und die verbleibenden conwert Aktionäre von Synergien profitieren, welche für die Zielgesellschaft dadurch entstehen, dass die Zielgesellschaft in den Konzern der Bieterin integriert wird; dies setzt aber voraus, dass so viele conwert Aktionäre das Angebot annehmen, dass die gesetzlich zwingende Mindestannahmequote erreicht und das Angebot damit zustande kommt, sodass die verbleibenden conwert Aktionäre von dieser potentiellen Entwicklung profitieren können.
- (c) conwert Aktionäre sind in Bezug auf die conwert Aktien, für die sie das Angebot angenommen haben, vorübergehend in ihrer Dispositionsfreiheit beschränkt, weil Eingereichte conwert Aktien bis zur Abwicklung des Angebots nicht an der Börse

⁴ Quelle: S&P Ratings Research vom 6. September 2016.

gehandelt werden können. Dies könnte sich aufgrund der Angebotsstruktur bis spätestens 3. März 2017 verzögern, sofern nicht sämtliche Vollzugsvoraussetzungen vor diesem Datum erfüllt sind. Daraus ergeben sich während dieser Zeit Unsicherheiten für die conwert Aktionäre, die das Angebot während der ursprünglichen Annahmefrist angenommen haben, weil die Kursentwicklung der conwert Aktien und der Vonovia Aktien während dieser Zeit nicht vorhersehbar ist.

Hinsichtlich des Tauschangebots sind zudem folgende Aspekte zu berücksichtigen:

- (d) Der Aktienkurs der Bieterin ist seit Bekanntgabe der Angebotsabsicht bis zum 28. November 2016 um ca. 12,5% gefallen. Mit Stand 28. November 2016 liegt der rechnerische Gegenwert des Tauschangebots (dies ist der Schlusskurs der Vonovia Aktie an diesem Tag multipliziert mit dem Umtauschverhältnis des Tauschangebots) bei EUR 15,39 und damit unter dem Barangebot und unter dem NAV (Stand per 30. September 2016⁵). Diese Wertrelation kann sich in Abhängigkeit der künftigen Aktienentwicklung der Neuen Vonovia Aktien noch verschlechtern (aber auch verbessern). Die Attraktivität des Tauschangebots hängt somit in erster Linie von der weiteren Entwicklung des Börsenkurses der Vonovia Aktie und der persönlichen Erwartungshaltung und Anlagestrategie des betreffenden conwert Aktionärs ab. conwert Aktionäre, welche in das künftige Potential der Vonovia Aktie investieren wollen, können auch anstelle des mit Stand 28. November 2016 im Vergleich zum Barangebot niedrigeren Tauschangebots das Barangebot annehmen und den daraus resultierenden Veräußerungserlös (abzüglich von Kosten und Steuern) ganz oder teilweise in Vonovia Aktien reinvestieren.
- (e) Mit Annahme des Tauschangebots würden conwert Aktionäre in potentielle Risiken der Vonovia Aktie investieren, die bisher möglicherweise nicht Teil ihrer Portfolios waren. Die Zielgesellschaft hat keine Due Diligence der Bieterin durchgeführt und kann nicht beurteilen, ob über die in der Zusammenfassung des Prospekts der Vonovia beschriebenen Risikofaktoren hinaus weitere Risiken bestehen und welche Auswirkungen die darin beschriebenen Risikofaktoren haben könnten.
- (f) Der Börsenkurs der Vonovia könnte auch aus den folgenden Gründen zumindest kurzfristig unter Druck geraten:
 - (i) wie in Punkt 5.7 der Angebotsunterlage im Detail ausgeführt, dürfen Neue Vonovia Aktien an bestimmte U.S. Aktionäre grundsätzlich weder angeboten noch an sie veräußert werden; nehmen diese conwert Aktionäre das Tauschangebot dennoch an, erhalten sie anstatt der Neuen Vonovia Aktien einen anteiligen Barbetrag aus der Veräußerung der zugewiesenen Neuen Vonovia Aktien, die unmittelbar nach dem Settlement des Angebots zu erfolgen hat;
 - (ii) für den Fall, dass die Zielgesellschaft das Tauschangebot mit ihren Eigenen Aktien annimmt, müssen die zugewiesenen Neuen Vonovia

⁵ Nicht berücksichtigt sind daher für das das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2016 erwartete Bewertungszuwächse (vgl. Veröffentlichung der Zielgesellschaft vom 25. November 2016).

Aktien ohne schuldhaftes Zögern marktschonend über die Börse veräußert werden;

- (iii) wird das Angebot von conwert Aktien angenommen, die mehr als 95% minus 10.000 Stück der conwert Aktien ausmachen, sind die sog. Überschussaktien von der Drittbank nach Maßgabe von Punkt 1.6 der Angebotsunterlage im Rahmen einer Auktion zu veräußern;
- (iv) wie in Punkt 5.9 der Angebotsunterlage im Detail ausgeführt, werden Aktienspitzen, die sich aus der Annahme des Tauschangebots ergeben, von der Österreichischen Zahlstelle umgehend über die Börse veräußert und den betreffenden conwert Aktionären in bar abgegolten;
- (v) conwert Aktionäre, welche das Tauschangebot angenommen haben, könnten bei entsprechender Marktentwicklung die Neuen Vonovia Aktien wieder verkaufen.

Aus den vorgenannten Gründen könnte sich der Kurs der Vonovia Aktien unabhängig von sonstigen Entwicklungen zumindest kurzfristig verschlechtern und es zu Nachteilen für jene conwert Aktionäre kommen, welche das Tauschangebot angenommen haben, insbesondere dann, wenn sie ihre Neuen Vonovia Aktien kurzfristig verwerten möchten.

- (g) Für U.S. Aktionäre ist weiters zu berücksichtigen, (i) dass im Zusammenhang mit der Veräußerung der Neuen Vonovia Aktien gemäß Punkt 5.7 der Angebotsunterlage zusätzliche Kosten entstehen könnten – die laut Angaben der Bieterin aber von der Österreichischen Zahlstelle getragen werden – und (ii) dass U.S. Aktionäre den Veräußerungserlös jedenfalls erst nach dem Settlement erhalten.
- (h) Wie insbesondere in Punkt 5.9 der Angebotsunterlage näher beschrieben, werden die conwert Aktien aufschiebend bedingt mit der Eintragung der Angebotskapitalerhöhung bei der Bieterin als Sacheinlage in die Bieterin eingebracht. Die Angebotsgegenleistung (dh die Neuen Vonovia Aktien) werden sodann von der Österreichischen Zahlstelle über die OeKB und die Depotbanken an die conwert Aktionäre weitergereicht. Im Gegensatz zum Barangebot, das Zug um Zug mit der Zahlung des Barkaufpreises gegen Übertragung der conwert Aktien abgewickelt wird, trägt der das Tauschangebot annehmende conwert Aktionär damit ein gewisses, in der Abwicklungssystematik begründetes Vorleistungsrisiko, das sich praktisch aber nur in sehr unwahrscheinlichen Szenarien manifestieren würde.
- (i) Die Neuen Vonovia Aktien werden im Zuge der Angebotskapitalerhöhungen geschaffen. Die Bieterin erklärt in Punkt 3.3.2 der Angebotsunterlage, dass sie zeitnahe nach Eintragung der Durchführung der jeweiligen Angebotskapitalerhöhungen die Zulassung der Neuen Vonovia Aktien zum Börsehandel im Regulierten Markt (Prime Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse bewirken wird. Es ist daher möglich, dass sich die Zulassung der Neuen Vonovia Aktien zum Börsehandel verzögert und dadurch die Handelbarkeit der Neuen Vonovia Aktien eingeschränkt ist.

- (j) Es kann nicht ausgeschlossen werden, bei der Verwertung der (im Rahmen der Annahme des Tauschangebots entstehende) Aktienspitzen zusätzliche Kosten entstehen könnten, die laut Angaben der Bieterin aber von der Österreichischen Zahlstelle getragen werden.
- (k) Laut Website der Vonovia soll die ordentliche Hauptversammlung 2017 der Vonovia voraussichtlich am 16. Mai 2017 stattfinden. Um die Aktionärsrechte auszuüben und von Dividendenrechten zu profitieren, müssen die Neuen Vonovia Aktien daher rechtzeitig ausgegeben sein (siehe dazu auch Punkt 9.1(k)). In außergewöhnlichen Konstellationen könnte sich eine Ausgabe der Neuen Vonovia Aktien für Aktionäre, die das Tauschangebot in der Nachfrist annehmen, verzögern und die Aktien in diesem Sinne nicht mehr rechtzeitig ausgegeben werden.

Zu diesen und weiteren Risiken des Tauschangebots verweisen wir überdies auf die in der Zusammenfassung des Prospekts der Vonovia enthaltene Risikofaktoren (siehe hierzu unter Punkt 2.2). Sämtliche darin angeführten Risiken könnten einen negativen Einfluss auf den Vonovia Aktienkurs haben.

9.3 **Annahme des Angebots in der Nachfrist**

Für alle Beteiligungspapierinhaber, die das Angebot nicht innerhalb der Annahmefrist angenommen haben, verlängert sich für den Fall des Eintritts der Vollzugsbedingungen die Annahmefrist um 3 Monate ab Bekanntgabe (Veröffentlichung) des Angebotsergebnisses (§ 19 Abs 3 ÜbG). conwert Aktionäre stehen während der Nachfrist dieselben Angebotsgegenleistungen (d.h. das Bar- und Tauschangebot) offen wie bei Annahme während der Annahmefrist. Das Angebot unterliegt während der Nachfrist aber keinen Vollzugsbedingungen mehr. **Zu einer Nachfrist kommt es jedoch nur, wenn das Angebot während der Annahmefrist erfolgreich ist, d.h. der Bieterin müssen bis zum Ablauf der Annahmefrist Annahmeerklärungen zugehen, die mehr als 50% der Kaufgegenständlichen conwert Aktien umfassen.**

Angesichts des derzeit niedrigen Zinsniveaus kann ein Behalten der conwert Aktien unter gleichzeitiger Beibehaltung der späteren Verkaufsmöglichkeit für Aktionäre attraktiv sein. Dies gilt, wie im vorangehenden Absatz ausgeführt, aber nur dann, wenn das Angebot während der Annahmefrist erfolgreich ist und der Bieterin während der Annahmefrist Annahmeerklärungen zugehen, die mehr als 50% der Kaufgegenständlichen conwert Aktien umfassen; ansonsten ist eine Annahme in der Nachfrist mangels Zustandekommens des Angebots ausgeschlossen.

Die in dieser Äußerung dargestellten Argumente für und gegen die Annahme des Angebots während der Angebotsfrist gelten sinngemäß auch für die Annahme des Angebots während der Nachfrist.

9.4 **Zusammenfassende Bemerkung**

Nach Angaben der Bieterin hat sich MountainPeak als größte Aktionärin der Zielgesellschaft bereits verpflichtet, 26.160.921 conwert Aktien (dies entspricht ca. 25,67% des Grundkapitals der Zielgesellschaft) in das Tauschangebot einzuliefern. Dies lässt allerdings keine abschließende Einschätzung zur voraussichtlichen Akzeptanz des Angebots zu.

J.P. Morgan hat eine Bewertung der Zielgesellschaft auf Basis international üblicher Bewertungsmethoden vorgenommen und auf dieser Basis die Fairness Opinion vom 29. November 2016 abgegeben. In dieser Fairness Opinion kommt J.P. Morgan zu dem Ergebnis, dass der Barkaufpreis zu diesem Zeitpunkt in finanzieller Hinsicht angemessen ist.

Auch der Verwaltungsrat kommt unter Berücksichtigung des gesamten Angebots sowie der Tatsache, dass der Barkaufpreis über der gesetzlichen Preisuntergrenze liegt, zu dem Ergebnis, dass der Barkaufpreis angemessen ist.

Zusammenfassend hält der Verwaltungsrat der conwert fest, dass das Angebot nach seiner Einschätzung den Interessen der Aktionäre in angemessener Weise Rechnung trägt. Die von der Bieterin angegebene zukünftige Geschäftspolitik stellt nach Ansicht des Verwaltungsrats eine geeignete Grundlage für die weitere Entwicklung der conwert-Gruppe dar.

Nach eingehender Prüfung des Angebots

empfiehlt

der Verwaltungsrat mit Kenntnisstand 29. November 2016 den Aktionären die Annahme des Angebots in Form des Barangebots. Bei entsprechend positiver Entwicklung des Aktienkurses der Vonovia Aktie während der Annahmefrist (bzw der Nachfrist), kann die Annahme des Tauschangebots im Vergleich zur Annahme des Barangebots vorteilhafter werden.

Wien, am 29. November 2016



**Dr. Alexander
Proschofsky**
Vorsitzender des
Verwaltungsrats



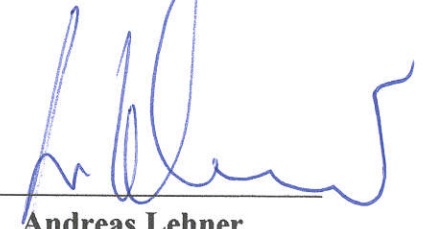
Peter Hohlbein
Stellvertreter des
Vorsitzenden des
Verwaltungsrats



Mag. Erich Kandler
Stellvertreter des
Vorsitzenden des
Verwaltungsrats



Dr. Dirk Hoffmann
Mitglied des
Verwaltungsrats



Andreas Lehner
Mitglied des
Verwaltungsrats