

WOLLNY WP Unternehmensbewertung GmbH
Bismarckstraße 101 | 10625 Berlin

ADLER Real Estate AG
z.Hd. des Vorstands
Herrn Maximilian Rienecker
Am Karlsbad 11
10785 Berlin

Berlin, den 9.6.2021

Stichtagserklärung

Sehr geehrter Herr Rienecker,

in unserer Eigenschaft als gerichtlich bestellter Prüfer haben wir die Angemessenheit der von der Hauptaktionärin der WESTGRUND AG festgelegten Barabfindung für den beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der WESTGRUND AG überprüft und mit Datum vom 20.4.2021 einen Prüfungsbericht vorgelegt.

Zur Vorlage in der außerordentlichen Hauptversammlung der WESTGRUND AG am 9.6.2021 bestätigen wir Folgendes:

Die von uns am 20.4.2021 abgeschlossene Prüfung der Angemessenheit der von der Hauptaktionärin der WESTGRUND AG festgelegten Barabfindung stand unter dem Vorbehalt, dass bis zum Bewertungsstichtag keine bisher nicht berücksichtigten werterheblichen Umstände eintreten. Maßgeblicher Stichtag für die Ermittlung der Barabfindung ist der 9.6.2021, der Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der WESTGRUND AG, die über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre beschließen wird. Wir haben untersucht, ob die festgelegte Barabfindung auch zum maßgeblichen Bewertungsstichtag angemessen ist.

Plan-Ist-Vergleich: Wir haben auf der WESTGRUND-Konzernebene die Planzahlen für das erste Quartal 2021 mit den uns zur Verfügung gestellten Istzahlen zum 31.3.2021 verglichen und keine Abweichungen zu Lasten der abzufindenden Minderheitsaktionäre festgestellt. Zum 31.3.2021 weisen die Istzahlen im Vergleich zu den Planzahlen ein rd. 1,7 % geringeres Ergebnis aus der Wohnungsbewirtschaftung aus. Das Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) liegt zum gleichen Zeitpunkt rd. 1,1 % unter den Planzahlen.

Signifikante Abweichungen zwischen Ist- und Planzahlen haben wir lediglich beim Zinsaufwand festgestellt. Die tatsächlichen Finanzaufwendungen liegen im ersten Quartal 2021 rd. 3,67 Mio. EUR über den geplanten Finanzaufwendungen. Nach Auskunft der WESTGRUND AG ist dies i.W. auf Vorfälligkeitsentschädigungen und Bearbeitungsgebühren zurückzuführen, die in der Planungsrechnung nicht enthalten sind.

Immobilienverkäufe: In einer späten Phase der Erstellung unseres Prüfungsberichts hatten wir von dem Plan erfahren, dass über die in der Planungsrechnung erfassten Immobilienverkäufe hinaus grundsätzlich auch der Verkauf eines Teilportfolios mit der Bezeichnung „Northern Lights“ zum Verkehrswert vorgesehen ist. In unserem Prüfungsbericht vom 20.4.2021 ermitteln wir einen Wert, der den EPRA NRV übersteigt. Wir hatten auch deshalb im Rahmen unserer Bewertung von einer Plananpassung abgesehen, sodass in der der Bewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung weiterhin von einer Bestandshaltung dieses Teilportfolios ausgegangen wurde. Wir haben uns in unserem Prüfungsbericht vorbehalten, diesen Sachverhalt im Rahmen unserer Stichtagserklärung erneut zu überprüfen. Das Management der WESTGRUND AG hat uns aktuell bestätigt, dass auch weiterhin von einem Verkauf des „Northern Lights“-Portfolios zum Verkehrswert ausgegangen wird.

Das WESTGRUND-Management hat uns des Weiteren bestätigt, dass aktuell über die in der Planungsrechnung erfassten Verkäufe und den Verkauf des Northern Lights-Portfolios hinaus keine weiteren Immobilienverkäufe und/oder -käufe geplant sind.

Bauverzögerungen: In den Objektgesellschaften Westgrund Wolfsburg GmbH (Projekt Wolfsburg Vorfelde) und Westgrund Niedersachsen Süd GmbH (Projekt Göttingen Grone Nord und Süd) sind in der Managementplanung umfangreiche Modernisierungen und Dachgeschossaufstockungen vorgesehen. Zum Ende unserer Bewertungsarbeiten am 20.4.2021 zeichnete sich eine Verzögerung der geplanten Baumaßnahmen um voraussichtlich rd. 2 Jahre ab. In unserer Bewertung haben wir den Werteffekt aus der Verzögerung der geplanten Baumaßnahmen unter Berücksichtigung der geplanten Mieten, der operativen Aufwendungen sowie der Abschreibungen und Zinsen im Rahmen eigener Berechnungen ermittelt.

Das WESTGRUND-Management hat uns bestätigt, dass auch nach aktueller Einschätzung gegenüber den ursprünglichen Planannahmen weiterhin von einer um rd. 2 Jahre verzögerten Gesamtfertigstellung der beiden Baumaßnahmen ausgegangen wird.

Anpassungsbedarf der Planungsrechnung: Das Management der WESTGRUND AG hat uns in der als Anlage beigefügten Erklärung bestätigt, dass die uns am 23.10.2020 übermittelte und unserer Be-

wertung zugrunde gelegte Unternehmensplanung weiterhin valide ist, keine Änderung der Geschäftsausrichtung vorliegt und über die in der Planungsrechnung berücksichtigten Geschäftsvorfälle und den geplanten Verkauf des „Northern Lights“-Portfolios hinaus keine Akquisitionen und Desinvestitionen, insbesondere von Immobilienbeständen, geplant sind.

Auf der Grundlage der uns vorgelegten Unternehmenszahlen und der uns erteilten Auskünfte ergibt sich nach unserer Einschätzung keine Notwendigkeit, die unserer Prüfung zugrunde liegende Unternehmensplanung anzupassen. Eine Nacherfassung (einmalig) höherer Finanzaufwendungen aus nicht in der Planungsrechnung berücksichtigten Vorfälligkeitsentschädigungen und Bearbeitungsgebühren im Geschäftsjahr 2021 würde c.p. zu einem niedrigeren Unternehmenswert führen.

Kapitalisierungszinssatz: Wir haben des Weiteren die aktuellen Parameter zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes überprüft. In unserem Prüfungsbericht vom 20.4.2020 hatten wir auf der Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Svensson-Parameter (Zeitreihen BBK01.WT3201-WT3206) über einen Drei-Monats-Zeitraum vor dem 19.4.2021 einen ungerundeten barwertäquivalenten Basiszinssatz in Höhe von 0,14 % vor persönlichen Steuern bzw. von 0,10 % nach persönlichen Steuern ermittelt und der Bewertung zugrunde gelegt.

Zum 8.6.2021 beträgt der ungerundete barwertäquivalente Basiszinssatz 0,33 % vor persönlichen Steuern bzw. 0,24 % nach persönlichen Steuern. Aus der Änderung des Basiszinssatzes ergibt sich c.p. ein Unternehmenswert in Höhe von 10,71 EUR je WESTGRUND-Aktie. Im Vergleich zu der von der Hauptaktionärin angebotenen Barabfindung in Höhe von 13,24 EUR je WESTGRUND-Aktie entspricht dies einer Reduktion des Unternehmenswertes um rd. 19,1 %.

In unserem Prüfungsbericht vom 20.4.2021 hatten wir Betafaktoren der Peer Group als langjährige Durchschnittswerte ermittelt und unserer Bewertung einen durchschnittlichen unverschuldeten Betafaktor in Höhe von 0,30 zugrunde gelegt. Eine Neuberechnung der Betafaktoren der Vergleichsunternehmen zum 8.6.2021 führt unverändert zu einem durchschnittlichen unverschuldeten Betafaktor in Höhe von 0,30.

Börsenkursfortschreibung: In unserem Prüfungsbericht vom 20.4.2021 hatten wir zum 28.12.2016 einen umsatzgewichteten 3-Monats-Durchschnittskurs von 4,88 EUR je Aktie ermittelt. Der von uns gemäß BGH-Rechtsprechung bis zum 16.4.2021 hochgerechnete Börsenkurs der WESTGRUND lag unter dem von uns ermittelten Ertragswert. Eine Fortschreibung des WESTGRUND-Börsenkurses bis zum 8.6.2021 führt unverändert zu dem Ergebnis, dass der hochgerechnete Börsenkurs der WEST-

GRUND unter dem angebotenen Abfindungswert in Höhe von 13,24 EUR je Aktie liegt. Dies gilt unabhängig davon, welches Vergleichsunternehmen oder welcher Index für die Kursfortschreibung verwendet wird.

Erklärung: Wir erklären, dass die von der ADLER Real Estate AG für die Minderheitsaktionäre der WESTGRUND AG festgelegte Barabfindung i.H.v. 13,24 EUR je Aktie angemessen ist.

Mit freundlichen Grüßen

WOLLNY WP Unternehmensbewertung GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dipl.-Kfm. Christoph Wollny
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

