

Aufsichtsrat und Vorstand
Aareal Bank AG („**Aareal**“)
Paulinenstraße 15
65189 Wiesbaden

London, 28. Dezember 2021

Sehr geehrte Damen und Herren des Aareal Aufsichtsrats und Vorstands,

erst gestern haben wir unvollständige und vage Antworten von Herrn Klösger auf unser Schreiben vom 20. Dezember 2021 erhalten. Gleichzeitig berichtet die Presse über Fehler bei der Abstimmung bei der außerordentlichen Hauptversammlung vom 9. Dezember 2021 („**aoHV**“), die dazu geführt haben, dass die von uns vorgeschlagenen Kandidaten nicht in den Aufsichtsrat gewählt wurden. Diese Fehler wurden Ihnen anscheinend von einem Ihrer Großaktionäre schriftlich mitgeteilt mit der Aufforderung, Herrn Heinz Laber, Frau Marion Khüny sowie Herrn Joachim Sonne über das Amtsgericht zu Aufsichtsräten bestellen zu lassen, um so den Willen der Mehrheit Ihrer Aktionäre herzustellen.

Transparenz und Arbeiten im Interesse Ihrer Aktionäre bedingen folgendes Handeln:

- (1) Gerichtliche Bestellung der Kandidaten Laber, Khüny und Sonne in den Aufsichtsrat;
- (2) Transparente und vollständige Beantwortung unserer Fragen;
- (3) Proaktive Kommunikation in Bezug auf den offenbar von Morgan Stanley („**MS**“) zu verantwortenden „Fehler“. Vor dem Hintergrund des Interessenkonflikts von MS als Berater für Advent / Centerbridge, der auch die Finanzierungsbestätigung ausgestellt hat, sowie die zentrale Abwicklungsstelle für das Angebot ist, gibt es keine Alternative zu voller Transparenz zu diesem Thema;
- (4) Konstruktive und proaktive Kommunikation mit Petrus Advisers als Ihrem größten Aktionär – insbesondere nachdem wir in unserem Schreiben vom 1. Juni 2021 um die Möglichkeit gebeten hatten, dem gesamten Aufsichtsrat unsere Argumente persönlich vorzustellen und Aareal per dem Schreiben von Frau Korsch vom 10. Juni 2021 geantwortet hat, dass dies nicht gewünscht sei, was einer der Gründe für Ihren Rauswurf durch die Aktionäre darstellt;
- (5) Neutralität und Äquidistanz des Aufsichtsrats sowie des Vorstands bezüglich des Übernahmeangebotes.

Ihr tatsächliches Handeln wirft viele Fragen zu Ihrem Verständnis der Arbeit in Aktiengesellschaften auf:

- (1) Der Vorstand hat anscheinend versucht, kurz vor der Wahl Aktionäre davon zu überzeugen, die Stimmabgabe im Sinne des diskreditierten Aufsichtsrats zu ändern;
- (2) Unsere verständlichen und dringenden Fragen zum Angebot und den Hintergründen sind nur teilweise beantwortet worden und lassen viele relevante Fragen offen;
- (3) Trotz schriftlicher Mitteilung des gravierenden Fehlers von MS bei der aoHV Abstimmung haben Sie versucht, diese hoch relevante Information zu verschweigen – nur durch investigative Pressearbeit kam diese Situation nun ans Licht;
- (4) Statt den Willen der Mehrheit Ihrer Aktionäre umzusetzen und die hochqualifizierten und unabhängigen Kandidaten Laber, Khüny und Sonne vorzuschlagen, haben Sie dem Amtsgericht hektisch drei neue Kandidaten gegeben. Bei der übereilten Auswahl dieser Kandidaten kann natürlicherweise keine Sorgfalt angewandt worden sein – für einen strukturierten und gut vorbereiteten Prozess gab es schlichtweg keine Zeit. Es ist davon auszugehen, dass Sie Zählkandidaten suchten, die Ihre Weigerung, gute Arbeit zu leisten, und damit den Verkauf von Aareal zu einem unattraktiven Preis als *Conditio* für ihre Bestellung unterstützen müssen;

- (5) Herr Wagners Rolle im Skandal um Adler/Consus/Corestate wirft zahlreiche Fragen auf und wir behalten uns rechtliche Schritte vor, eine Bank in die Hände von Aufsichtsräten mit solch blinden Augen und tauben Ohren zu legen. Auch hat Herr Wagner es nicht für nötig gehalten, ein Gespräch mit Petrus Advisers zu suchen. Gleichzeitig hat er sehr proaktiv mit anderen Aktionären gesprochen, um diese von den Vorteilen des Übernahmeangebotes von Advent / Centerbridge zu überzeugen, was mit seiner Rolle als unparteiischer Nachfolger der diskreditierten Frau Korsch unvereinbar ist;
- (6) Trotz der klaren Mehrheiten bei der aOHV haben sich Aufsichtsrat und Vorstand in der Stellungnahme vom 27. Dezember 2021 für das Übernahmeangebot ausgesprochen.

Offene Fragen auf unser Schreiben vom 20. Dezember 2021:

(1) Gesellschaftsanteilsverschiebung an Minderheitsaktionäre

Im Antwortschreiben von Jochen Klösger vom 27. Dezember 2021 (ohne Unterschrift des Marc Hess, der laut unserer Auskunft seine Überforderung seit dem Weggang von Herrn Merkens und den resultierenden Nichtfortschritt der Bank mit einem 3-wöchigen Urlaub bis 10. Januar krönt, oder durch Mitglieder des Aufsichtsrates, das „Klösger-Schreiben“) werden keine klaren Antworten bezüglich der Minderheitsaktionäre gegeben, die ursprünglich 4,90% halten und bei Abschluss der Übernahme weitere 5,0% erhalten sollen.

Was genau haben Sie und Advent / Centerbridge zu verbergen?

Warum wurde unser Fragenkomplex zu diesem Thema nicht beantwortet?

Warum sind einige Centerbridge-Vehikel in die Minderheitsaktionärs-Struktur investiert?

(2) Management Anreizsysteme / Remuneration

Laut Klösger-Schreiben gab es keine Gespräche bezüglich der zukünftigen Anreizsysteme für Vorstand bzw. Aufsichtsrat. Dies scheint schwer zu glauben, wenn man das typische Vorgehen von Private Equity unterstellt.

Kann ausgeschlossen werden, dass nach einer erfolgreichen Übernahme ein für Private Equity übliches Anreizsystem (Management Incentive Plan) eingerichtet wird, das sich signifikant von der aktuellen Remunerationstruktur unterscheidet?

Weiterhin besagt das Klösger-Schreiben, dass der Zeitplan für Vorstellung eines neuen Remunerationssystems verschoben wurde. Wurde noch im September von Aareals Investor Relations verkündet, man plane eine Abstimmung in einer weiteren außerordentlichen Hauptversammlung im Januar 2022, heißt es nun, man wolle bis zur Hauptversammlung im Mai 2022 warten. Anscheinend erhofft man sich von einem erfolgreichen Übernahmeangebot, um die Notwendigkeit eines ethischen Remunerationssystems heruzukommen.

Unsere Fragen, ob bereits ein Vorschlag erarbeitet bzw. vom Aufsichtsrat beschlossen wurde, blieben unbeantwortet. Warum?

Warum wurde der ursprüngliche Plan, ein revidiertes Vergütungssystem im Januar 2022 abstimmen zu lassen, geändert und auf Mai 2022 verschoben?

Wird die unethische Kompensationsstruktur der Bank aktuell unter anderem Titel weitergeführt?

(3) Absichtserklärung durch Advent und Centerbridge

Das Klösger-Schreiben hat keine unserer Fragen adressiert.

Sind die Zusagen von Advent / Centerbridge im Investment Agreement bindend?

Wenn nein, warum nicht und welchen ‚Schutz‘ bieten sie überhaupt?

Insbesondere bleibt die Frage offen, ob der 3-Jahres-Lock-up für Advent / Centerbridge bindend ist?

(4) Unterstützung durch Advent und Centerbridge

Auch hier lässt das Klösges-Schreiben etliche Punkte unbeantwortet.

Warum haben es Aufsichtsrat und Vorstand unterlassen, das Know-how, das Advent und Centerbridge als Aktionäre beisteuern sollen und das anscheinend für den Erfolg von Aareal wichtig ist, aufzubauen?

Was sind die erwarteten Kosten für den geplanten Beirat?

Wer wird diese Kosten tragen?

Wie können Minderheitsaktionäre die Qualität der Arbeit des Beirates beurteilen?

Welches unabhängige Organ wird die Arbeit des Beirates überwachen?

Ist es geplant, dass Advent / Centerbridge oder mit Advent / Centerbridge verbundene Unternehmen bzw. deren Mitarbeiter, finanzielle Leistungen für bestimmte Dienste für Aareal erhalten werden?

Wenn ja, welche finanziellen Leistungen?

Wenn nein, ist vertraglich geregelt, dass es keine solche finanziellen Leistungen geben wird / kann?

(5) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Auch hier geht das Klösges-Schreiben nicht auf unsere Fragen ein, sondern antwortet mit generischen Allgemeinheiten.

Warum verweist Punkt 14 d) der Angebotsunterlage auf den möglichen Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages?

Ist die Absicht von Advent / Centerbridge, keinen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen für die Laufzeit des Investment Agreements bindend?

(6) Unterstützung des Angebots

Wurden trotz der Verpflichtung Aareals, keine anderen Angebote zu fördern, was eine hohe Hürde für andere Interessenten bedeutet, alternative Interessenbekundungen gemacht und / oder waren andere Parteien im Datenraum?

(7) Fairness Opinions

Die präsentierten Fairness Opinions sind Testament für die Art und Weise, wie Vorstand und Aufsichtsrat im Eigeninteresse agieren. Den Investment-Banken wurden sehr enge Vorgaben gemacht, die ohne Zweifel nicht das volle Wertpotential von Aareal zeigen werden:

(i) Konservative Planungszahlen: Es ist offensichtlich, dass der Vorstand trotz seiner teuer bezahlten McKinsey-Arbeit aus den Jahren 2020 und 2021 die Investment-Banken mit sehr konservativen und wohl davon divergierenden Planungszahlen versorgt hat. Zudem wurden Planungszahlen lediglich für 2021-2023 geliefert. Dies ist vor allem daher relevant, weil der offiziell kommunizierte Plan für Aareon vor allem für die Jahre 2024 bis 2025 massive Ergebnissteigerungen vorsieht. Wir nehmen ebenso an, dass schon für das Jahr 2021 von einer starken ‚Out-performance‘ ggü. den Annahmen, die den Fairness Opinions zu Grunde liegen, zu rechnen ist.

Warum wurden Planungszahlen nur für die Jahre 2021-2023 verwendet trotz klarer öffentlicher Guidance für Aareon bis zum Jahr 2025?

Wie unterscheiden sich die vorgelegten Zahlen vom bereits öffentlich verkündeten McKinsey-Plan?

Wie wurde das hohe geplante Umsatz und v.a. EBITDA-Wachstum von Aareon für die Jahre 2024-2025 berücksichtigt?

- (ii) **Keine separate Bewertung von Aareon:** Den Investment-Banken wurde vorgeschrieben, dass Aareon als Teil des Aareal-Konzerns bewertet werden müsse. Das von uns seit mehr als einem Jahr angesprochene Wertpotential durch eine Abtrennung von Aareon wurde somit anscheinend nicht berücksichtigt.

Warum wurde keine typische Sum-of-the-Parts Bewertung durch Perella Weinberg und Deutsche Bank erstellt?

Warum wurden die Investmentbanken nicht beauftragt, das Wertpotential alternativer Strukturen, zum Beispiel Spin-off der 70% an Aareon, die Aareal noch besitzt, zu berücksichtigen? Wurde Aareon in der Bewertung mit RealPage verglichen?

Wenn nicht, warum nicht?

Welche sonstigen Vergleichsunternehmen wurden für die Bewertung verwendet?

Warum wurden von Deutsche Bank nur die ‚Dissynergies‘ einer Abtrennung von Aareon berücksichtigt, nicht jedoch die signifikanten Synergien, wie zum Beispiel die Mehrkosten, die darauf zurückzuführen sind, dass Aareal Bank das Data Warehouse von Aareon verwendet, was dazu führt, dass Aareon überhöhte Sicherheitsanforderungen erfüllen muss, die sich aus der europäischen Bankenregulierung ergeben, aber nichts mit dem Software-Geschäft zu tun haben?

Was waren die Bewertungsspannen von Perella Weinberg und Deutsche Bank?

(8) Datenraumzugang

Zunächst teilen wir nicht die Meinung des Klösges-Schreibens, dass Zugang zum Datenraum für Petrus Advisers trotz Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung rechtlich unzulässig wäre, denn Sie haben den Zugang dem Minderheitsaktionär Advent ermöglicht, obwohl Advent keine einzige Aktie am Unternehmen besitzt.

Weiterhin fordern wir dringend die Antwort auf unsere Frage, ob Advent / Centerbridge als Teil ihrer Due Diligence Insider Informationen erhalten haben?

Weitere Fragen, die sich aus der gemeinsamen begründeten Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats vom 27. Dezember 2021 (die „Stellungnahme“) ergeben:

(9) Steuerliche Nachteile der geplanten Übernahme

Die Stellungnahme weist darauf hin, dass im Falle eines erfolgreichen Übernahmeangebotes, Verlustvorträge von Euro 155,5 Millionen wegfallen würden sowie Grunderwerbssteuern von Euro 6 Millionen anfallen werden.

Warum werden diese Fakten erst jetzt kommuniziert?

Lagen Perella Weinberg und Deutsche Bank diese Fakten bei der Erstellung der Fairness Opinions vor?

Wie werden die Minderheitsaktionäre für diese durch Advent / Centerbridge verursachte Belastung entschädigt?

(10) Change-of-Control Klauseln des Vorstands

Laut Aareal haben außer Herrn Klösges alle Vorstände Kontrollwechsel / Change-of-Control („CoC“) Klauseln in ihren Verträgen.

Da die Stellungnahme behauptet, es ergäbe sich kein Interessenkonflikt aus den CoC-Klauseln ist es unseres Erachtens sehr wichtig, dass Sie die maximalen möglichen Ansprüche, die sich aus einem CoC für den Vorstand ergeben, offenlegen. Wie hoch sind diese maximalen Ansprüche?

Sollten Advent / Centerbridge der kommunizierten Absicht, die aktuellen Vorstände im Amt zu lassen, nachkommen, könnten sich aus den CoC-Klauseln trotzdem Abfindungsansprüche für die Vorstände (außer für Herrn Klösger) ergeben und wenn ja, wie hoch wären diese Ansprüche?

(11) Unabhängigkeit von Richard Peters

Laut der Stellungnahme ist Richard Peters, obwohl er der Präsident der VBL ist, in keiner Weise an der Entscheidungsfindung der VBL in Bezug auf das Angebot beteiligt. Laut Mitteilungen von Aareal und VBL hat die VBL die Ausübung der 6,5% Stimmrechte an Aareal an die Deka ausgelagert.

Inwieweit ist die VBL direkt in die Diskussionen zum Übernahmeangebot eingebunden gewesen?

Hat es zwischen Aareal und dem Vorstand der VBL direkten Austausch gegeben und wenn ja, wann und zu welchen Themen?

Kann die VBL die Stimmen an Aareal selbst ausüben?

Darf Herr Peters mit Vertretern von Deka zum Angebot kommunizieren und hat solche Kommunikation stattgefunden?

Inwieweit liegen eidesstattliche Erklärungen von Herrn Peters bezüglich der Themen / Fragen oben vor?

Warum wird Richard Peters als unabhängiges Mitglied des Aufsichtsrats bezeichnet? Die Klarstellungen der Stellungnahme verdeutlichen ohne Zweifel, dass er nicht als unabhängig zu werten ist.

Da wir Ihr Ansinnen, die wertvernichtende und diskreditierte Zeit der Marija Korsch fortzusetzen, in der Idee Niederschlag findet, neue und hektisch ausgesuchte Kandidaten beim Amtsgericht durchzudrücken, haben wir beim Amtsgericht unsererseits Herrn Laber, Frau Khüny sowie Herrn Sonne vorgeschlagen.

Das einseitige und intransparente Handeln der Aareal Führung deutet klar darauf hin, dass Sie auf den rettenden Hafen Private Equity zusteuern wollen. Es scheint, dass die lukrativen Anreize von Private Equity den Auftrag ethischer Unternehmensführung übertrumpfen. Wie so oft scheint es, dass schwache Führung auch leicht käuflich ist. Wir wiederholen daher unsere Forderung auf Transparenz und Fairness. Lassen Sie die von der Mehrheit der Aktionäre gewollten Kandidaten in den Aufsichtsrat bestellen; beantworten Sie unsere Fragen; untersuchen Sie transparent den ‚Fehler‘ von MS; wechseln Sie nicht verfrüht auf die Private Equity Seite. Es wäre gut, wenn Sie beginnen würden zu verstehen, warum Aareal so viel Wert vernichtet hat und zu erkennen, dass es Akteure wie Sie waren, die dafür verantwortlich sind.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner



Till Hufnagel
Partner