

Prof. Dr. Hermann Wagner, Klaus Novatius, Richard Peters, Thomas Hawel, Jana Brendel, Petra Heinemann-Specht, Jan Lehmann, Sylvia Seignette, Elisabeth Stheeman, Jochen Klösges, Marc Hess, Christiane Kunisch-Wolff, Christof Winkelmann
Aareal Bank AG („Aareal“)
Paulinenstraße 15
65189 Wiesbaden

London, 20. Dezember 2021

Sehr geehrter Aareal Aufsichtsrat, sehr geehrter Aareal Vorstand,

Die Abwahl der strategie- und planlosen Vergangenheit der Aareal zeigt den beispiellosen Ärger Ihrer Aktionäre nach Jahren der Wertvernichtung. Wir hoffen, Sie erkennen die Zeichen der Zeit und setzen endlich zur Trendumkehr an.

Nach Einschätzung unserer Stimmrechtsberater sind bei der Abstimmung oder der Auszählung der Stimmen substanzielle Fehler unterlaufen. Das wirkliche Abstimmungsergebnis ist höchstwahrscheinlich noch deutlicher ausgefallen. Wir fordern Sie daher dazu auf, alles daran zu setzen, dass etwaige Fehler bei der Abstimmung transparent aufgeklärt werden. Angesichts der prekären Situation, in der Sie einen Verkauf von Aareal an Advent und Centerbridge (zusammen mit CPPIB und unbenannten Minderheitsaktionären die „Bieter“) zu einer extrem niedrigen Bewertung von €29 pro Aktie empfehlen, ist es unseres Erachtens noch viel mehr Gebot der Stunde, Anstand, gesunden Menschenverstand und Transparenz als neue Maxime Ihres Handelns bei Aareal einzuführen.

Anstand, gesunden Menschenverstand und Transparenz fordern wir auch in Bezug auf das Übernahmeangebot und erwarten zügige Antworten auf die folgenden Fragen:

(1) Gesellschaftsanteilsverschiebung an Minderheitsaktionäre

Die Angebotsunterlage von Atlantic BidCo GmbH („Bidco“) vom 17. Dezember 2021 („Angebotsunterlage“) verweist auf eine Wertverschiebung von 5% der Beteiligung an Aareal an nicht benannte Minderheitsaktionäre. Diese erhöhen ihren Gesellschaftsanteil an Atlantic Lux HoldCo S.à.r.l. und damit indirekt an Bidco von 4.90% auf 9.90%. Der implizite Wert bei Annahme von €29 Übernahmepreis pro Aktie und 100% Übernahme (n.b.: Das klar erklärte Ziel der Bieter gemäß Angebotsunterlage ist ein Squeeze-out und damit die 100%-ige Übernahme von Aareal) ist €86,8 Millionen.

- a) Wer sind die nicht benannten Minderheitsaktionäre?
- b) Wie ist es möglich, dass die Minderheitsaktionäre keine gemeinsam handelnden Personen in Bezug auf den Aktienwerb durch Bidco per Punkt 5.3 Angebotsunterlage bzw. Anlage 1 der Angebotsunterlage sind?
- c) Was ist der genaue Hintergrund der 5%?

(2) Management Anreizsysteme / Remuneration

- a) Wurde von Advent / Centerbridge ein im Private Equity übliches Anreizsystem (Management Incentive Plan) mit dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat von Aareal oder Aareon angesprochen bzw. erörtert? Wenn ja, welche Parameter wurden diskutiert?
- b) Wurden den Vorständen, anderen Angestellten und / oder Aareal Aufsichtsräten seitens der Bieter verbindliche oder unverbindliche Zusagen auf ein Anreizsystem gemacht, das über die aktuelle Remuneration von Aareal hinausgeht?
- c) Wurden den Vorständen verbindliche oder unverbindliche Zusagen bezüglich zukünftiger Anstellung bei Aareal gemacht und wenn ja, welche und in welchem Umfang gehen diese Zusagen über die bestehenden Verträge hinaus?

d) Plant Aareal, ein überarbeitetes Remunerationssystem zu erarbeiten, wie von der ordentlichen Hauptversammlung vom 18. Mai 2021 mit überwältigender Mehrheit von 63,3% beschlossen? Wenn nicht, begründen Sie dieses Vorgehen. Die Begründung sollte aus Fairness- und Transparenzgründen auf etwaige Interessenskonflikte eingehen, die sich aus der Übernahme in Bezug auf die von den Aktionären als unsittlich gerügte Bezahlungsstruktur bei Aareal ergeben.

e) Wurde vom Vergütungskontrollausschuss von Aareal ein verbessertes Remunerationssystem erarbeitet?

Wenn ja, was sind die geänderten Parameter im Vergleich zur aktuellen, von den Aktionären abgelehnten Remuneration?

Wenn ja, wurde ein Entwurf des verbesserten Remunerationssystems mit dem Aufsichtsrat besprochen?

Wenn ja, wurde ein verbessertes Remunerationssystem vom Aufsichtsrat mehrheitlich verabschiedet?

(3) Absichtserklärungen durch Advent und Centerbridge

a) Per Punkt 2.3 der Angebotsunterlage können Advent und Centerbridge jederzeit die gemachten Absichtserklärungen ändern. Diese sind damit nicht mehr wert als das Papier, auf dem sie geschrieben wurden. Warum haben der Aufsichtsrat und Vorstand keinerlei verbindlichen Zusagen von Advent und Centerbridge verhandelt, insbesondere auf eine Abtrennung von Aareon aus der Aareal Gruppe?

b) Punkt 7.3.1 der Angebotsunterlage besagt, dass Advent / Centerbridge zugesagt haben, die Aareal-Gruppe in der bestehenden Zusammensetzung fortzuführen. Inwieweit ist diese Zusage bindend und für wie lange?

c) Punkt 7.2.3 der Angebotsunterlage beschreibt einen 3-jährigen Lock-up für die Bieterin, der Aareal das Recht einräumt, eine Weiterveräußerung der Beteiligung an Aareal zu verhindern (n.b.: Aareal darf nicht unbillig verweigern). Ist dieser Lock-up juristisch bindend?

(4) Unterstützung durch Advent und Centerbridge

a) Die Angebotsunterlage verweist an mehreren Stellen auf das Know-how von Advent und Centerbridge, das die Entwicklung von Aareal beschleunigen / verbessern werde. Warum hat der Aufsichtsrat bzw. der Vorstand es bisher unterlassen, ähnliches Know-how aufzubauen?

b) Punkt 7.2.3 der Angebotsunterlage verweist auf künftige Zusammenarbeit bei NPL-Themen. Bitte bestätigen Sie, dass dies nicht bedeutet, dass Advent / Centerbridge NPLs von Aareal kaufen wollen? Wenn ja, wie wird sichergestellt, dass es keine Interessenkonflikte geben kann – vor allem vor dem Hintergrund der geplanten Umbesetzung des Aufsichtsrats mit Advent / Centerbridge Vertretern bzw. der Einrichtung eines Beirates?

c) Punkt 7.2.3 der Angebotsunterlage verweist auf ein Relationship Agreement, nach dem Advent und Centerbridge über die pro-rata Besetzung des Aufsichtsrates (ergo mindestens 5-7 Mitglieder) zudem noch das Recht eingeräumt wird, einen Beirat einzurichten. Dieser Beirat wird dazu führen, dass Advent / Centerbridge noch mehr Informationsfluss haben werden als durch die angestrebten mindestens 5-7 Vertreter im Aufsichtsrat. Wie lässt sich diese krasse Bevorzugung eines Hauptaktionärs ggü. Minderheitsaktionären in Einklang mit dem deutschen Governance Kodex bringen?

d) Was sind die erwarteten Kosten für die Einrichtung und Betreuung des geplanten Beirates?

e) Wie können Minderheitsaktionäre die Qualität der Arbeit des Beirates beurteilen? Wie können mögliche Verstöße des Beirates gegen geltendes Recht überwacht werden?

(5) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

a) Punkt 7.3.6 der Angebotsunterlage besagt, dass kein Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags geplant ist, weil dies zu regulatorischen Verstößen führen würde. Punkt 14 d) verweist explizit auf den möglichen Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. Klären Sie diesen Widerspruch auf?

(6) Unterstützung des Angebots

Per Punkt 7.2.2 der Angebotsunterlage hat sich Aareal verpflichtet, keine Maßnahmen zu ergreifen, um ein öffentliches Angebot jeglicher Form für Aareal-Aktien oder eine ähnliche Transaktion seitens eines Dritten zu fördern.

Die explizite Maßgabe, ein alternatives Angebot ‚nicht zu fördern‘, kommt einer Sabotage möglicher alternativer Angebote gleich.

- a) Wie rechtfertigt Aareal diese einseitige Bevorzugung von Advent und Centerbridge?
- b) Wie hoch bewertet Aareal den Wert dieser Zusage im Rahmen der aktuellen Übernahmediskussionen?
- c) Wie hoch quantifizieren Aareals beratende Investment Banken den Wert dieser Zusage?
- d) Hat Aareal im Gegenzug für diese Zusage monetäre Vorteile von Advent / Centerbridge für Aareal bzw. deren Aktionäre erhalten?
- e) Gab es alternative Interessenbekundungen innerhalb der vergangenen 12 Monate? Wenn ja, wann genau? Wenn ja, von wem, in welcher Struktur und in welcher Höhe?
- f) Wurde einem anderen Interessenten Zugang zum Datenraum gewährt?

(7) Fairness Opinion

- a) Was war die Bewertungsspanne der Aareal Group, die von den beratenden Investmentbanken ermittelt wurde (d.h. die Bewertungsspanne in der Fairness Opinion)?
- b) Welchen Wert haben die Investmentbanken hierbei für Aareon und Aareal Bank (Aareal Group ex. Aareon) ermittelt?

(8) Datenraumzugang

Aus der Angebotsunterlage ergibt sich, dass die Bieter über einen Zeitraum von ca. 6 1/2 Wochen vollen Zugang zu Aareal und wichtigen Daten hatten. Die Bieter sind daher in einer unvergleichbar besseren Situation, den Wert von Aareal und insbesondere Aareon einzuschätzen. Als Großaktionär mit einem langfristigen Anlagehorizont beantragen wir ebenso Zugang zu den gleichen Daten, die die Bieter erhalten haben. Natürlich sind wir gerne bereit, eine entsprechende Vertraulichkeitsvereinbarung hinsichtlich kommerziell sensibler Daten zu unterzeichnen. Wir fordern Zugang zu den entsprechenden Daten noch diese Woche. Bitte bestätigen Sie darüber hinaus, dass mit den Bietern keine Insiderinformationen (material non-public information) geteilt wurden.

Sehr geehrte Damen und Herren, Sie haben Aareal in eine von uns Aktionären nicht erwünschte Übernahmesituation manövriert, statt eine nachhaltig erfolgsversprechende Strategie zu erarbeiten. Sie haben es vollbracht, eine deutliche Mehrheit der Aktionäre gegen sich aufzubringen. Ihr Ansatz, Aareal jetzt eilig an Private Equity Investoren zu verramschen, die 20-30% Rendite pro Jahr mit dem Aareal-Investment erwirtschaften wollen, ist keine faire Lösung. Die Idee der Bieter, die Mittel der Bilanz der Aareal Bank auszunutzen, um billiges Wachstumskapital für Aareon zur Verfügung zu stellen und dabei die Dividenden, die vor allem für Kleininvestoren wichtig sind, zu stoppen, ist extrem unfair. Die Unfairness wird dadurch noch gesteigert, dass Ihr Vorstand, der jahrelang versagt hat und dafür vom Aufsichtsrat fürstlich bezahlt wurde, anscheinend versucht, sich als Teil dieser Transaktion zu bereichern. Wie so oft bei Aareal überwiegen Interessenkonflikte und gute Governance bleibt auf der Strecke.

Wir fordern Sie auf, unsere Fragen bis zum 23. Dezember zu beantworten und behalten uns rechtliche Schritte gegen Sie vor.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner