

Pflichtveröffentlichung gemäß §§ 27 Absatz 3 Satz 1, 14 Absatz 3 Satz 1
des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG)



GEMEINSAME STELLUNGNAHME

des Vorstands und des Aufsichtsrats

der

Deutsche EuroShop AG

Heegbarg 36, 22391 Hamburg,
Deutschland,

gemäß § 27 Absatz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG)

**zu dem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot
(Barangebot)**

der

Hercules BidCo GmbH

c/o ECE Real Estate Partners GmbH, Heegbarg 30, 22391 Hamburg
Deutschland,

an die Aktionäre

der

Deutsche EuroShop AG

vom 21. Juni 2022

Aktien der Deutsche EuroShop AG: ISIN DE0007480204
Zum Verkauf eingereichte Aktien der Deutsche EuroShop AG: ISIN DE000A3DMF80
Nachträglich zum Verkauf eingereichte Aktien der Deutsche EuroShop AG: ISIN DE000A3DMF98

INHALT

DEFINITIONEN	1
1. ALLGEMEINE INFORMATIONEN	3
1.1 Rechtliche Grundlagen der Stellungnahme	4
1.2 Stellungnahme von Arbeitnehmern oder einem Betriebsrat der Deutsche EuroShop AG	4
1.3 Tatsächliche Grundlagen der Stellungnahme	4
1.4 Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots	5
1.5 Zukunftsbezogene Aussagen	5
1.6 Rundungsdifferenzen.....	6
1.7 Eigenverantwortliche Prüfung durch die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG.....	6
2. INFORMATIONEN ÜBER DIE DEUTSCHE EUROSHOP AG	7
2.1 Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse, Kapitalstruktur und Börsennotierung.....	7
2.2 Geschäftstätigkeit der DES-Gruppe	7
2.2.1 Überblick über die Geschäftstätigkeit der DES-Gruppe.....	7
2.2.2 Ergebnisse der Geschäftstätigkeit.....	8
2.3 Organe	8
2.4 Mit der Deutsche EuroShop AG gemeinsam handelnde Personen.....	9
2.5 Aktionärsstruktur	9
3. INFORMATIONEN ÜBER DIE BIETERIN	11
3.1 Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse und Kapitalstruktur	11
3.2 Gesellschafterstruktur der Bieterin	11
3.2.1 Übersicht.....	11
3.2.2 Bieter-Kontrollerwerber – Oaktree-Investor	12
3.2.3 Bieter-Kontrollerwerber – Cura-Investor	13
3.3 Hintergrundinformationen zu Oaktree.....	13
3.4 Überblick über die Geschäftstätigkeit der Cura-Gruppe	14
3.5 Organe	14
3.6 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen	14
3.7 Von der Bieterin und den mit ihr gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen gehaltene DES-Aktien; Zurechnung von Stimmrechten	14
3.7.1 Aktien	14
3.7.2 Instrumente.....	15
3.8 Weitere Angaben zu Wertpapiergeschäften	15
3.9 Mögliche zukünftige Erwerbe von DES-Aktien.....	16
3.10 Kontrolle über die Deutsche EuroShop AG nach Vollzug des Angebots.....	16
4. INVESTMENTVEREINBARUNG (INVESTMENT AGREEMENT) ZWISCHEN DER DEUTSCHE EUROSHOP AG UND DER BIETERIN	17
5. VEREINBARUNG ZWISCHEN DER BIETERIN UND BESTIMMTEN ANDEREN PARTEIEN	19
5.1 Inhalt der Vereinbarungen zwischen der Bieterin und bestimmten anderen Parteien	19
5.1.1 Konsortialvertrag.....	19
5.1.2 Partnerschaftsvertrag	19
5.1.3 Aktionärsvereinbarung.....	20
5.1.4 Nichtandienungs- und Depotsperrvereinbarung.....	21
5.2 Bewertung durch Vorstand und Aufsichtsrat	21

6.	INFORMATIONEN ZUM ANGEBOT	23
6.1	Durchführung des Angebots	23
6.2	Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage	23
6.3	Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots	23
6.4	Wesentlicher Inhalt des Angebots	23
	6.4.1 <i>Gegenstand des Angebots</i>	23
	6.4.2 <i>Angebotsgegenleistung</i>	24
	6.4.3 <i>Annahmefrist</i>	24
	6.4.4 <i>Verlängerung der Annahmefrist</i>	24
	6.4.5 <i>Weitere Annahmefrist gemäß § 16 Absatz 2 WpÜG</i>	24
	6.4.6 <i>Angebotsbedingungen</i>	25
6.5	Finanzierung des Angebots	26
	6.5.1 <i>Finanzierungsbedarf</i>	26
	6.5.2 <i>Finanzierungsmaßnahmen</i>	27
	6.5.3 <i>Finanzierungsbestätigung</i>	28
	6.5.4 <i>Bewertung durch Vorstand und Aufsichtsrat</i>	29
6.6	Weitere Informationen	29
7.	STELLUNGNAHME ZU ART UND HÖHE DER GEGENLEISTUNG (§ 27 ABSATZ 1 SATZ 2 NR. 1 WPÜG)	30
7.1	Art und Höhe der Gegenleistung	30
7.2	Gesetzliche Anforderungen an den Mindestwert der Gegenleistung	30
	7.2.1 <i>Vorerwerbe während der letzten sechs Monate</i>	30
	7.2.2 <i>Drei-Monats-Durchschnittskurs</i>	30
	7.2.3 <i>Bewertung durch Vorstand und Aufsichtsrat</i>	31
7.3	Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung	31
	7.3.1 <i>Historische Börsenkurse</i>	31
	7.3.2 <i>Vergleich zu historischen Prämien bei Übernahmeangeboten</i>	33
	7.3.3 <i>Kursziele von unabhängigen Equity Research-Analysten</i>	33
	7.3.4 <i>Börsenbewertungen von Wettbewerbern</i>	34
	7.3.5 <i>Bewertung im Rahmen der Discounted-Cashflow-Analyse</i>	35
	7.3.6 <i>Berücksichtigung des Entwicklungspotentials der DES-Gruppe</i>	35
	7.3.7 <i>EPRA NTA</i>	35
	7.3.8 <i>Fairness Opinion der Deutschen Bank</i>	36
	7.3.9 <i>Fairness Opinion von Rothschild & Co</i>	37
	7.3.10 <i>Zusammenfassende Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises</i>	39
8.	BEURTEILUNG DER ZIELE UND ABSICHTEN DER BIETERIN SOWIE DER VORAUSSICHTLICHEN FOLGEN DES ANGELOTS FÜR DIE DEUTSCHE EUROSHOP AG, DIE ARBEITNEHMER UND IHRE VERTRETUNGEN, DIE BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN UND DIE STANDORTE (§ 27 ABSATZ 1 SATZ 2 NR. 2 UND NR. 3 WPÜG)	40
8.1	Ziele und Absichten der Bieterin in Bezug auf die Bieterin und die Zielgesellschaft	40
	8.1.1 <i>Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der DES-Gruppe</i>	40
	8.1.2 <i>Sitz der Deutsche EuroShop AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile</i>	42
	8.1.3 <i>Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen</i>	42
	8.1.4 <i>Mitglieder des Vorstands der Deutsche EuroShop AG</i>	43
	8.1.5 <i>Mitglieder des Aufsichtsrats der Deutsche EuroShop AG</i>	43
	8.1.6 <i>Beabsichtigte Strukturmaßnahmen</i>	43
	8.1.7 <i>Kein Delisting</i>	44
	8.1.8 <i>Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin, der Bieter- Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV</i>	44
8.2	Bewertung der Ziele und Absichten der Bieterin (§ 27 Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 WpÜG) und der voraussichtlichen Folgen des Angebots (§ 27 Absatz 1 Satz 2 Nr. 2 WpÜG)	44

8.2.1	<i>Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der DES-Gruppe</i>	44
8.2.2	<i>Sitz der Deutsche EuroShop AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile</i>	47
8.2.3	<i>Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen</i>	48
8.2.4	<i>Mitglieder des Vorstands der Deutsche EuroShop AG</i>	48
8.2.5	<i>Mitglieder des Aufsichtsrats der Deutsche EuroShop AG</i>	48
8.2.6	<i>Beabsichtigte Strukturmaßnahmen</i>	49
8.2.7	<i>Kein Delisting</i>	50
8.2.8	<i>Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV</i>	50
8.2.9	<i>Auswirkungen des Angebots auf die Finanzierung der Gesellschaft</i>	51
8.2.10	<i>Steuerliche Auswirkungen des Angebots auf die Deutsche EuroShop AG</i>	51
9.	INTERESSENLAGEN DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS	52
10.	ABSICHT DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS, DAS ANGEBOT ANZUNEHMEN (§ 27 ABSATZ 1 SATZ 2 NR. 4 WPÜG)	53
11.	MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS AUF DIE AKTIONÄRE DER DEUTSCHE EUROSHOP AG	54
11.1	Mögliche Auswirkungen bei Annahme des Angebots.....	54
11.2	Mögliche Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots.....	55
12.	ABSCHLIEBENDE BEWERTUNG UND HANDLUNGSEMPFEHLUNG	58
	ANLAGE 1: OPINION LETTER DER DEUTSCHE BANK AG	59
	ANLAGE 2 OPINION LETTER DER ROTHSCHILD & CO DEUTSCHLAND GMBH	70

DEFINITIONEN

A

Abwicklungsstelle	3
ADRs	23
Aktionärsvereinbarung	20
Anfängliche Fremdfinanzierung	28
Angebot	3
Angebotsgegenleistung	3
Angebotskosten	27
Angebotspreis	24
Angebotsunterlage	3
Annahmefrist	24
AO	11
AO-DES-Aktien	15
AO-Parteien	19
AO-Parteien-Mutterunternehmen	15
ARENA	15
ARENA-DES-Aktien	15
AROSA	15
Atlas LLC	13
Aufsichtsrat	4

B

BaFin	3
Bezugsrechtskapitalerhöhung	40
Bieterin	3
Bieter-Kontrollerwerber	12
Börsenhandelstag	4
BörsG	44

C

Corona-Epidemie	31
COVID-19	31
Cura	11
Cura Beteiligung	13
Cura Gruppe	11
Cura Vermögensverwaltung	12
Cura-DES-Aktien	15
Cura-Investor	11

D

Depotsperrvereinbarungen	27
DES	3
DESAG VV	15
DESAG-VV-DES-Aktien	15
DES-Aktie	3
DES-Aktien	3
DES-Aktionär	3
DES-Aktionäre	3
Deutsche Bank	31
Deutsche Bank Fairness Opinion	31
Deutsche EuroShop AG	3
Deutsche HoldCo	11
Deutschland	3
Drei-Monats-Durchschnittskurs	30

E

EBIT	5
EBT	5
EBT vor Bewertung	5
ECE	7
Eigenkapitalfinanzierung	28
Eigenkapitalgeber	27
EPRA	31
EPRA NTA	31
EUR	5

F

Fairness Opinions	31
FFO	5, 34

G

Gesamtangebotswert	24
Gesellschaft	3
Gruppeninterne Portfolio-Bündelung	41

I

IDW	37
Investmentvereinbarung	3

K

Kapitalerhöhung	41
Kapitalherabsetzung	41
Konsortialvertrag	19
Kredit A	28
Kredit B	28
Kredite	28
Kreditvertrag	28

L

LTI	42
LTV	5
Lux HoldCo	11

M

MEZ	4
Mindestannahmeschwelle	25
MMVO	9

N

NATO-Vertrag	26
NAV	34
Nichtandienungsvereinbarungen	27

O

Oaktree	12
Oaktree Capital II GP	13
Oaktree Capital II LP	12
Oaktree Fund GP	12
Oaktree Fund GP II	13
Oaktree Fund VIII	12
Oaktree Fund VIII GP LP	13

Oaktree Fund VIII GP Ltd.	13
Oaktree Fund VIII LP	12
Oaktree Holdings LP	13
Oaktree-Fonds	27
Oaktree-Gruppe	12
Oaktree-Investor	11
OCM ROF VIII	12
Optimierung der Kapitalstruktur	41
Ordentliche Hauptversammlung 2022	9

P

Partnerschaftsvertrag	19
-----------------------------	----

R

Rothschild & Co	31
Rothschild & Co Fairness Opinion	31

S

SARS-CoV-2	31
Shopping-Center-KG-Beteiligungen	40
Shopping-Center-KG-Investoren	40
Shopping-Center-KGs	40
Stellungnahme	4

T

Tochterunternehmen	5
Transaktionskosten	27

U

Übernahmeangebot	3
USD	5

V

Verkaufenden Shopping-Center-KG-Investoren	40
Vorstand	4

W

Weitere Annahmefrist	25
Wesentliche Aktionäre	9
Wesentlicher Compliance-Verstoß	26
WpHG	9
WpÜG	3
WpÜG-AngebotsVO	23

Z

Zielgesellschaft	3
------------------------	---

1. ALLGEMEINE INFORMATIONEN

Die Hercules BidCo GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Registernummer HRB 273857 („**Bieterin**“), hat am 9. Juni 2022 eine Angebotsunterlage im Sinne von § 11 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) („**Angebotsunterlage**“) für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 91799, Geschäftsanschrift: Heegbarg 36, 22391 Hamburg, Deutschland („**Deutsche EuroShop AG**“, „**Gesellschaft**“ oder „**Zielgesellschaft**“, und zusammen mit ihren jeweiligen konsolidierten Tochterunternehmen „**DES**“), gemäß § 14 Absatz 2 und 3 WpÜG veröffentlicht (das „**Übernahmeangebot**“ oder das „**Angebot**“).

Gegenstand des Angebots ist der Erwerb sämtlicher nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltenen, auf den Namen lautenden nennwertlosen Stückaktien der Deutsche EuroShop AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie (ISIN DE0007480204) einschließlich aller Nebenrechte, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung, die zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehen (jede auf den Namen lautende Stückaktie der Gesellschaft einzeln eine „**DES-Aktie**“ und gemeinsam die „**DES-Aktien**“), gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von EUR 21,50 je DES-Aktie („**Angebotsgegenleistung**“). Die Aktionäre der Gesellschaft sollen darüber hinaus für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr eine Dividende in der von der Gesellschaft vorgeschlagenen Höhe von EUR 1,00 je DES-Aktie erhalten. Für den Fall, dass die Abwicklung des Übernahmeangebots vor dem Tag erfolgt, an dem die Hauptversammlung der Gesellschaft über die Gewinnverwendung für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr beschließt, wird die Geldleistung von EUR 21,50 um EUR 1,00 je Aktie der Gesellschaft erhöht auf EUR 22,50 je DES-Aktie.

Das Angebot richtet sich an alle Inhaber von DES-Aktien (zusammen „**DES-Aktionäre**“ und jeder einzeln „**DES-Aktionär**“).

Die Deutsche EuroShop AG und die Bieterin haben im Hinblick auf das Übernahmeangebot am 23. Mai 2022 eine Vereinbarung (*Investment Agreement* – „**Investmentvereinbarung**“) abgeschlossen, in der unter anderem wesentliche Aspekte des Übernahmeangebots (insbesondere dessen zeitlicher Ablauf und wirtschaftliche Konditionen) und der beabsichtigten künftigen Corporate Governance der Gesellschaft (einschließlich der Größe und Zusammensetzung des Aufsichtsrats der Gesellschaft), bestimmte Aspekte künftiger Verschuldung der Gesellschaft sowie Fragen in Bezug auf den künftigen Sitz sowie die Mitarbeiter der Gesellschaft geregelt wurden.

Laut Ziffer 1.4 der Angebotsunterlage hat die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) die Angebotsunterlage in ihrer deutschen Fassung nach dem WpÜG und den dazu erlassenen Verordnungen geprüft und ihre Veröffentlichung am 9. Juni 2022 gestattet. Die Bieterin hat darauf hingewiesen, dass Registrierungen, Zulassungen oder Genehmigungen der Angebotsunterlage oder des Angebots nach einem anderen Recht als dem Recht der Bundesrepublik Deutschland („**Deutschland**“) weder erfolgt noch beabsichtigt sind.

Die Bieterin hat die Angebotsunterlage durch Bekanntgabe im Internet unter

<https://www.hercules-offer.com>

veröffentlicht. Außerdem werden Exemplare der Angebotsunterlage nach Angabe der Bieterin zur kostenlosen Ausgabe bei der Deutsche Bank Aktiengesellschaft, TAS, Post-IPO Services, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland (Anfragen per Telefax an +49 69 910 38794 oder per E-Mail an dct.tenderoffers@db.com unter Angabe einer vollständigen Versandadresse oder E-Mail-Adresse) (die „**Abwicklungsstelle**“) bereitgehalten.

Die Hinweisbekanntmachung über (i) die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht ist, und (ii) die Bereithaltung der Angebotsunterlage bei der Deutsche Bank Aktiengesellschaft ist am 9. Juni 2022 im Bundesanzeiger veröffentlicht worden.

Darüber hinaus hat die Bieterin eine unverbindliche englische Übersetzung der Angebotsunterlage zur Verfügung gestellt, die ebenfalls unter der vorstehenden Internetadresse der Bieterin verfügbar ist. Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die englische Übersetzung der Angebotsunterlage von der BaFin nicht geprüft wurde.

Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der Deutsche EuroShop AG (der „**Vorstand**“) am 9. Juni 2022 von der Bieterin übermittelt. Der Vorstand hat daraufhin am selben Tag die Angebotsunterlage unverzüglich dem

Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG (der „**Aufsichtsrat**“) sowie den Arbeitnehmern der Gesellschaft übermittelt.

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG haben das Angebot sorgfältig geprüft und beraten. Sie geben hiermit in Bezug auf das Angebot gemäß § 27 Absatz 1 WpÜG die folgende gemeinsame Stellungnahme (die „**Stellungnahme**“) ab, die von beiden Gremien am 21. Juni 2022 unabhängig voneinander beschlossen wurde. Der Beschluss wurde sowohl vom Vorstand als auch vom Aufsichtsrat jeweils einstimmig gefasst, wobei sich zwei Mitglieder des Aufsichtsrats infolge von potentiellen Interessenkonflikten aufgrund ihrer hauptberuflichen Tätigkeit für Cura (wie unter Ziffer 3.2.1 dieser Stellungnahme definiert) bzw. ein Tochterunternehmen von Cura – und damit für mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen – der Stimme enthalten haben und an den entsprechenden Beratungen nicht teilgenommen haben (siehe dazu auch Ziffer 12 dieser Stellungnahme). Den DES-Aktionären wird die vollständige Lektüre sowohl der Angebotsunterlage als auch dieser Stellungnahme empfohlen.

In Bezug auf die nachfolgende Stellungnahme weisen Vorstand und Aufsichtsrat vorab auf Folgendes hin:

1.1 Rechtliche Grundlagen der Stellungnahme

Gemäß § 27 Absatz 1 Satz 1 WpÜG haben Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG als Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot und jeder seiner Änderungen abzugeben. In ihrer Stellungnahme haben der Vorstand und der Aufsichtsrat gemäß § 27 Absatz 1 Satz 2 WpÜG insbesondere einzugehen auf (i) die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung, (ii) die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Zielgesellschaft, die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaft, (iii) die von der Bieterin mit dem Angebot verfolgten Ziele und (iv) die Absicht der Mitglieder des Vorstands und der Mitglieder des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Deutsche EuroShop AG als Zielgesellschaft sind, das Angebot anzunehmen.

Die Stellungnahme kann von Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG gemeinsam abgegeben werden. Vorstand und Aufsichtsrat haben sich entschieden, eine solche gemeinsame Stellungnahme zu dem Angebot abzugeben. Vorstand und Aufsichtsrat haben sich darüber hinaus entschlossen, eine Empfehlung zur Annahme des Angebots an die DES-Aktionäre abzugeben.

1.2 Stellungnahme von Arbeitnehmern oder einem Betriebsrat der Deutsche EuroShop AG

Die Deutsche EuroShop AG hat derzeit keinen Betriebsrat. Die Arbeitnehmer der Deutsche EuroShop AG haben dem Vorstand keine eigene Stellungnahme übermittelt, so dass der Vorstand seiner Stellungnahme keine solche Stellungnahme gemäß § 27 Absatz 2 WpÜG beifügen konnte.

1.3 Tatsächliche Grundlagen der Stellungnahme

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen, Prognosen, Vermutungen, Erwartungen, Beurteilungen und zukunftsbezogenen Aussagen (siehe dazu auch Ziffer 1.5 dieser Stellungnahme) und Absichtserklärungen beruhen auf den Informationen, über die Vorstand und Aufsichtsrat am Tage der Beschlussfassung und Veröffentlichung dieser Stellungnahme verfügen und geben ihre zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen und Absichten wieder. Die Informationen, Einschätzungen und Absichten können sich nach der Veröffentlichung der Stellungnahme ändern. Weder Vorstand noch Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG verpflichten sich – über etwaige nach deutschem Recht bestehende Pflichten hinaus – zur Aktualisierung dieser Stellungnahme.

Zeitangaben in dieser Stellungnahme beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf die Ortszeit Frankfurt am Main, Deutschland. Soweit in dieser Stellungnahme Begriffe wie „zur Zeit“, „derzeit“, „momentan“, „jetzt“, „gegenwärtig“, „heute“ oder ähnliche Begriffe verwendet werden, beziehen sich diese, soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme.

Zeitangaben in dieser Stellungnahme beziehen sich auf die mitteleuropäische Zeit oder gegebenenfalls mitteleuropäische Sommerzeit („**MEZ**“), soweit nichts anderes angegeben ist.

Verweise in dieser Stellungnahme auf einen „**Börsenhandelstag**“ beziehen sich auf einen Tag, an dem die Frankfurter Wertpapierbörse für den Handel geöffnet ist.

Finanzkennzahlen, wie das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (*earnings before interest and taxes* – „**EBIT**“), Ergebnis vor Steuern (*earnings before taxes* – „**EBT**“) bzw. das Ergebnis vor Steuern und Bewertungsergebnis („**EBT vor Bewertung**“), die das operative Ergebnis bezeichnenden *funds from operations* („**FFO**“) sowie der

den Verschuldungsgrad bezeichnende *loan to value* („LTV“), werden entsprechend den jeweiligen Definitionen im Quartalsbericht zum 31. März 2022 der Deutsche EuroShop AG bzw. im Geschäftsbericht für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr (beide abrufbar unter <https://www.deutsche-euroshop.de/Berichte>) verwendet. Verweise auf „EUR“ beziehen sich auf Währungsangaben in Euro und Verweise auf „USD“ auf Währungsangaben in US Dollar. Verweise auf „Tochterunternehmen“ beziehen sich auf Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Absatz 6 WpÜG.

Die in der Stellungnahme enthaltenen Informationen zu der Bieterin und über das Angebot beruhen in erster Linie auf in der Angebotsunterlage enthaltenen sowie unter Umständen ergänzend auf öffentlich zugänglichen Informationen. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen. Dies gilt insbesondere für die Angaben unter Ziffern 3, 5, 6 und 8.1 dieser Stellungnahme. Darüber hinaus weisen Vorstand und Aufsichtsrat darauf hin, dass sie nicht in der Lage sind, die von der Bieterin in der Angebotsunterlage gemachten Angaben, soweit sie nicht die Deutsche EuroShop AG betreffen, auf ihre Richtigkeit hin zu überprüfen oder die Umsetzung von Zielen oder Absichten der Bieterin zu gewährleisten. Vorstand und Aufsichtsrat weisen (ebenso wie die Bieterin unter Ziffer 2.3 der Angebotsunterlage) darauf hin, dass sich die in der Angebotsunterlage veröffentlichten Absichten der Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt ändern können. Von der Bieterin in der Angebotsunterlage veröffentlichte Absichten könnten nicht oder – ggf. vorbehaltlich der einvernehmlichen Anpassung bestehender und die Bieterin beschränkender vertraglicher Vereinbarungen mit der Gesellschaft – anders umgesetzt werden.

Soweit diese Stellungnahme auf das Angebot oder die Angebotsunterlage Bezug nimmt, diese zitiert, zusammenfasst oder ohne ausdrücklichen Hinweis auf die Angebotsunterlage wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch welche sich Vorstand und Aufsichtsrat das Angebot beziehungsweise die Angebotsunterlage weder zu eigen machen, noch eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit des Angebots beziehungsweise der Angebotsunterlage übernehmen. Entsprechendes gilt für sonstige Informationen, die die Bieterin unter <https://www.hercules-offer.com> veröffentlicht bzw. dort zum Abruf bereitstellt.

1.4 Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots

Diese Stellungnahme sowie alle eventuellen weiteren Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebots werden gemäß §§ 27 Absatz 3, 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG in deutscher Sprache im Internet unter der Adresse

<https://www.deutsche-euroshop.de/Investor-Relations/Uebernahmeangebot>

veröffentlicht. Die Stellungnahme wird außerdem von der Deutsche EuroShop AG unter ihrer Geschäftsanschrift, Heegbarg 36, 22391 Hamburg, Deutschland, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Darüber hinaus kann die kostenfreie Versendung unter <https://www.deutsche-euroshop.de/IR-Kontakt> bzw. den dort angegebenen E-Mail-Adressen angefordert werden. Hierauf wird durch Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger hingewiesen. Die Stellungnahme und eventuelle zusätzliche Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebots werden in deutscher Sprache gemäß den gesetzlichen Anforderungen veröffentlicht. Unverbindliche englische Übersetzungen dieser Stellungnahme und eventueller zusätzlicher Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebots werden unter der vorstehenden Internetadresse der Gesellschaft veröffentlicht und unter den vorstehend genannten Adressen zur kostenlosen Ausgabe bzw. zum kostenfreien Versand bereitgehalten.

1.5 Zukunftsbezogene Aussagen

Diese Stellungnahme enthält bestimmte in die Zukunft gerichtete Aussagen, einschließlich Aussagen über den erwarteten Zeitplan und Abschluss des Angebots. Zukunftsbezogene Aussagen drücken Absichten, Ansichten oder Erwartungen aus und schließen bekannte oder unbekannte Risiken und Unsicherheiten ein, da sich diese Aussagen auf Ereignisse beziehen und von Umständen abhängen, die in der Zukunft geschehen werden. Wörter wie „sollte“, „werden“, „erwarten“, „beabsichtigen“, „anstreben“, „davon ausgehen“, „glauben“, „planen“ oder ähnliche Ausdrücke weisen auf zukunftsbezogene Aussagen hin. Auch wenn der Vorstand und der Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG davon ausgehen, dass die in solchen zukunftsbezogenen Aussagen enthaltenen Erwartungen auf berechtigten Annahmen basieren und nach bestem Wissen und Gewissen zum heutigen Tag zutreffend und vollständig sind, kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass diese Erwartungen eintreten werden oder sich als zutreffend erweisen. Auch kann keine Garantie hinsichtlich der zukünftigen Richtigkeit und Vollständigkeit solcher Aussagen übernommen werden. Bezüglich jeder zukunftsbezogenen Aussage ist zu berücksichtigen, dass die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse aufgrund politischer, wirtschaftlicher oder rechtlicher Veränderungen in Märkten oder Umfeldern, in denen die Deutsche EuroShop AG ihre Geschäftstätigkeit entfaltet, Wettbewerbsbedingungen oder Risiken, welche das

Geschäftsmodell der Deutsche EuroShop AG mit sich bringt, sowie Unsicherheiten, Risiken und Volatilität in den Finanzmärkten und anderer Faktoren, die auf die Deutsche EuroShop AG einwirken, wesentlich von den getätigten zukunftsbezogenen Aussagen abweichen können.

1.6 Rundungsdifferenzen

Die Zahlen in dieser Stellungnahme sind kaufmännisch auf eine oder zwei Stellen nach dem Komma gerundet. Veränderungen, einschließlich prozentualer Veränderungen, werden auf der Grundlage der in dieser Stellungnahme dargestellten Zahlen berechnet und kaufmännisch auf eine oder zwei Stellen nach dem Komma gerundet. Aufgrund von Rundungseffekten können die aggregierten Zahlen in Tabellen von den gezeigten Gesamtsummen abweichen, und die aggregierten Prozentsätze entsprechen möglicherweise nicht 100,00 %. Darüber hinaus können gerundete Summen und Zwischensummen geringfügig von den ungerundeten Zahlen abweichen, die an anderer Stelle in dieser Stellungnahme dargestellt sind.

1.7 Eigenverantwortliche Prüfung durch die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Darstellung des Angebots in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots ausschließlich die Bestimmungen der Angebotsunterlage, einschließlich deren Anlagen sowie etwaiger Änderungen, maßgeblich sind. Die in der Stellungnahme enthaltenen Wertungen des Vorstandes und des Aufsichtsrates binden die DES-Aktionäre nicht. Vielmehr obliegt es jedem DES-Aktionär in eigener Verantwortung, unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (insbesondere seiner persönlichen steuerlichen Situation), der für ihn persönlich geltenden Rechtsvorschriften und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Börsenpreises und des Handelsvolumens der DES-Aktie eine eigene Einschätzung darüber zu treffen, ob und gegebenenfalls in welchem Umfang er das Angebot annimmt. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie nicht in der Lage und nicht verpflichtet sind zu überprüfen, ob die DES-Aktionäre mit Annahme des Angebots in Übereinstimmung mit allen sie persönlich treffenden rechtlichen Verpflichtungen handeln. DES-Aktionäre, die das Angebot annehmen wollen, sollten prüfen, ob die Annahme des Angebots mit etwaigen rechtlichen Verpflichtungen, die sich aus ihren persönlichen Verhältnissen ergeben (zum Beispiel Sicherungsrechte an den Aktien oder Verkaufsbeschränkungen), vereinbar ist. Solche individuellen Verpflichtungen können Vorstand und Aufsichtsrat weder einschätzen noch bei ihrer Empfehlung berücksichtigen.

Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen insbesondere, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Angebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung als der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über diese Gesetze informieren und diese befolgen. DES-Aktionäre sollten daher die Angebotsunterlage sorgfältig lesen, da diese für sie wichtige Information enthält (siehe dazu insbesondere Ziffern 1.2 und 1.6 der Angebotsunterlage). Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen keine Haftung für die Entscheidung eines DES-Aktionärs im Hinblick auf das Übernahmeangebot und empfehlen den DES-Aktionären, gegebenenfalls individuelle steuerliche und rechtliche Beratung einzuholen.

Die Bieterin hat in Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage unter anderem darauf hingewiesen, dass das Angebot nicht Gegenstand eines Prüf- oder Registrierungsverfahrens einer Aufsichtsbehörde außerhalb der Bundesrepublik Deutschland sein wird und von keiner solchen Aufsichtsbehörde genehmigt oder empfohlen wurde.

2. INFORMATIONEN ÜBER DIE DEUTSCHE EUROSHOP AG

2.1 Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse, Kapitalstruktur und Börsennotierung

Die Deutsche EuroShop AG ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter der Registernummer HRB 91799 eingetragene Aktiengesellschaft (AG) mit Sitz in Hamburg, Deutschland. Die Hauptverwaltung der Deutsche EuroShop AG befindet sich in Heegbarg 36, 22391 Hamburg, Deutschland. Das Geschäftsjahr der Deutsche EuroShop AG entspricht dem Kalenderjahr.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme beträgt das Grundkapital der Deutsche EuroShop AG EUR 61.783.594,00 und ist eingeteilt in 61.783.594 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Es besteht lediglich eine Aktiengattung. Jede Aktie ist voll stimm- und dividendenberechtigt.

Die Deutsche EuroShop AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme keine eigenen Aktien. Im Übrigen wird auf die detaillierte und zutreffende Beschreibung der Kapitalverhältnisse der Deutsche EuroShop AG unter Ziffer 7.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

Die DES-Aktien sind unter der ISIN DE0007480204 zum Handel im regulierten Markt und im Teilssegment des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgenpflichten an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zugelassen, wo sie im elektronischen Handelssystem XETRA® gehandelt werden (Börsensymbol: DEQ). Die DES-Aktie ist unter anderem in den Index SDAX® der Deutsche Börse AG einbezogen. Darüber hinaus werden die DES-Aktien im Freiverkehr an den Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gehandelt.

Die Hauptversammlung der Deutsche EuroShop AG hat den Vorstand nicht zur Vornahme von in ihre Zuständigkeit fallenden Handlungen ermächtigt, um den Erfolg von etwaigen Übernahmeangeboten zu verhindern.

2.2 Geschäftstätigkeit der DES-Gruppe

2.2.1 Überblick über die Geschäftstätigkeit der DES-Gruppe

Die Deutsche EuroShop AG ist die einzige börsennotierte Gesellschaft in Deutschland, die ausschließlich in Einkaufszentren an erstklassigen Standorten mit einem Einzugsgebiet von mindestens 300.000 Einwohnern investiert. Zum Datum dieser Stellungnahme hält die im SDAX® notierte Gesellschaft Beteiligungen an 21 Einkaufszentren in ihrem Immobilienportfolio, die sich alle in Deutschland, Österreich, Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn befinden, wobei Deutschland mit ca. 82 % des Umsatzes den Investitionsschwerpunkt der Deutsche EuroShop AG bildet. Das Portfolio der Deutsche EuroShop AG hatte, bezogen auf den Anteil an ihren Tochter- und Gemeinschaftsunternehmen, zum 31. März 2022 einen Marktwert von rund EUR 3,5 Mrd. mit einer Gesamtmietfläche (in m²) von 1.086.600. Zum Portfolio gehören unter anderem das Main-Taunus-Zentrum bei Frankfurt am Main, die Altmarkt-Galerie in Dresden und die Galeria Baltycka in Danzig, Polen.

Konzernführende Gesellschaft ist die Deutsche EuroShop AG, die für die Unternehmensstrategie, das Portfolio- und Risikomanagement, die Finanzierung und die Kommunikation der DES-Gruppe verantwortlich ist. Die Einkaufszentren werden von eigenständigen Konzerngesellschaften gehalten, wobei die Gesellschaft an zwölf Einkaufszentren zu 100 % und an den übrigen neun Einkaufszentren über Joint Ventures zwischen 50 und 75 % beteiligt ist. Die Deutsche EuroShop AG hat das Centermanagement für ihre Einkaufszentren an die ECE Marketplaces GmbH & Co. KG (vormals ECE Projektmanagement G.m.b.H. & Co. KG) („ECE“) mit Sitz in Hamburg ausgelagert. Die ECE entwirft, plant, baut, vermietet und managt seit 1965 Einkaufszentren und ist nach Ansicht der Gesellschaft mit rund 200 gemanagten Einkaufszentren ein europäischer Marktführer.

Die DES-Gruppe verfolgt bei ihren Beteiligungen ein renditestarkes, wertschöpfungsorientiertes Geschäftsmodell und erzielt ihre ausgewiesenen Umsatzerlöse aus den Mieteinnahmen für die von ihr vermieteten Flächen in den Einkaufszentren. Der überwiegende Teil der Umsatzerlöse der DES-Gruppe stammt aus Mieteinnahmen von einer Reihe von Mietern, die in verschiedenen Branchen des stationären Einzelhandels tätig sind, wie zum Beispiel dem Modeeinzelhandel, auf den zum 31. Dezember 2021 rund 53,5 % der Mietflächen der Einkaufszentren, in denen die Deutsche EuroShop AG investiert ist, entfielen, während auf die Branchen Hartwaren/Elektronik sowie Warenhäuser & Verbrauchermärkte rund 17,2 % bzw. 9,0 % entfielen.

Im Dreimonatszeitraum zum 31. März 2022 beschäftigte die DES-Gruppe im Durchschnitt fünf Mitarbeiter (ohne Vorstand) (Dreimonatszeitraum zum 31. März 2021: fünf), ausgedrückt in Vollzeitäquivalenten. Der Durchschnitt der von der DES-Gruppe in den am 31. Dezember 2019, 2020 bzw. 2021 abgelaufenen Geschäftsjahren betrug ebenfalls jeweils fünf, ausgedrückt in Vollzeitäquivalenten.

2.2.2 Ergebnisse der Geschäftstätigkeit

Die DES-Gruppe erzielt ihre Einkünfte fast ausschließlich aus der Verwaltung ihrer Bestandsimmobilien.

Im Dreimonatszeitraum zum 31. März 2022 erzielte die DES-Gruppe Umsatzerlöse in Höhe von EUR 52,1 Mio., ein Anstieg von 0,3 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Im Gegensatz zum Vorjahr, das maßgeblich von behördlich angeordneten Geschäftsschließungen betroffen war, konnten in den ersten drei Monaten 2022 die Mieter der DES-Gruppe ihre Geschäfte öffnen. Entsprechend stiegen das Nettobetriebsergebnis (EUR 40,4 Mio., +24,0 %) und das EBIT (EUR 39,3 Mio., +24,9 %) gegenüber dem Vorjahresquartal signifikant an, da deutlich geringere Wertberichtigungen auf Mietforderungen vorgenommen werden mussten. Das EBT vor Bewertung stieg dementsprechend im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf EUR 33,4 Mio. (+40,8 %) an. Die um Bewertungsergebnis und Einmaleffekte bereinigten FFO lagen mit EUR 0,51 je Aktie ebenfalls 41,7 % über dem Niveau von 2021 (EUR 0,36 je Aktie).

Die Geschäftsberichte und weiteren Finanzberichte sind auf der Webseite der Deutsche EuroShop AG unter <https://www.deutsche-euroshop.de/Berichte> veröffentlicht.

Die Deutsche EuroShop AG plant entsprechend ihrem unter <https://www.deutsche-euroshop.de/Finanzkalender> veröffentlichten Finanzkalender, ihren Halbjahresfinanzbericht für den am 30. Juni 2022 endenden Sechsmonatszeitraum am 11. August 2022, also erst nach voraussichtlichem Ablauf der Annahmefrist des Übernahmeangebots (wie in Ziffer 6.4.3 dieser Stellungnahme definiert) und der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 6.4.5 dieser Stellungnahme definiert) der Bieterin, zu veröffentlichen.

2.3 Organe

Der Vorstand der Deutsche EuroShop AG besteht gegenwärtig aus Olaf Borkers als Alleinvorstand.

Wie von der Gesellschaft am 20. April 2022 mitgeteilt, wurde die Bestellung des damaligen Sprechers des Vorstands der Gesellschaft, Wilhelm Wellner, auf dessen Wunsch und zeitlich befristet bis zum 30. September 2022 widerrufen. Herr Wellner hatte den Aufsichtsrat zuvor darüber informiert, dass er aus gesundheitlichen Gründen zumindest für den entsprechenden Zeitraum seine Vorstandspflichten nicht ausüben können. Im Hinblick auf die erwartete Rückkehr von Herrn Wellner in den Vorstand, hat der Aufsichtsrat zugleich dessen Wiederbestellung zum 1. Oktober 2022 beschlossen. Abhängig vom Stand der Genesung kann das genaue Datum der erwarteten Rückkehr von Herrn Wellner noch Änderungen unterliegen. Die Aufgaben von Herrn Wellner werden seitdem vom weiteren Mitglied des Vorstands, Olaf Borkers, übernommen. Die Bestellung von Herrn Borkers endet mit Ablauf des 30. September 2022, sofern der Aufsichtsrat und Herr Borkers sich nicht auf eine Verlängerung des Mandats einigen.

Der Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG besteht nach ihrer Satzung aus neun Mitgliedern. Gegenwärtig gehören dem Aufsichtsrat die folgenden acht Mitglieder an:

- Reiner Strecker (Vorsitzender)
- Karin Dohm (stellvertretende Vorsitzende)
- Dr. Anja Disput
- Henning Eggers
- Dr. Henning Kreke
- Claudia Plath
- Klaus Striebich
- Roland Werner

Vor dem Hintergrund der am 23. Mai 2022 veröffentlichten Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots hat Alexander Otto als bisheriges weiteres Aufsichtsratsmitglied und mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG sein Aufsichtsratsmandat mit sofortiger Wirkung niedergelegt.

Karin Dohm und Klaus Striebich, deren Amtszeit mit Ablauf der für den 30. August 2022 einberufenen Hauptversammlung ausläuft, die über die Entlastung für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr beschließt („**Ordentliche Hauptversammlung 2022**“), hatten der Gesellschaft schon zuvor gegenüber erklärt, nicht für eine weitere Amtszeit zur Verfügung zu stehen. Darüber hinaus haben Dr. Anja Disput und Roland Werner der Gesellschaft gegenüber erklärt, im Falle einer rechtzeitigen Abwicklung des Angebots ihre Aufsichtsratsmandate niederzulegen, um der Bieterin eine angemessene Vertretung im Aufsichtsrat der Gesellschaft zu ermöglichen. Entsprechendes gilt für Dr. Georg Allendorf, der in der Einladung zur Ordentlichen Hauptversammlung 2022 als Kandidat zur Wahl in den Aufsichtsrats vorgeschlagen wurde. Die Gesellschaft geht davon aus, dass jedenfalls im Falle einer rechtzeitigen Abwicklung des Angebots, die ordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft am 30. August 2022 so viele Personen zu Mitgliedern des Aufsichtsrats wählen wird, dass dieser anschließend wieder satzungsgemäß besetzt sein wird; siehe zu den entsprechenden Absichten der Bieterin (auch in Abhängigkeit davon, ob das Angebot ggf. vor oder nach der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 abgewickelt werden kann) auch unter Ziffer 9.5 der Angebotsunterlage bzw. Ziffer 8.1.5 dieser Stellungnahme.

2.4 Mit der Deutsche EuroShop AG gemeinsam handelnde Personen

Hinsichtlich der mit der Deutsche EuroShop AG gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 Satz 2 i. V. m. Satz 3 WpÜG wird auf die Angaben in Ziffer 7.5 in Verbindung mit Anlage 3 der Angebotsunterlage verwiesen, die auch derzeit noch zutreffend sind.

2.5 Aktionärsstruktur

In der folgenden Tabelle sind die direkten und indirekten wesentlichen Aktionäre („**Wesentliche Aktionäre**“) der Deutsche EuroShop AG zum Datum dieser Stellungnahme auf der Grundlage der bei der Emittentin eingegangenen Stimmrechtsmitteilungen nach dem Wertpapierhandelsgesetz („**WpHG**“) aufgeführt; ergänzend wurde eine Mitteilung über Eigengeschäfte von Führungskräften nach Artikel 19 der Marktmissbrauchsverordnung („**MMVO**“) von einer zu diesem Zeitpunkt bei der Gesellschaft Führungsaufgaben wahrnehmenden Person berücksichtigt. Nach diesen Mitteilungen halten folgende Aktionäre zum Datum dieser Stellungnahme (i) 3 % oder mehr der Stimmrechte aus Aktien, die von ihnen gehalten werden oder ihnen gemäß § 34 WpHG zuzurechnen sind, (ii) 5 % oder mehr der Stimmrechte, die durch Instrumente gemäß § 38 WpHG, die von ihnen gehalten werden oder ihnen gemäß § 34 WpHG zuzurechnen sind, übertragen werden oder übertragen werden können, oder (iii) insgesamt 5 % einer Kombination solcher Stimmrechte aus Aktien oder Instrumenten gemäß § 39 WpHG:

Gesellschafter (letztlich kontrollierende Person)	Mitgeteilte Stimmrechte von					
	Aktien ¹		Instrumente ²		Gesamt ^{1,2}	
	(in #)	(in %) ³	(in #)	(in %) ³	(in #)	(in %) ³
Alexander Otto ⁴	12.372.602	20,03	–	–	12.372.602	20,03
PGGM Coöperatie U.A. ⁵	2.887.122	4,67	–	–	2.887.122	4,67
Morgan Stanley ⁶	2.143.106	3,47	8.794	0,01	2.151.900	3,48
BlackRock, Inc. ⁷	1.934.539	3,13	631.884	1,02	2.566.423	4,15
Claudia Morales Ramón und David Schorr ⁸	2.016.462	3,26	–	–	2.016.462	3,26
Streubesitz ⁹	40.429.763	65,44	n/a	n/a	39.789.085	64,40
Gesamt	61.783.594	100,00	n/a	n/a	61.783.594	100,00

¹ Umfasst Stimmrechte aus unmittelbar und mittelbar gehaltenen Aktien gemäß §§ 33 und 34 WpHG.

² Umfasst Stimmrechte aus direkt und indirekt gehaltenen Finanzinstrumenten gemäß § 38 WpHG.

³ Der Prozentsatz der Stimmrechte aus Aktien und Finanzinstrumenten wurde auf der Grundlage der Anzahl der zu dem in der jeweiligen Mitteilung angegebenen Referenzdatum mitgeteilten Stimmrechte im Verhältnis zur Gesamtzahl der Stimmrechte der Emittentin zum Datum dieser Stellungnahme (61.783.594 Stimmrechte) berechnet. Die Gesamtzahl der von dem jeweiligen Aktionär gehaltenen bzw. ihm zuzurechnenden Stimmrechte kann sich seit dem in seiner Stimmrechtsmitteilung genannten Referenzdatum geändert haben; eine neue Stimmrechtsmitteilung ist nur erforderlich, wenn ein meldepflichtiger Schwellwert berührt wurde.

⁴ Einschließlich von Stimmrechten, die von der Kommanditgesellschaft CURA Vermögensverwaltung G.m.b.H. & Co., der Kommanditgesellschaft ARENA Vermögensverwaltung (G.m.b.H. & Co.) und der DESAG Vermögensverwaltung G.m.b.H. gehalten und dem Aktionär gemäß § 34 WpHG zugerechnet werden (Referenzdatum: 1. Oktober 2020) sowie einschließlich von Stimmrechten, die von der Kommanditgesellschaft CURA Vermögensverwaltung G.m.b.H. & Co. zusätzlich erworben wurden und die dem Aktionär ebenfalls gemäß § 34 WpHG zuzurechnen sind und deren Erwerb aufgrund der damaligen Mitgliedschaft von Alexander Otto im Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG gemäß Artikel 19 i. V. m. Artikel 3 Absatz 1 Nr. 26 lit. d) MAR zu melden war (Referenzdatum: 2. Oktober 2020).

⁵ Einschließlich von Stimmrechten, die von der PGGM Vermögensbeheer B.V. gehalten werden und die dem Aktionär gemäß § 34 WpHG zugerechnet werden (Referenzdatum: 23. Mai 2022).

- ⁶ Einschließlich von Stimmrechten, die von der Morgan Stanley & Co. International plc gehalten und dem Aktionär gemäß § 34 WpHG zugerechnet werden (Referenzdatum: 10. Juni 2022).
- ⁷ Einschließlich von Stimmrechten, die von den in der entsprechenden Stimmrechtsmitteilung genannten Unternehmen gehalten und dem Aktionär gemäß § 34 WpHG zugerechnet werden (Referenzdatum: 24. Mai 2022).
- ⁸ Erbengemeinschaft (Referenzdatum: 22. Februar 2022).
- ⁹ Differenz der Gesamtzahl der Stimmrechte und den von vorstehend in der Tabelle genannten Gesellschaftern gehaltenen bzw. diesen zuzurechnenden Stimmrechten.

Jede Aktie der Gesellschaft gewährt in der Hauptversammlung der Deutsche EuroShop AG eine Stimme. Soweit Aktien von der Gesellschaft als eigene Aktien gehalten werden, was derzeit nicht der Fall ist, vermitteln diese der Gesellschaft jedoch kein Stimmrecht und gewähren keinen Anspruch auf Dividende.

3. INFORMATIONEN ÜBER DIE BIETERIN

Die folgenden Informationen hat die Bieterin, soweit nicht anders angegeben, in Ziffer 6 der Angebotsunterlage veröffentlicht. Diese Informationen konnten von Vorstand und Aufsichtsrat nicht bzw. nicht vollständig überprüft werden. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen für ihre Richtigkeit daher keine Gewähr.

3.1 Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse und Kapitalstruktur

Die Bieterin ist eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter Registernummer HRB 273857. Die gegenwärtige Geschäftsanschrift der Bieterin ist c/o ECE Real Estate Partners GmbH, Heegbarg 30, 22391 Hamburg, Deutschland. Das ausgegebene und eingezahlte Stammkapital der Bieterin beträgt EUR 25.000, eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile mit den laufenden Nummern 1 bis 25.000. Die Bieterin wurde am 17. Februar 2022 gegründet und erstmals am 28. Februar 2022 unter der Firma Blitz 22-652 GmbH im Handelsregister eingetragen.

Das Geschäftsjahr der Bieterin beginnt derzeit am 1. Juni und endet am 31. Mai eines jeden Kalenderjahres. Gemäß den Angaben der Bieterin unter Ziffer 6.1 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin die Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr.

Der im Gesellschaftsvertrag der Bieterin angegebene Unternehmensgegenstand ist der Erwerb (einschließlich durch öffentliche Übernahmeangebote), das Halten, die Veräußerung und die Verwaltung von direkten oder indirekten Beteiligungen an anderen Gesellschaften oder Unternehmen (einschließlich durch öffentliche Übernahmeangebote), das Halten und Verwalten eigenen Vermögens sowie alle damit in Zusammenhang stehenden Angelegenheiten, jeweils im In- und Ausland. Die Bieterin ist zur Durchführung aller Geschäftsaktivitäten berechtigt, die dem Geschäftsgegenstand mittelbar oder unmittelbar dienen oder für diesen nützlich sind.

Die Bieterin hält nach eigenen Angaben keine Anteile an anderen Unternehmen und hat keine Mitarbeiter.

3.2 Gesellschafterstruktur der Bieterin

3.2.1 Übersicht

Die Bieterin ist ein unmittelbares 100 %iges Tochterunternehmen der Hercules HoldCo GmbH, einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 273866 (die „**Deutsche HoldCo**“), die ihrerseits ein unmittelbares 100 %iges Tochterunternehmen der Hercules Holdings S.à r.l., einer nach luxemburgischem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) von Luxemburg unter Nr. B265534 (die „**Lux HoldCo**“), ist.

Die Lux HoldCo wird, wie jeweils näher in Ziffer 6.2 der Angebotsunterlage beschrieben, von der (i) PANTA Hercules Beteiligungs G.m.b.H. & Co. KG, einer nach deutschem Recht gegründeten Kommanditgesellschaft mit Sitz in Hamburg, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRA 128546 („**Cura-Investor**“) (mit einer Beteiligung von etwa 10 % des Stammkapitals der LuxHoldCo) und der (ii) OCM Luxembourg Hercules Holdings S.à r.l., einer nach luxemburgischem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) von Luxemburg unter Nr. B265537 (der „**Oaktree-Investor**“) (mit einer Beteiligung von etwa 90 % des Stammkapitals der Lux HoldCo), gehalten. Die Lux HoldCo steht nach den Grundsätzen der Mehrmütterherrschaft gemäß § 17 Absatz 1 AktG unter der gemeinschaftlichen Kontrolle des Oaktree-Investors und des Cura-Investors.

Der Cura-Investor wird mittelbar mehrheitlich von der Kommanditgesellschaft CURA Vermögensverwaltung G.m.b.H. & Co., einer nach deutschem Recht errichteten Kommanditgesellschaft mit Sitz in Hamburg, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRA 73340 („**Cura**“, Cura gemeinsam mit ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochterunternehmen, die „**Cura-Gruppe**“) gehalten und kontrolliert, die wiederum jeweils Tochterunternehmen ihres Kommanditisten Alexander Otto, Geschäftsanschrift c/o Kommanditgesellschaft CURA Vermögensverwaltung G.m.b.H. & Co., Saseler Damm 39a, 2239 Hamburg, Deutschland („**AO**“) und ihres Komplementärs, der CURA Vermögensverwaltung

G.m.b.H., einer nach deutschem Recht errichteten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Hamburg, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 17042 („**Cura Vermögensverwaltung**“), ist. Nähere Informationen hierzu können Ziffer 6.2.3 der Angebotsunterlage bzw. Ziffer 3.2.3 dieser Stellungnahme entnommen werden.

Der Oaktree-Investor wird mittelbar von der Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII Holdings 2 (Cayman), L.P. kontrolliert, die ihrerseits letztlich, über verschiedene Holding-Gesellschaften, von der Oaktree Capital Group Holdings GP, LLC, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (limited liability company) nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware mit Sitz in Wilmington, Delaware, eingetragen im Register des Secretary of State des US-Bundesstaates Delaware unter Nr. 4334415 („**Oaktree**“, gemeinsam mit ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochterunternehmen, die „**Oaktree-Gruppe**“) kontrolliert wird. Nähere Informationen hierzu können Ziffer 6.2.2 der Angebotsunterlage bzw. Ziffer 3.2.2 dieser Stellungnahme entnommen werden.

Daher kontrollieren Oaktree, AO sowie die Cura Vermögensverwaltung gemeinsam die Lux HoldCo (Deutsche HoldCo, Lux HoldCo, der Cura-Investor, der Oaktree-Investor sowie ihre jeweiligen unmittelbar und mittelbar kontrollierenden Gesellschafter zusammen die „**Bieter-Kontrollerwerber**“). Anlage I der Angebotsunterlage enthält eine Liste aller Bieter-Kontrollerwerber. Ziffer 6.2.1 der Angebotsunterlage enthält zudem eine graphische Darstellung der von den Bieter-Kontrollerwerbern an der Bieterin gehaltenen unmittelbaren und mittelbaren Kontrolle vermittelnden Beteiligungen.

3.2.2 Bieter-Kontrollerwerber – Oaktree-Investor

Oberhalb der Ebene des Oaktree-Investors ist die Beteiligungs- und Kontrollstruktur der Oaktree-Gruppe in einer für internationale Finanzinvestoren typischen Weise organisiert, wobei unterschiedliche Kontrollverhältnisse über Stimmrechte und wirtschaftliches Eigentum bestehen.

Der Oaktree-Investor ist ein 100 %iges Tochterunternehmen der OCM Luxembourg ROF VIII S.à r.l., einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach luxemburgischen Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) von Luxemburg unter Nr. B236162 („**OCM ROF VIII**“).

Die OCM ROF VIII ist ein 100 %iges Tochterunternehmen der Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII Holdings 2 (Cayman), L.P., einer steuerbefreiten Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Register der steuerbefreiten Kommanditgesellschaften (*Registrar of Exempted Limited Partnerships*) der Kaimaninseln unter Nr. 102459 (die „**Oaktree Fund VIII**“).

3.2.2.1 Kontrolle über die Oaktree Fund VIII

a) Komplementärin der Oaktree Fund VIII

Kontrollierende Komplementärin der Oaktree Fund VIII ist die Oaktree Fund GP 2A, Ltd., eine steuerbefreite Gesellschaft (*exempted company*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Gesellschaftsregister (*Registrar of Companies*) der Kaimaninseln unter Nr. 274013 (die „**Oaktree Fund GP**“).

Die Oaktree Fund GP wird wiederum von ihrer alleinigen Gesellschafterin kontrolliert, der Oaktree Capital II, L.P., einer Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware mit Sitz in Wilmington, Delaware, eingetragen im Register des *Secretary of State* des US-Bundesstaates Delaware unter Nr. 4348156 („**Oaktree Capital II LP**“).

b) Kontrollierende Kommanditistin der Oaktree Fund VIII

Neben ihrer Komplementärin wird die Oaktree Fund VIII von ihrer Kommanditistin, der Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII, L.P., kontrolliert, einer steuerbefreiten Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Register der steuerbefreiten Kommanditgesellschaften (*Registrar of Exempted Limited Partnerships*) der Kaimaninseln unter Nr. 98665 (die „**Oaktree Fund VIII LP**“).

Kontrollierende Komplementärin der Oaktree Fund VIII LP ist wiederum die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII GP, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Register der steuerbefreiten Kommanditgesellschaften (*Registrar of Exempted Limited Partnerships*) der

Kaimaninseln unter Nr. 98649 (die „**Oaktree Fund VIII GP LP**“). Keiner der Kommanditisten der Oaktree Fund VIII LP kontrolliert die Oaktree Fund VIII LP.

Kontrollierende Komplementärin der Oaktree Fund VIII GP LP ist die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII GP Ltd., eine steuerbefreite Gesellschaft (*exempted company*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Gesellschaftsregister (*Registrar of Companies*) der Kaimaninseln unter Nr. 343941 (die „**Oaktree Fund VIII GP Ltd.**“).

Die Oaktree Fund VIII GP Ltd. ist wiederum ein 100 %iges Tochterunternehmen der Oaktree Fund GP II, L.P., einer Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware mit Sitz in Wilmington, Delaware, eingetragen im Register des *Secretary of State* des US-Bundesstaates Delaware unter Nr. 4345533 (die „**Oaktree Fund GP II**“). Die Oaktree Fund GP II ist gleichzeitig kontrollierende Kommanditistin der Oaktree Fund VIII GP LP.

Kontrollierende Komplementärin der Oaktree Fund GP II ist die Oaktree Capital II LP. Keiner der Kommanditisten der Oaktree Fund GP II kontrolliert die Oaktree Fund GP II.

3.2.2.2 Kontrolle über die Oaktree Capital II LP

Die Oaktree Capital II LP wird von ihrer Komplementärin kontrolliert, der Oaktree Capital II GP LLC, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability company*) nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware mit Sitz in Wilmington, Delaware, eingetragen im Register des *Secretary of State* des US-Bundesstaates Delaware unter Nr. 7553422 („**Oaktree Capital II GP**“). Keiner der Kommanditisten der Oaktree Capital II LP kontrolliert die Oaktree Capital II LP.

Die Oaktree Capital II GP wird wiederum von ihrer einzigen geschäftsführenden Gesellschafterin kontrolliert, der Atlas OCM Holdings LLC, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability company*) nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware mit Sitz in Wilmington, Delaware, eingetragen im Register des *Secretary of State* des US-Bundesstaates Delaware unter Nr. 7315698 („**Atlas LLC**“).

Die Atlas LLC wird von der Oaktree Capital Group Holdings, L.P. kontrolliert, einer Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware mit Sitz in Wilmington, Delaware, eingetragen im Register des *Secretary of State* des US-Bundesstaates Delaware unter Nr. 4334422 („**Oaktree Holdings LP**“).

Die Oaktree Holdings LP wird von Oaktree, ihrer Komplementärin, kontrolliert.

Die Gesellschafter von Oaktree sind bestimmte Führungskräfte der Oaktree-Gruppe. Keine dieser Führungskräfte hält eine Mehrheit der Stimmrechte an der Oaktree Holdings GP, wobei jedoch zwei von ihnen jeweils mehr als 30 % der Stimmrechte halten.

3.2.3 Bieter-Kontrollerwerber – Cura-Investor

Der Cura-Investor wird von seinem Kommanditisten, CURA Hercules Beteiligungs G.m.b.H. & Co. KG, einer nach deutschem Recht errichteten Kommanditgesellschaft mit Sitz in Hamburg, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRA 128560 („**Cura Beteiligung**“), kontrolliert, der eine Beteiligung von 99 % am Kapital des Cura-Investors hält. Der Cura-Investor hat einen weiteren Kommanditisten sowie einen Komplementär, jeweils ohne beherrschenden Einfluss.

Die Cura Beteiligung wird von ihrer Kommanditistin Cura kontrolliert, die eine Beteiligung von 80 % am Kapital der Cura Beteiligung hält. Die Cura Beteiligung hat einen weiteren Kommanditisten und einen Komplementär, jeweils ohne beherrschenden Einfluss.

Cura wird von ihrem Kommanditisten AO, der eine Beteiligung von 58 % am Kapital hält, und ihrer Komplementärin, der Cura Vermögensverwaltung, kontrolliert. Cura hat weitere Kommanditisten und einen weiteren Komplementär, jeweils ohne beherrschenden Einfluss.

Die Cura Vermögensverwaltung hat keinen kontrollierenden Gesellschafter.

3.3 Hintergrundinformationen zu Oaktree

Die Oaktree-Gruppe wurde 1995 gegründet und ist einer der führenden internationalen Vermögensverwalter für alternative Anlagestrategien. Die Anlagen und Beteiligungen der Oaktree-Gruppe unterteilen sich in vier Kategorien: Kreditanlagen, Immobilien, Private Equity und börsennotierte Eigenkapitalbeteiligungen. Oaktree ist eine nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung

(*limited liability company*) mit Sitz in Wilmington, Delaware, eingetragen im Register des Secretary of State des US-Bundesstaates Delaware unter Nr. 4334415, und Hauptgeschäftssitz unter der Anschrift 333 South Grand Avenue, 28th floor, Los Angeles, California 90071, USA.

Zum 31. März 2022 belief sich das verwaltete Vermögen (*assets under management*) der Oaktree-Gruppe auf etwa USD 164 Mrd. (etwa EUR 148 Mrd. bei einem Wechselkurs von USD 1,1101 = EUR 1,00 zum 31. März 2022 (Quelle: Europäische Zentralbank)). Das Unternehmen hat mehr als 1.000 Mitarbeiter und ist in 20 Städten weltweit vertreten.

3.4 Überblick über die Geschäftstätigkeit der Cura-Gruppe

Cura ist eine Holding-Gesellschaft, deren Hauptzweck in der Verwaltung ihres eigenen Vermögens besteht, und die als Family Office für die Familienmitglieder des Versandhandelsponiers Professor Werner Otto (1909-2011) fungiert. Über die ECE Group GmbH & Co. KG, ein 100 %iges Tochterunternehmen der Cura, entwickelt und betreibt die Cura-Gruppe Shoppingcenter und führt große Immobilienprojekte wie den Bau von Firmenzentralen, Bürogebäuden, Industriegebäuden, Logistikzentren, Hotels und Stadtteilen durch.

3.5 Organe

Die Geschäftsführung der Bieterin besteht derzeit aus den beiden folgenden Geschäftsführern: Martin Wolfgang Eckel und Flora Marie Nitsa Verrecchia.

3.6 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage ist die Bieterin ein unmittelbares oder mittelbares Tochterunternehmen der in Anlage 1 der Angebotsunterlage aufgeführten Bieter-Kontrollerwerber; diese gelten daher jeweils als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG.

Außerdem gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage die in Anlage 2 der Angebotsunterlage aufgeführten weiteren Tochterunternehmen der Bieter-Kontrollerwerber gemäß § 2 Absatz 5 WpÜG als mit der Bieterin und untereinander als gemeinsam handelnde Personen.

Aufgrund des gemäß der Aktionärsvereinbarung aufschiebend bedingt auf den Vollzug des Angebots mit der Bieterin vereinbarten Stimmrechtspoolings (wie in Ziffer 8.3.2 der Angebotsunterlage bzw. Ziffer 5.1.3 dieser Stellungnahme näher beschrieben) sind die weiteren Parteien dieser Aktionärsvereinbarung, also AO, ARENA (wie in Ziffer 3.7.1 dieser Stellungnahme definiert), und DESAG VV (wie in Ziffer 3.7.1 dieser Stellungnahme definiert) auch gemäß § 2 Absatz 5 Satz 1 WpÜG mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen.

Die Bieterin beabsichtigt ferner, mit bestimmten Shopping-Center-KG-Investoren (wie in Ziffer 8.1.1.1 dieser Stellungnahme definiert) vor Abwicklung des Angebots Stimmrechtspooling-Vereinbarungen über die DES-Aktien abzuschließen, die diese bereits halten und/oder die sie im Zusammenhang mit einem etwaigen Verkauf oder einer etwaigen Einbringung von Shopping-Center-KG-Beteiligungen (wie in Ziffer 8.1.1.1 dieser Stellungnahme definiert) an die Deutsche EuroShop AG erwerben könnten. Wenn und soweit Shopping-Center-KG-Investoren solche Stimmrechtspooling-Vereinbarungen abschließen, gelten sie als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 Satz 1 WpÜG.

Darüber hinaus gibt es keine weiteren mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG.

3.7 Von der Bieterin und den mit ihr gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen gehaltene DES-Aktien; Zurechnung von Stimmrechten

3.7.1 Aktien

Nach den in Ziffer 6.6.1 der Angebotsunterlage zum Datum ihrer Gestattung enthaltenen Angaben halten weder die Bieterin noch ein Mitglied der Oaktree-Gruppe unmittelbar oder mittelbar Aktien oder Stimmrechte an der DES, und es sind ihnen auch keine Stimmrechte aus DES-Aktien gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage hält Cura, eine mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne von § 2 Absatz 5 Satz 1 WpÜG angabegemäß unmittelbar 1.841.211 DES-Aktien (dies entspricht einem Anteil von etwa 2,98 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der DES) (die „**Cura-DES-Aktien**“).

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage halten die Kommanditgesellschaft ARENA Vermögensverwaltung (G.m.b.H. & Co.), eine nach deutschem Recht gegründete Kommanditgesellschaft mit Sitz in Hamburg, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg, Deutschland, unter HRA 83985 („ARENA“), angelegemäß unmittelbar 880.391 DES-Aktien (dies entspricht einem Anteil von etwa 1,42 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der DES) (die „ARENA-DES-Aktien“), und die DESAG Vermögensverwaltung G.m.b.H., eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Hamburg, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg, Deutschland, unter HRB 136858 („DESAG VV“) angelegemäß unmittelbar 9.300.000 DES-Aktien (dies entspricht einem Anteil von etwa 15,05 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der DES) (die „DESAG-VV-DES-Aktien“), sowie AO angelegemäß unmittelbar 351.000 DES-Aktien (dies entspricht einem Anteil von etwa 0,57 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der DES) (die „AO-DES-Aktien“).

Die Stimmrechte aus den Cura-DES-Aktien sind gemäß § 30 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpÜG angelegemäß jeweils der Cura Vermögensverwaltung und AO zuzurechnen.

Außerdem sind nach den Angaben in der Angebotsunterlage die Stimmrechte aus den ARENA-DES-Aktien und den DESAG-VV-DES-Aktien gemäß § 30 Absatz 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpÜG jeweils den nachfolgenden juristischen und natürlichen Personen zuzurechnen, von denen die ARENA bzw. DESAG VV unmittelbar und mittelbar kontrolliert werden:

- (i) ARENA wird von AO als ihrem einzigen Kommanditisten kontrolliert. ARENA hat ferner einen Komplementär ohne beherrschenden Einfluss.
- (ii) DESAG VV wird von ihrer Mehrheitsgesellschafterin, der AROSA Vermögensverwaltungsgesellschaft m.b.H., einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Hamburg, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg, Deutschland, unter HRB 22595 („AROSA“), kontrolliert, die eine Beteiligung von 52,87 % am Stammkapital der DESAG VV hält. Die DESAG VV hat weitere Gesellschafter, von denen keiner einen beherrschenden Einfluss hat.
- (iii) Der einzige Gesellschafter der AROSA ist AO, der dadurch mittelbar auch die DESAG VV kontrolliert.

Die in (i) bis (iii) genannten juristischen und natürlichen Personen, die unmittelbar und mittelbar die ARENA bzw. die DESAG VV kontrollieren, werden gemeinsam als die „AO-Parteien-Mutterunternehmen“ bezeichnet.

Darüber hinaus halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage angelegemäß weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG oder deren jeweilige Tochterunternehmen DES-Aktien oder mit DES-Aktien verbundene Stimmrechte. Der Bieterin und mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG oder deren jeweiligen Tochterunternehmen werden angelegemäß darüber hinaus auch keine mit DES-Aktien verbundenen Stimmrechte gemäß § 30 WpÜG zugerechnet.

3.7.2 Instrumente

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage halten angelegemäß weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen unmittelbar oder mittelbar Instrumente in Bezug auf Stimmrechte der DES, die nach §§ 38 oder 39 WpHG mitteilunspflichtig wären.

3.8 Weitere Angaben zu Wertpapiergeschäften

Weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen haben in den sechs Monaten vor dem 23. Mai 2022 (Datum der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots gemäß § 10 Absatz 1 Satz 1 WpÜG) und vor dem 9. Juni 2022 (Datum der Veröffentlichung der Angebotsunterlage) DES-Aktien erworben oder Vereinbarungen über den Erwerb von DES-Aktien abgeschlossen.

3.9 Mögliche zukünftige Erwerbe von DES-Aktien

Die Bieterin behält sich vor, im Rahmen des rechtlich Zulässigen zusätzliche DES-Aktien außerhalb des Angebots börslich oder außerbörslich direkt oder indirekt zu erwerben, wobei derartige Erwerbe oder Vereinbarungen zum Erwerb von DES-Aktien im Einklang mit dem anwendbaren Recht durchgeführt werden.

Soweit solche Erwerbe oder Erwerbsvereinbarungen erfolgen, wird dies unter Angabe der Anzahl und des (vereinbarten) Preises der erworbenen DES-Aktien nach den anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere § 23 Absatz 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG, im Bundesanzeiger und im Internet unter www.hercules-offer.com veröffentlicht. Entsprechende Informationen werden auch in einer unverbindlichen englischen Übersetzung unter www.hercules-offer.com veröffentlicht.

3.10 Kontrolle über die Deutsche EuroShop AG nach Vollzug des Angebots

Gemäß Ziffer 8.3.4 der Angebotsunterlage werden die folgenden Parteien vorbehaltlich des Vollzugs des Angebots bei Vollzug des Angebots unter Berücksichtigung der nachstehenden Annahmen Kontrolle über die Deutsche EuroShop AG ausüben:

- a) Die Bieterin, aufgrund der von ihr unmittelbar gehaltenen Stimmrechte und der Zurechnung gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG der Stimmrechte aus (i) den (mindestens) 10.531.391 von den AO-Parteien gehaltenen DES-Aktien (dies entspricht ca. 17,05 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Deutsche EuroShop AG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage) und (ii) den (mindestens) 1.841.211 von Cura gehaltenen DES-Aktien (dies entspricht ca. 2,98 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Deutsche EuroShop AG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage), in beiden Fällen jeweils unter der Annahme, dass mindestens 6.162.477 DES-Aktien, was ca. 10,0 % des Grundkapitals entspricht, seit der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage im Rahmen des Angebots angedient oder anderweitig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG und deren jeweiligen Tochterunternehmen erworben werden.
- b) Die Bieter-Kontrollerwerber, jeweils aufgrund der Zurechnung gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpÜG beziehungsweise § 30 Abs. 2 WpÜG sämtlicher Stimmrechte an der DES, die unter den vorstehend unter a) beschriebenen Annahmen von der Bieterin gehalten oder dieser zugerechnet werden.
- c) Die AO-Parteien, aufgrund der von ihnen jeweils unmittelbar gehaltenen Stimmrechte und der Zurechnung gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG der Stimmrechte aus von den übrigen AO-Parteien, Cura und der Bieterin gehaltenen DES-Aktien, unter den vorstehend unter a) beschriebenen Annahmen.
- d) Die AO-Parteien-Mutterunternehmen jeweils aufgrund der Zurechnung gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpÜG beziehungsweise § 30 Abs. 2 WpÜG von sämtlichen Stimmrechten an der DES, die unter den vorstehend unter a) beschriebenen Annahmen von den jeweiligen AO-Parteien gehalten oder diesen jeweils zugerechnet werden.
- e) Bestimmte Shopping-Center-KG-Investoren (wie in Ziffer 8.1.1.1 dieser Stellungnahme definiert), die gegebenenfalls vor der Abwicklung des vorliegenden Angebots Stimmrechtspooling-Vereinbarungen mit der Bieterin in Bezug auf DES-Aktien abschließen, die von der Bieterin sowie aktuell und/oder zukünftig von den jeweiligen Shopping-Center-KG-Investoren gehalten werden, aufgrund der Zurechnung gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG von sämtlichen Stimmrechten an der DES, die unter den vorstehend unter a) beschriebenen Annahmen von der Bieterin und den Parteien der abzuschließenden Stimmrechtspooling-Vereinbarungen gehalten oder ihnen gemäß § 30 Abs. 1 WpÜG zugerechnet werden.

Vorbehaltlich des Vollzugs des Angebots werden danach die Bieterin, die Bieter-Kontrollerwerber, die AO-Parteien, die AO-Parteien-Mutterunternehmen und die Shopping-Center-KG-Investoren gemäß der Erläuterung vorstehend unter e) bei Vollzug des Angebots die Kontrolle über die Deutsche EuroShop AG gemäß § 29 Abs. 2 Satz 1 WpÜG erlangen. Aufgrund des vorliegenden Angebots sind die juristischen und natürlichen Personen, die zeitgleich mit der Bieterin erstmals Kontrolle über die Deutsche EuroShop AG gemäß § 29 Abs. 2 Satz 1 WpÜG erlangen, gemäß § 35 Abs. 3 WpÜG jedoch nicht zur Abgabe eines Pflichtangebots für Aktien der Deutsche EuroShop AG verpflichtet.

4. INVESTMENTVEREINBARUNG (*INVESTMENT AGREEMENT*) ZWISCHEN DER DEUTSCHE EUROSHOP AG UND DER BIETERIN

Die Gesellschaft und die Bieterin haben am 23. Mai 2022 eine Investmentvereinbarung unterzeichnet, in der wesentliche Aspekte des Angebots und seiner Durchführung niedergelegt wurden, einschließlich bestimmter Pflichten der Gesellschaft bis zum Abschluss des Angebotsverfahrens.

Dem Vertragsschluss ging eine Unternehmensprüfung (*Due Diligence*-Prüfung) der Deutsche EuroShop AG und ihres Geschäftsbetriebs durch die Bieterin voraus, in deren Zuge die Gesellschaft der Bieterin und ihren Beratern auf Basis einer am 14. März 2022 geschlossenen Vertraulichkeitsvereinbarung Einsicht in Unterlagen bezüglich insbesondere rechtlicher, finanzieller und wirtschaftlicher Aspekte gewährt wurde; die *Due Diligence*-Prüfung wurde durch eine Reihe von vertiefenden Besprechungen mit dem Vorstand in Bezug auf ausgewählte Aspekte unterstützt.

Parallel zu dieser *Due Diligence*-Prüfung begannen auch die Verhandlungen über den Inhalt einer möglichen Investmentvereinbarung zwischen den Parteien. Vorstand und Aufsichtsrat bzw. ein vom Aufsichtsrat für diese Zwecke gebildeter Ausschuss, der vom Vorstand regelmäßig und intensiv in die Beratungen eingebunden war, haben dabei Wert auf ein bestmögliches Ergebnis für die Gesellschaft, ihre Aktionäre, ihre Mitarbeiter und die sonstigen Stakeholder gelegt. Nach sorgfältiger Abwägung und Prüfung haben Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft den Abschluss der Investmentvereinbarung am 23. Mai 2022 jeweils einstimmig beschlossen bzw. dem Abschluss zugestimmt, wobei sich drei Mitglieder des Aufsichtsrats infolge von potentiellen Interessenkonflikten aufgrund ihrer Eigenschaft als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person bzw. aufgrund ihrer hauptberuflichen Tätigkeit für Cura bzw. ein Tochterunternehmen von Cura – und damit für mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen – der Stimme enthalten haben.

In der Investmentvereinbarung sind zusätzlich zu den eingangs erwähnten Regelungen bezüglich wesentlicher Aspekte des Angebots und seiner Durchführung insbesondere auch die Bedingungen festgelegt, unter denen der Vorstand der Gesellschaft seine grundsätzliche Bereitschaft erklärt hat, das Angebot zu unterstützen. Darüber hinaus enthält die Investmentvereinbarung einzelne Regelungen, die ihre Wirkung im Wesentlichen im Falle eines erfolgreichen Übernahmeangebots entfalten sollen, etwa hinsichtlich des Grads einer künftigen Verschuldung der Gesellschaft, der künftigen Corporate Governance (einschließlich Besetzung des Aufsichtsrats) der Gesellschaft sowie bezüglich des künftigen Unternehmenssitzes bzw. zum Schutz der Arbeitnehmer der Gesellschaft.

Die Investmentvereinbarung hat grundsätzlich eine Laufzeit von zwölf Monaten, für einzelne Bestimmungen gilt jedoch eine längere Laufzeit wie nachstehend im Einzelfall angegeben.

Nachfolgend sowie in Ziffer 8.1 werden die aus Sicht der Gesellschaft wesentlichen Regelungen der Investmentvereinbarung zusammengefasst:

In der Investmentvereinbarung hat sich die Bieterin verpflichtet, ihre Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots zu veröffentlichen, eine entsprechende Angebotsunterlage vorzubereiten und nach Gestattung durch die BaFin zu veröffentlichen und sämtlichen DES-Aktionären ein Angebot zum Erwerb ihrer DES-Aktien zu den unter Ziffer 6.4 genannten Konditionen zu unterbreiten.

In der Investmentvereinbarung hat sich die Gesellschaft dazu verpflichtet, ihre zum Zeitpunkt der Unterzeichnung der Investmentvereinbarung bereits für den 23. Juni 2022 einberufene Hauptversammlung abzusagen und unverzüglich für einen neuen Termin Ende August neu einzuberufen. Darüber hinaus hat sich die Gesellschaft, soweit rechtlich möglich, in der Investmentvereinbarung dazu verpflichtet, Maßnahmen zu unterlassen, die den Erfolg des Angebots beeinträchtigen könnten.

Die Deutsche EuroShop AG hat sich in der Investmentvereinbarung dazu verpflichtet, im Rahmen des gesetzlich Zulässigen darauf hinzuwirken, dass Vorstand und Aufsichtsrat in der gesetzlich geforderten Stellungnahmen gemäß § 27 Absatz 1 WpÜG bestätigen, dass nach ihrer Ansicht, nach sorgfältiger Prüfung und Analyse des Angebots (einschließlich Prüfung der Angebotsunterlage) (i) die angebotene Gegenleistung fair, angemessen und attraktiv ist, (ii) sie das Angebot begrüßen und unterstützen, und (iii) sie den DES-Aktionären empfehlen, das Angebot anzunehmen.

Die Deutsche EuroShop AG hat sich in der Investmentvereinbarung dazu verpflichtet, dass die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen ihre Geschäfte bis zum Vollzug des Angebots in einer Weise weiter führen, die im Wesentlichen der bisher üblichen Geschäftsführung entspricht; in diesem Zusammenhang hat sich die Gesellschaft auch dazu verpflichtet, bestimmte wirtschaftliche und/oder strategische Maßnahmen, insbesondere bestimmte Kapital- oder Strukturmaßnahmen, zu unterlassen bzw. nur mit der Zustimmung der Bieterin

vorzunehmen. Die Verpflichtungen der Gesellschaft stehen unter dem Vorbehalt der Vereinbarkeit der entsprechenden Regelungen mit den jeweiligen Organpflichten von Vorstand und Aufsichtsrat sowie der rechtlichen Zulässigkeit insgesamt (einschließlich unter Beachtung fusionskontrollrechtlicher Beschränkungen).

Die Bieterin hat sich in der Investmentvereinbarung dazu verpflichtet, ohne Zustimmung der Gesellschaft keine Maßnahmen zu ergreifen, die nach vernünftiger Erwartung dazu führen könnten, dass das Kreditrating von der Deutsche EuroShop AG zukünftig etwa zu begebender Finanzinstrumente unterhalb des sog. „*Investment Grade*“-Ratings liegen; die Bieterin hat sich darüber hinaus dazu verpflichtet, sich nach besten Kräften zu bemühen, dass auch die Deutsche HoldCo, die AO-Parteien (wie in Ziffer 5.1.1 dieser Stellungnahme definiert) und Cura sowie die Oaktree-Gruppe keine entsprechenden Maßnahmen ohne Zustimmung der Gesellschaft unternehmen. Diese Regelung hat abweichend von der allgemeinen Dauer des Vertrags eine Laufzeit von 18 Monaten ab Vertragsschluss.

Die Bieterin hat sich darüber hinaus in der Investmentvereinbarung dazu verpflichtet, weder direkt noch indirekt dahingehend Einfluss auf die Gesellschaft zu nehmen, dass sie ihre Belegschaft reduziere oder die Anstellungsbedingungen bzw. die Umstände der Organisation von Arbeitnehmern in für die Mitarbeiter nachteiliger Weise beeinflusse, soweit nicht dem ordnungsgemäßen Geschäftsverlauf entsprechend und im Einklang mit bisheriger Praxis. Diese Regelung hat abweichend von der allgemeinen Dauer des Vertrags eine Laufzeit von zwei Jahren nach Abwicklung des Angebots.

Die Gesellschaft wiederum hat sich in der Investmentvereinbarung dazu verpflichtet, bis zum Ablauf von einem Jahr nach Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots nach Ablauf der Annahmefrist gemäß § 23 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG weder direkt noch indirekt zu einem höheren Preis als dem Angebotspreis DES-Aktien zu erwerben oder wirtschaftlich vergleichbare Maßnahmen zu unternehmen; die Gesellschaft hat sich darüber hinaus dazu verpflichtet sicherzustellen, dass auch ihre Tochterunternehmen keine solchen Erwerbe zu tätigen oder wirtschaftlich vergleichbare Maßnahmen zu unternehmen. Ab dem auf die Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots nach Ablauf der Annahmefrist gemäß § 23 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG folgenden Tag findet diese Verpflichtung keine Anwendung auf börsliche Erwerbe.

Die Investmentvereinbarung enthält darüber hinaus verschiedene Regelungen zur Kooperation mit der jeweiligen anderen Vertragspartei, etwa im Hinblick auf die Bereitstellung von Informationen, die für die Erstellung der Angebotsunterlage oder die erforderliche Anmeldung des Zusammenschlussvorhabens zur fusionskontrollrechtlichen Freigabe benötigt werden.

Jede Partei kann grundsätzlich die Investmentvereinbarung kündigen, falls das Angebot wegen Nichteintritts einer Bedingung scheitert oder die jeweils andere Vertragspartei wesentliche Pflichten aus dem Vertrag verletzt und der Verstoß nicht innerhalb einer dafür geltenden Frist behoben wird. Die Gesellschaft hat darüber hinaus unter anderem ein Kündigungsrecht, wenn sich im Falle der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eines konkurrierenden Angebots eines Dritten, das gleichwertige Verpflichtungen des betreffenden Bieters zu den Verpflichtungen der Bieterin sowie einen höheren Angebotspreis vorsieht, Vorstand und Aufsichtsrat trotz Verhandlung nach Treu und Glauben mit der Bieterin dazu entschließen, das Angebot der Bieterin nicht länger zu unterstützen, sowie wenn Umstände bestehen, die nach vernünftiger Einschätzung des Vorstands im Einklang mit Treu und Glauben mit Blick auf ihre Pflichten dazu führen, dass die Mitglieder des Vorstands anderenfalls gegen ihre Organpflichten verstoßen würden. Die Bieterin wiederum hat unter anderem ein Kündigungsrecht, wenn Vorstand und Aufsichtsrat in ihrer begründeten Stellungnahme nach § 27 Absatz 1 WpÜG das Angebot nicht im Einklang mit ihrer vorstehend in diesem Abschnitt beschriebenen Verpflichtung begrüßen und unterstützen und den DES-Aktionären dessen Annahme empfehlen.

Darüber hinaus hat die Bieterin in der Investmentvereinbarung eine Reihe von Absichten erklärt, die sie in ihrer Angebotsunterlage näher ausführt und auf die unter Ziffer 8 dieser Stellungnahme näher eingegangen wird.

5. VEREINBARUNG ZWISCHEN DER BIETERIN UND BESTIMMTEN ANDEREN PARTEIEN

Laut der Angebotsunterlage hat die Bieterin zusätzlich zu der Investmentvereinbarung mit der Deutsche EuroShop AG im Hinblick auf das Angebot mit bestimmten anderen Parteien verschiedene Verträge abgeschlossen, namentlich einen Konsortialvertrag, eine Aktionärsvereinbarung sowie verschiedene Nichtandienungs- und Depotsperrvereinbarungen. Die Aktionärsvereinbarung wird indes erst mit Vollzug des Angebots wirksam.

Teil des Konsortialvertrags sind auch Regelungen über den Inhalt eines Partnerschaftsvertrags, der angabegemäß noch vor Vollzug des Angebots abgeschlossen, jedoch dann ebenfalls erst mit Vollzug des Angebots in Kraft treten soll.

5.1 Inhalt der Vereinbarungen zwischen der Bieterin und bestimmten anderen Parteien

Da die Deutsche EuroShop AG nicht Partei eines der genannten Verträge ist oder sein wird, ist der Gesellschaft der genaue Wortlaut und Regelungsinhalt der genannten Verträge nicht bekannt. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen insoweit auf die zusammenfassende Darstellung der Bieterin in Ziffern 8.3.1 bis 8.3.3 der Angebotsunterlage, deren Richtigkeit und Vollständigkeit Vorstand und Aufsichtsrat jedoch nicht überprüfen und deshalb dazu auch keine Aussage treffen können.

Gestützt ausschließlich auf die entsprechenden Ausführungen der Bieterin in der Angebotsunterlage können die wesentlichen Bestimmungen wie folgt wiedergegeben werden:

5.1.1 Konsortialvertrag

Der Oaktree-Investor, Cura, der Cura-Investor, AO und seine Tochterunternehmen ARENA und DESAG VV (AO zusammen mit der ARENA und der DESAG VV die "**AO-Parteien**"), haben angabegemäß mit Datum vom 23. Mai 2022 einen Konsortialvertrag sowie mit Datum vom 3. Juni 2022 eine Änderungsvereinbarung hierzu abgeschlossen (insgesamt der "**Konsortialvertrag**"). Im Konsortialvertrag sind danach die wesentlichen Bestandteile und Bedingungen des Angebots und damit verbundene Vereinbarungen zwischen den Parteien des Konsortialvertrags festgelegt.

Der Konsortialvertrag bildet nach der Darstellung der Bieterin in der Angebotsunterlage den Rahmen für die Beziehungen zwischen seinen Parteien in Bezug auf das Angebot, einschließlich dessen Finanzierung, sowie die Unternehmensführung und die Finanzierungsstruktur der Bieterin und der Lux HoldCo sowohl vor als auch nach der Abwicklung des Angebots. Der Konsortialvertrag sieht angabegemäß vor, dass der Oaktree-Investor und der Cura-Investor vor dem Inkrafttreten des Partnerschaftsvertrags (wie in Ziffer 5.1.2 dieser Stellungnahme definiert) berechtigt sind, jeweils eine gleiche Anzahl von Mitgliedern jedes Organs oder Gremiums der Lux HoldCo zu ernennen und dass jede Entscheidung eines Organs der Lux HoldCo die Zustimmung sowohl des Oaktree-Investors als auch des Cura-Investors oder einer gleichen Anzahl von Nominierten, die von dem jeweiligen Investor ernannt wurden, erfordern soll. Der Konsortialvertrag enthält angabegemäß ferner Bestimmungen über die Koordinierung der Handlungen der Parteien des Konsortialvertrags im Hinblick auf das Angebot, einschließlich einer exklusiven Zusammenarbeit im Zusammenhang mit dem Vollzug des Angebots. Der Konsortialvertrag legt dementsprechend die Konsortialstruktur fest, wie sie auch in Ziffer 3.2 dieser Stellungnahme im Einzelnen dargestellt ist.

Der Konsortialvertrag ist gemäß den Darstellungen der Bieterin in der Angebotsunterlage für die Dauer des Partnerschaftsvertrags gültig und enthält bestimmte vorzeitige Kündigungsrechte.

5.1.2 Partnerschaftsvertrag

Angabegemäß legt der Konsortialvertrag auch die wesentlichen Bedingungen eines Partnerschaftsvertrags fest, den der Oaktree-Investor, Cura, der Cura-Investor sowie die Bieterin, die Deutsche HoldCo und die Lux HoldCo vor Vollzug des Angebots abschließen werden (der "**Partnerschaftsvertrag**"). Der Partnerschaftsvertrag soll danach die Rechte und Verpflichtungen der Gesellschafter der Lux HoldCo in Bezug auf ihre Beteiligung an der Lux HoldCo sowie bestimmte Rechte und Verpflichtungen von Cura in Bezug auf ihre (unmittelbare) Beteiligung an der Deutsche EuroShop AG regeln.

Gemäß den Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage soll der Partnerschaftsvertrag vor Vollzug des Angebots abgeschlossen werden, mit Vollzug des Angebots in Kraft treten und die folgenden wesentlichen Bestimmungen enthalten:

5.1.2.1 Corporate Governance bzw. Unternehmensführung

Gemäß den Bestimmungen des noch abzuschließenden Partnerschaftsvertrags werden der Oaktree-Investor und der Cura-Investor gemeinsame Kontrolle über Lux HoldCo haben. Die Geschäftsführung der Lux HoldCo wird mit Vertretern des Oaktree-Investors und des Cura-Investors in gleicher Anzahl besetzt werden. Darüber hinaus bedürfen Entscheidungen eines Organs der Lux HoldCo, von bestimmten Ausnahmen abgesehen, der Zustimmung sowohl des Oaktree-Investors als auch des Cura-Investors oder gegebenenfalls mindestens eines der von dem jeweiligen Investor benannten Vertreter. Nach dem Gesellschaftsvertrag von Lux HoldCo, der spätestens mit dem Vollzug des Angebots in Kraft tritt, bedürfen Gesellschafterbeschlüsse bis auf wenige Ausnahmen der Zustimmung sowohl des Oaktree-Investors als auch des Cura-Investors.

Darüber hinaus sieht der noch abzuschließende Partnerschaftsvertrag vor, dass die Bieterin ihr Stimmrecht aus ihren DES-Aktien im Einklang mit den Entscheidungen des zuständigen Geschäftsorgans der Lux HoldCo über den Gegenstand der jeweiligen Abstimmung ausübt.

5.1.2.2 Stimmrechtspooling

Cura übt ihr Stimmrecht aus ihren DES-Aktien verbundenen Stimmrechte in derselben Weise aus wie die Bieterin.

5.1.2.3 Übertragungsbeschränkungen und Exit-Rechte

Für die Parteien des Partnerschaftsvertrags gelten bestimmte (unmittelbare und mittelbare) Übertragungsbeschränkungen während eines Lock-Up-Zeitraums bis zum 31. Dezember 2026 (einschließlich) in Bezug auf die von ihnen an der Lux HoldCo (und, im Falle von Cura und der Bieterin, an der DES) gehaltenen Beteiligungen. Nach Ablauf des jeweiligen Lock-Up-Zeitraums gelten bestimmte Mitveräußerungspflichten, Mitveräußerungsrechte und vorrangige Angebotsrechte für die an der Lux HoldCo gehaltenen Anteile bzw. in gewissem Umfang für DES-Aktien, jeweils vorbehaltlich im Partnerschaftsvertrag im Einzelnen festgelegter Bedingungen.

5.1.2.4 Laufzeit

Der Partnerschaftsvertrag wird mit Vollzug des Angebots wirksam. Der Partnerschaftsvertrag ist auf unbestimmte Zeit angelegt und kann von jeder seiner Parteien mit einer Frist von zwölf Monaten zum Ende eines Kalenderjahres ordentlich gekündigt werden, frühestens jedoch zum Ende des Kalenderjahres, in dem sich der Vollzug des Angebots zum zwanzigsten Mal jährt.

5.1.3 Aktionärsvereinbarung

Die Bieterin und die AO-Parteien haben eine Stimmrechts- und Aktionärsvereinbarung nach deutschem Recht mit Datum vom 23. Mai 2022 abgeschlossen, um die Ausübung ihrer Stimmrechte aus den von ihnen an der Deutsche EuroShop AG gehaltenen Aktien zu koordinieren (die „**Aktionärsvereinbarung**“). Die Aktionärsvereinbarung soll die künftigen Rechte und Pflichten der vorgenannten Parteien in Bezug auf ihre Beteiligung an der Deutsche EuroShop AG nach Vollzug des Angebots regeln.

Die Aktionärsvereinbarung wird mit dem Vollzug des Angebots wirksam. Ihre wesentlichen Bestimmungen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

5.1.3.1 Stimmrechtspooling

Die AO-Parteien und die Bieterin üben die Stimmrechte aus ihren DES-Aktien in Bezug auf eine im Voraus vereinbarte Liste von Angelegenheiten einheitlich gemäß der jeweiligen Weisung der Bieterin aus. Zu diesen Angelegenheiten gehören die Bestellung und Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern, Misstrauenserklärungen in Bezug auf Vorstandsmitglieder, Kapitalmaßnahmen, Änderungen der Satzung der DES, Dividendenausschüttungen und damit zusammenhängende Angelegenheiten, Angelegenheiten, die der Hauptversammlung vom Vorstand der Deutsche EuroShop AG zur Entscheidung vorgelegt werden sowie sonstige Angelegenheiten, für die eine Mehrheit von 75 % der abgegebenen Stimmen oder des bei einer Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals erforderlich ist. Darüber hinaus weisen AO und die Bieterin (im Rahmen des Partnerschaftsvertrags) Cura an, ihre Stimmrechte aus den von ihr gehaltenen DES-Aktien in Bezug

auf diese im Voraus vereinbarten Angelegenheiten gemäß den jeweiligen Weisungen der Bieterin unter der Aktionärsvereinbarung auszuüben.

5.1.3.2 Übertragungsbeschränkungen und Exit-Rechte

Vorbehaltlich bestimmter Ausnahmen und weiterer Bedingungen unterliegen die AO-Parteien während eines bis zum 31. Dezember 2026 (einschließlich) laufenden Lock-Up-Zeitraums marktüblichen Übertragungsbeschränkungen in Bezug auf ihre DES-Aktien.

Der Bieterin steht ein vorrangiges Angebotsrecht zu, sofern eine AO-Partei während eines solchen Lock-Up-Zeitraums und gemäß einer der Ausnahmen vom Lock-Up beabsichtigt, ihre DES-Aktien an Dritte zu verkaufen, bei denen es sich nicht um bestimmte zulässige verbundene Personen der AO-Parteien handelt.

5.1.3.3 Laufzeit

Die Aktionärsvereinbarung wird mit Vollzug des Angebots wirksam. Die Aktionärsvereinbarung ist auf unbestimmte Zeit angelegt und kann von jeder ihrer Parteien mit einer Frist von zwölf Monaten zum Ende eines Kalenderjahres ordentlich gekündigt werden, frühestens jedoch zum 31. Dezember 2026.

5.1.4 Nichtandienungs- und Depotsperrvereinbarung

Nach den Angaben in der Angebotsunterlage haben die AO-Parteien sowie Cura jeweils gesonderte Nichtandienungsvereinbarungen (wie in Ziffer 6.5.1 dieser Stellungnahme definiert) in Bezug auf alle von ihnen gehaltenen DES-Aktien abgeschlossen. Zusätzlich zu den Nichtandienungsvereinbarungen hat jeder dieser nicht andienenden Aktionäre mit der Bieterin sowie seinen jeweiligen depotführenden Banken, bei denen die von dem jeweiligen Aktionär gehaltenen und den Nichtandienungsvereinbarungen unterliegenden DES-Aktien verbucht sind, eine oder mehrere gesonderte Depotsperrvereinbarungen (wie in Ziffer 6.5.1 dieser Stellungnahme definiert) abgeschlossen. Weitere Informationen hierzu können Ziffer 6.5.1 dieser Stellungnahme entnommen werden.

5.2 Bewertung durch Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich mit den vorstehend wiedergegebenen, von der Bieterin in der Angebotsunterlage zur Verfügung gestellten Informationen über den Konsortialvertrag (einschließlich des angabegemäß noch abzuschließenden Partnerschaftsvertrags), die Aktionärsvereinbarung sowie die Nichtandienungs- und Depotsperrvereinbarungen im Rahmen dieser Stellungnahme auseinandergesetzt.

Auf der Grundlage der Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage und vorbehaltlich der nachstehenden Hinweise begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat grundsätzlich den Abschluss von Vereinbarungen wie dem Konsortialvertrag, einem Partnerschaftsvertrag und der Aktionärsvereinbarung zwischen der Bieterin und den jeweiligen weiteren Parteien im Hinblick auf ihre, im Falle eines Vollzugs des Angebots, künftige Stellung als Aktionäre der Deutsche EuroShop AG mit einer erwarteten gemeinsam gehaltenen Mehrheit von mehr als 50,0 % der Stimmrechte. Vorstand und Aufsichtsrat halten Verträge wie die vorgenannten mit dem mitgeteilten Inhalt grundsätzlich für ein geeignetes Instrument, um die Ausübung von Gesellschafterrechten abzustimmen und mögliche Meinungsverschiedenheiten im Vorfeld aufzulösen.

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG begrüßen außerdem, dass der Oaktree-Investor und der Cura-Investor grundsätzlich partnerschaftlich und gleichberechtigt zusammenarbeiten wollen. Gerade im Hinblick auf die Maßnahmen, die die Bieterin vorgeschlagen hat und bei Umsetzung durch die Gesellschaft zu unterstützen beabsichtigt (siehe hierzu insgesamt unter Ziffer 8 dieser Stellungnahme), sehen es Vorstand und Aufsichtsrat als vorteilhaft an, wenn der Oaktree-Investor und der Cura-Investor grundsätzlich auf Grundlage einer abgestimmten und einheitlichen Meinung agieren und die Bieterin dementsprechend bei der Ausübung ihrer Stimmrechte in der Hauptversammlung der Gesellschaft die einheitliche Haltung der beiden (direkten und indirekten) Hauptaktionäre der Gesellschaft repräsentiert. Auch erleichtert dies nach der Erwartung von Vorstand und Aufsichtsrat generell etwa erforderliche Abstimmungen mit der Bieterin, zum Beispiel im Hinblick auf eine Unterstützung durch die Bieterin bzw. die Bieter-Kontrollerwerber in Bezug auf eine sonstige zukünftige Fortentwicklung der Geschäftsstrategie der Deutsche EuroShop AG.

Allerdings kann eine Regelung, die zur Umsetzung von Maßnahmen das Einverständnis aller Parteien voraussetzt, bei unterschiedlichen Interessenlagen auch zu Pattsituationen führen und aus Sicht der Gesellschaft wünschenswerte Maßnahmen jedenfalls im Einzelfall blockieren. Dies könnte unter Umständen auch zu schwerwiegenden Nachteilen für die Deutsche EuroShop AG führen. Im Hinblick auf solche zumindest denkbaren Konstellationen bewerten Vorstand und Aufsichtsrat das Erfordernis der einheitlichen Entscheidung

in den vorstehend genannten Verträgen kritisch. Vorstand und Aufsichtsrat haben zur Kenntnis genommen, dass der Partnerschaftsvertrag bestimmte, in der Angebotsunterlage jedoch nicht näher ausgeführte Ausnahmen vom Prinzip enthalten soll, dass Entscheidungen eines Organs der Lux HoldCo sowohl die Zustimmung des Oaktree-Investors als auch des Cura-Investors oder gegebenenfalls mindestens eines der von dem jeweiligen Investor benannten Vertreter benötigt. Vorstand und Aufsichtsrat können nicht beurteilen, ob der vorgesehene Mechanismus geeignet und ausreichend ist, einen ansonsten bestehenden faktischen Einigungszwang und eine daraus unter Umständen resultierende Handlungsunfähigkeit der beiden (direkten und indirekten) Hauptaktionäre zu überwinden; allerdings wurde Vorstand und Aufsichtsrat von der Bieterin hierzu mitgeteilt, dass die im Vertrag vorgesehenen Ausnahmen vom Grundsatz der gemeinsam ausgeübten Kontrolle, nicht die Ebene der Deutsche EuroShop AG betreffen. Vorstand und Aufsichtsrat stehen daher der in den Verträgen vorgesehenen Regelung insoweit neutral gegenüber.

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Ausführungen der Bieterin in der Angebotsunterlage zu den abgeschlossenen Nichtandienungs- und Depotsperrevereinbarungen zur Kenntnis genommen. Nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat handelt es sich hierbei um ein praxisübliches und -taugliches Mittel auf Seiten der Bieterin, um die Kosten der Finanzierung des Angebots so gering wie möglich zu halten. Nachteile für die Gesellschaft sind hieraus für Vorstand und Aufsichtsrat nicht zu erkennen.

6. INFORMATIONEN ZUM ANGEBOT

6.1 Durchführung des Angebots

Das Angebot wird von der Bieterin in der Form eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (Barangebot) zum Erwerb sämtlicher nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltener DES-Aktien nach § 29 Absatz 1 WpÜG durchgeführt. Das Angebot wird als Übernahmeangebot nach deutschem Recht, insbesondere dem WpÜG und der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und Abgabe eines Angebots („WpÜG-AngebotsVO“) durchgeführt. Vorstand und Aufsichtsrat haben keine eigene Überprüfung des Angebots hinsichtlich der Einhaltung der maßgeblichen gesetzlichen Vorschriften durch die Bieterin vorgenommen.

Die Bieterin weist in Ziffer 1.6 der Angebotsunterlage ausdrücklich darauf hin, dass die Annahme des Angebots außerhalb Deutschlands möglicherweise rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann, und führt deshalb in Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage auch aus, unter welcher Maßgabe DES-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in den Vereinigten Staaten von Amerika an dem Angebot teilnehmen können. DES-Aktionären, die außerhalb Deutschlands in den Besitz der Angebotsunterlage gelangen und das Angebot außerhalb Deutschlands annehmen wollen und/oder anderen Rechtsvorschriften als denjenigen von Deutschland unterliegen, wird von der Bieterin empfohlen, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese einzuhalten. Vorstand und Aufsichtsrat schließen sich dieser Empfehlung an.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Beschreibung des Angebots in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind.

6.2 Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage

Im Folgenden werden ausgewählte Informationen über das Angebot, die in der Angebotsunterlage enthalten sind und nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat für diese Stellungnahme von Bedeutung sind, zusammengefasst, so dass die Darstellung möglicherweise unvollständig und nicht abschließend ist. Für weitergehende Informationen und Einzelheiten, insbesondere im Hinblick auf die Angebotsbedingungen, die Annahmefrist, die Annahmemodalitäten und die Rücktrittsrechte, werden die DES-Aktionäre auf die entsprechenden Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen. Für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots sind ausschließlich die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich. Vorstand und Aufsichtsrat weisen daher darauf hin, dass es jedem DES-Aktionär in eigener Verantwortung obliegt, die Angebotsunterlage ausreichend zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn erforderlichen Maßnahmen im Zusammenhang mit der Angebotsunterlage zu ergreifen.

6.3 Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots

Die Bieterin hat ihre Entscheidung zur Abgabe des Angebots gemäß § 10 Absatz 1 Satz 1 WpÜG am 23. Mai 2022 veröffentlicht. Die Veröffentlichung ist im Internet unter <https://hercules-offer.com> abrufbar. Durch die Nennung dieser Adressangabe machen sich Vorstand und Aufsichtsrat die dort abrufbaren Dokumente und Informationen ausdrücklich nicht zu eigen.

6.4 Wesentlicher Inhalt des Angebots

6.4.1 Gegenstand des Angebots

Gegenstand des Angebots ist der Erwerb sämtlicher nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltenen, auf den Namen lautenden Stückaktien der Deutsche EuroShop AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie (ISIN DE0007480204) einschließlich der zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung.

Hinterlegungsscheine (*American Depositary Receipts* – „ADRs“) für Aktien der Gesellschaft können nicht im Rahmen des Angebots zum Verkauf eingereicht werden. Das Angebot richtet sich nicht an Inhaber von ADRs für Aktien der Gesellschaft; diese können das Angebot erst nach Umtausch ihrer ADRs in DES-Aktien annehmen. Einzelheiten hierzu finden sich in der Angebotsunterlage unter Ziffer 13.10.

6.4.2 Angebotsgegenleistung

Als Gegenleistung bietet die Bieterin die Zahlung einer Geldleistung („**Angebotspreis**“) in Höhe von EUR 21,50 je DES-Aktie. Nach dem Willen der Bieterin sollen die DES-Aktionäre an der Dividende der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2021 partizipieren, und zwar unabhängig davon, ob die Abwicklung des Angebots vor oder nach der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 erfolgt. Die Deutsche EuroShop AG hat ihre ursprünglich für den 23. Juni 2022 einberufene Ordentliche Hauptversammlung 2022 vor dem Hintergrund der zwischenzeitlich getroffenen Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots und im Einklang mit einer entsprechenden Vereinbarung in der Investmentvereinbarung im Hinblick auf die im Falle einer erfolgreichen Durchführung des Angebots geänderte Aktionärsstruktur abgesagt und die Ordentliche Hauptversammlung 2022 nunmehr für den 30. August 2022 neu einberufen. Unter Tagesordnungspunkt 2 sieht die Einladung zur Ordentlichen Hauptversammlung 2022 vor, eine Dividende in Höhe von EUR 1,00 je dividendenberechtigter DES-Aktie auszuschütten.

Für den Fall, dass die Abwicklung des Angebots nach dem Tag der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 erfolgt, erhalten die jeweiligen DES-Aktionäre zunächst die von der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 beschlossene Dividende für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr. Zudem erhalten die jeweiligen DES-Aktionäre mit Abwicklung des Angebots EUR 21,50 je DES-Aktie von der Bieterin.

Für den Fall, dass die Ordentliche Hauptversammlung 2022 keine oder eine geringere Dividende als EUR 1,00 je DES-Aktie beschließt und vorausgesetzt, dass das Angebot nach der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 abgewickelt wird, wird die Bieterin die Differenz zum Betrag von EUR 1,00 je DES-Aktie für die DES-Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, zahlen.

Für den Fall, dass die Abwicklung des Angebots vor der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 erfolgt, erhöht die Bieterin den Angebotspreis um EUR 1,00 je DES-Aktie auf dann EUR 22,50 je DES-Aktie.

Infolgedessen erhält jeder DES-Aktionär, der das Angebot annimmt, im Zusammenhang mit der Veräußerung der DES-Aktie einen Gesamtwert in Höhe von EUR 22,50 je DES-Aktie (der „**Gesamtangebotswert**“).

Die Bieterin stellt angabegemäß sicher, dass die Abwicklung des Angebots nicht am Tag der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 erfolgt.

6.4.3 Annahmefrist

Die Frist, während der das Angebot angenommen werden kann, begann mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 9. Juni 2022 und endet voraussichtlich am 7. Juli 2022, 24:00 Uhr MEZ.

Die Frist zur Annahme des Angebots, einschließlich etwaiger unter Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage beschriebener Verlängerungen, jedoch ausschließlich der in Ziffer 5.3 der Angebotsunterlage genannten Weiteren Annahmefrist, wird in der Angebotsunterlage und in dieser Stellungnahme als „**Annahmefrist**“ bezeichnet.

Die Durchführung des Angebots bei Annahme innerhalb der Annahmefrist ist in Ziffer 13.5 der Angebotsunterlage beschrieben.

6.4.4 Verlängerung der Annahmefrist

Im Falle einer Änderung des Angebots gemäß § 21 Absatz 1 WpÜG verlängert sich die Annahmefrist automatisch um zwei Wochen (§ 21 Absatz 5 WpÜG), sofern die Veröffentlichung der Änderung innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist erfolgt. Die Annahmefrist würde dann am 21. Juli 2022, 24:00 Uhr (MEZ) enden.

Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage enthält eine Erläuterung weiterer Fälle einer Verlängerung der Annahmefrist, namentlich im Falle eines konkurrierenden öffentlichen Angebots durch einen Dritten sowie der Einberufung einer Hauptversammlung durch die Gesellschaft im Zusammenhang mit dem Angebot und im Zeitraum ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und bis zum Ablauf der Annahmefrist.

6.4.5 Weitere Annahmefrist gemäß § 16 Absatz 2 WpÜG

Diejenigen DES-Aktionäre, die das Angebot nicht bis zum Ablauf der Annahmefrist angenommen haben, können gemäß § 16 Absatz 2 WpÜG das Angebot binnen zwei Wochen nach Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses des Angebots durch die Bieterin gemäß § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG („**Weitere Annahmefrist**“) annehmen. Nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist kann das Angebot nicht mehr

angenommen werden. Vorbehaltlich einer Verlängerung der Annahmefrist gemäß Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage beginnt die Weitere Annahmefrist laut Angebotsunterlage voraussichtlich am 13. Juli 2022 und endet am 26. Juli 2022, 24:00 Uhr (MEZ). Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Weitere Annahmefrist nur zu laufen beginnt, sofern nicht eine der Angebotsbedingungen bis zum Ablauf der Annahmefrist endgültig ausgefallen ist und die Bieterin nicht bis einen Werktag vor Ablauf der Annahmefrist wirksam auf diese verzichtet hat. Andernfalls wird es keine Weitere Annahmefrist geben und erlischt das Angebot.

Die Durchführung des Angebots bei Annahme innerhalb der Weiteren Annahmefrist ist in Ziffer 13.6 der Angebotsunterlage beschrieben.

6.4.6 Angebotsbedingungen

Wie unter Ziffer 12.1 der Angebotsunterlage ausgeführt, steht das Angebot unter verschiedenen auflösenden Bedingungen, deren Eintritt für einen Vollzug des Angebots erforderlich ist, soweit die Bieterin nicht bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist wirksam auf deren Eintritt verzichtet hat. Es handelt sich hierbei um die folgenden Bedingungen (wobei für eine in Teilen ausführliche Darstellung auf die Angebotsunterlage verwiesen wird):

- Am Ende der Annahmefrist beträgt die Gesamtzahl der DES-Aktien, (i) für die die Annahme des Angebots wirksam erklärt worden ist und für die kein wirksamer Rücktritt von dem infolge der Annahme des Angebots zustande gekommenen Vertrag erfolgt ist und (ii) die von der Bieterin oder bestimmten, ihrem Umfeld zuzurechnenden Personen oder Gesellschaften gehalten oder ihnen zuzurechnen sind, mindestens 50,0 % plus eine Aktie der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage ausgegebenen DES-Aktien (die „**Mindestannahmeschwelle**“). Der relevante Personenkreis und die relevanten Zurechnungstatbestände sind in der Darstellung der entsprechenden Angebotsbedingung in Ziffer 12.1.1 der Angebotsunterlage näher definiert. Einbezogen sind insbesondere DES-Aktien, die von Alexander Otto bzw. von durch ihn direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften gehalten werden und laut Angebotsunterlage zum Beginn der Angebotsfrist 12.372.602 DES-Aktien (20,03 %) entsprechen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass dementsprechend bis zum Ablauf der Annahmefrist noch für weitere mindestens 18.519.196 DES-Aktien (29,97 %) das Angebot angenommen oder sie sonst gemäß Ziffer 12.1.1 der Angebotsunterlage von der Bieterin oder Mitgliedern des relevanten Personenkreises erworben oder ihnen zurechenbar werden müssen, damit die Mindestannahmeschwelle erreicht wird.

- Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem 11. Januar 2023 hat die Europäische Kommission die Transaktion ohne Bedingungen und/oder Auflagen freigegeben oder die Transaktion gilt nach geltendem Recht als freigegeben. Die Freigabe gilt dabei auch als erteilt, wenn sich die Europäische Kommission für nicht zuständig erklärt oder entschieden hat, dass die Anmeldung der beabsichtigten Transaktion aus anderen Gründen nicht erforderlich ist, oder erklärt hat, dass die beabsichtigte Transaktion ohne vorherige Genehmigung vollzogen werden kann.
- Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist ist keine Straftat oder Ordnungswidrigkeit (einschließlich eines konkreten und begründeten Verdachts) eingetreten und bekannt geworden, die seitens der Deutsche EuroShop AG oder eines Tochterunternehmens der Deutsche EuroShop AG, eines Organmitglieds, leitenden Angestellten oder Mitarbeiters der Deutsche EuroShop AG oder eines Tochterunternehmens der Deutsche EuroShop AG während der Tätigkeit in offizieller Funktion bei oder im Namen der Deutsche EuroShop AG oder eines ihrer Tochterunternehmen begangen wurde (das heißt eine Straftat oder Ordnungswidrigkeit nach geltendem Verwaltungs- oder Strafrecht in Deutschland oder einer anderen Rechtsordnung, deren Gesetze auf den Geschäftsbetrieb der Deutsche EuroShop AG oder ihrer Tochterunternehmen anwendbar sind, oder Bestechungs- und Korruptionsdelikte, Verstöße gegen Sanktionen, die von der OFAC, dem Sicherheitsrat der Vereinten Nationen, der Europäischen Union, dem britischen Finanzministerium oder einer anderen zuständigen Sanktionsbehörde verwaltet oder durchgesetzt werden, Veruntreuung, Kartellrechtsverstöße oder Geldwäsche), und zwar jeweils sofern ein solcher Vorfall eine Insiderinformation für das Unternehmen gemäß Artikel 7 MMVO darstellt oder darstellen würde oder vor seiner Veröffentlichung eine Insiderinformation darstellte (jeweils ein „**Wesentlicher Compliance-Verstoß**“). Ob ein Wesentlicher Compliance-Verstoß während der Annahmefrist eingetreten ist, wird ausschließlich durch ein Gutachten eines neutralen Gutachters bestimmt.

- Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist ist keines der nachstehend aufgeführten Ereignisse eingetreten:
 - (a) die Deutsche EuroShop AG oder ihre gesetzlichen Vertreter haben öffentlich bekanntgegeben oder die Bieterin benachrichtigt oder die Bieterin hat auf andere Weise davon Kenntnis erlangt, dass ein zustimmender Beschluss der Hauptversammlung der Deutsche EuroShop AG über die Ausschüttung einer Bar- oder Sachdividende durch die Gesellschaft, die eine Dividende in Höhe von EUR 1,00 je DES-Aktie für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr übersteigt, gefasst worden ist;
 - (b) die Deutsche EuroShop AG oder ihre gesetzlichen Vertreter haben öffentlich bekanntgegeben oder die Bieterin benachrichtigt oder die Bieterin hat auf andere Weise davon Kenntnis erlangt, dass die Ausgabe neuer Aktien und/oder eine Kapitalerhöhung (auch aus Gesellschaftsmitteln) oder eine Herabsetzung des Grundkapitals der Gesellschaft in Höhe von mehr als 5 % des derzeitigen Grundkapitals erfolgt ist; oder
 - (c) eine Bekanntmachung gemäß Artikel 17 MMVO oder eine sonstige Bekanntmachung auf der Webseite der Deutsche EuroShop AG in Bezug auf:
 - (i) die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens nach deutschem Recht über das Vermögen der DES;
 - (ii) einen Antrag des Vorstands auf Eröffnung eines solchen Verfahrens; oder
 - (iii) das Vorliegen von Gründen, die einen Antrag auf Eröffnung eines solchen Verfahrens erforderlich machen würden.

Jeder der vorstehend unter (a), (b) und (c)(i) bis (iii) genannten Punkte stellt dabei eine von den anderen Punkten unabhängige Angebotsbedingung dar.

- Zum Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist besteht keine Feststellung des durch den nach Artikel 9 des Nordatlantikvertrags vom 4. April 1949 („NATO-Vertrag“) eingerichteten Nordatlantikrats, dass ein bewaffneter Angriff auf eine oder mehrere der Vertragsparteien des NATO-Vertrages in Europa stattgefunden hat, der als ein Bündnisfall gemäß Artikel 5 des NATO-Vertrages anzusehen ist
- Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist wird kein Gesetz, keine Verordnung, kein Verwaltungsakt, kein einstweiliger Rechtsschutz, keine einstweilige oder endgültige Verfügung auf Unterlassung oder eine sonstige Anordnung einer staatlichen Stelle eines Mitgliedstaats der Europäischen Union, des Vereinigten Königreichs oder der Vereinigten Staaten von Amerika erlassen, die den Vollzug des Angebots oder den Erwerb oder die Inhaberschaft von DES-Aktien durch die Bieterin verbietet oder rechtswidrig macht).

Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass die Angebotsbedingungen mit der Investmentvereinbarung im Einklang stehen, vergleichbar mit den Angebotsbedingungen ähnlicher Transaktionen sind und den berechtigten Interessen der Bieterin Rechnung tragen.

Wie von der Bieterin in Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage mitgeteilt, hat die Bieterin die geplante Übernahme am 25. Mai 2022 bei der EU-Kommission angemeldet. Wie dort näher ausgeführt, rechnet die Bieterin mit einem Ende des Freigabezeitraums im Juli 2022, kann aber Verzögerungen nicht ausschließen.

6.5 Finanzierung des Angebots

Die Finanzierung des Angebots wird in Ziffer 14 der Angebotsunterlage beschrieben, deren wesentlicher Inhalt auch nachstehend wiedergegeben wird.

6.5.1 Finanzierungsbedarf

In Ziffer 14.1 der Angebotsunterlage wird von der Bieterin zum Finanzierungsbedarf wie folgt ausgeführt:

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage sind 61.783.594 DES-Aktien ausgegeben. Würde das Angebot von allen DES-Aktionären angenommen, beliefe sich der Finanzierungsbedarf der Bieterin auf Basis des Angebotspreises von EUR 21,50 je DES-Aktie auf EUR 1.328.347.271. Bei einer Erhöhung des Angebotspreises auf EUR 22,50 je DES-Aktie gemäß Ziffer 4 der Angebotsunterlage (siehe dazu auch Ziffer 6.4.2 dieser Stellungnahme) würde der Gesamtbetrag, der für den Erwerb sämtlicher DES-Aktien erforderlich wäre, wenn alle DES-Aktionäre das Angebot annehmen würden, sich auf EUR 1.390.130.865 belaufen.

Ferner entstehen der Bieterin im Zusammenhang mit dem Angebot und seiner Abwicklung Transaktionskosten in einer geschätzten Höhe von maximal EUR 40.000.000 (die „**Transaktionskosten**“). Die Kosten, die der Bieterin für den Erwerb sämtlicher nicht bereits unmittelbar von ihr gehaltener DES-Aktien im Rahmen des Angebots bei einem Angebotspreis in Höhe von EUR 22,50 je DES-Aktie insgesamt entstehen, belaufen sich somit auf höchstens EUR 1.430.130.865.

Die Bieterin hat jedoch mit den Aktionären, die auch dem für die Berechnung der Mindestannahmeschwelle maßgeblichen Personenkreis zuzurechnen sind und die zum Beginn der Annahmefrist insgesamt 12.372.602 DES-Aktien (20,03 %) halten, Vereinbarungen abgeschlossen, in denen sich diese Parteien unter anderem verpflichten, ihre jeweiligen DES-Aktien nicht im Rahmen des Angebots oder, vorbehaltlich bestimmter Ausnahmen, ihre Aktien auf einen Dritten zu übertragen (gemeinsam die „**Nichtandienungsvereinbarungen**“).

In den Nichtandienungsvereinbarungen hat sich jeder der nicht andienenden Aktionäre für den Fall, dass dieser Aktionär entgegen seiner vertraglichen Verpflichtung aus der jeweiligen Nichtandienungsvereinbarung das Angebot ganz oder teilweise annimmt, was zu einem Anspruch auf Zahlung des Angebotspreises je zum Verkauf eingereichter DES-Aktie gegen die Bieterin führt, unter anderem zur Zahlung einer Vertragsstrafe in Bezug auf sämtliche von dem jeweiligen nicht andienenden Aktionär gehaltenen DES-Aktien verpflichtet. In einem solchen Fall sind die betreffenden Aktionäre verpflichtet, für jede unter Verstoß gegen eine Nichtandienungsvereinbarung in das Angebot eingereichte DES-Aktie eine Vertragsstrafe in Höhe des Angebotspreises an die Bieterin zu zahlen. Diese Vertragsstrafen würden mit Fälligkeit des Anspruchs auf die Angebotsgegenleistung, das heißt mit der Abwicklung, fällig und automatisch mit dem Anspruch auf Zahlung des Angebotspreises je zum Verkauf eingereichter DES-Aktie verrechnet, sodass die gegenseitigen Ansprüche durch diese Verrechnung vollständig erlöschen.

Zusätzlich zu den Nichtandienungsvereinbarungen hat jeder der oben aufgeführten nicht andienenden Aktionäre mit der Bieterin sowie seinen jeweiligen depotführenden Banken, bei denen die von dem jeweiligen Aktionär gehaltenen und den Nichtandienungsvereinbarungen unterliegenden DES-Aktien verbucht sind, eine oder mehrere gesonderte Depotsperrvereinbarungen abgeschlossen („**Depotsperrvereinbarungen**“). In den Depotsperrvereinbarungen verpflichtet sich die jeweilige depotführende Bank unter anderem vorbehaltlich bestimmter Bedingungen unwiderruflich, (i) keine der von dem jeweiligen Aktionär bei der depotführenden Bank gehaltenen DES-Aktien auf andere Depotkonten dieses Aktionärs oder Depotkonten Dritter zu übertragen, (ii) keine der von dem jeweiligen Aktionär bei der depotführenden Bank gehaltenen DES-Aktien an diesen Aktionär oder an Dritte zu liefern und (iii) keine Aufträge dieses Aktionärs zum Verkauf oder zur Übertragung von DES-Aktien auszuführen.

Infolge der Nichtandienungsvereinbarungen und der Depotsperrvereinbarungen geht die Bieterin davon aus, dass höchstens 49.410.992 DES-Aktien von den DES-Aktionären angegliedert werden.

Die Bieterin geht daher davon aus, dass sich die maximalen Angebotskosten auf Grundlage eines Angebotspreises von EUR 22,50 um EUR 278.383.545 auf EUR 1.151.747.320 verringern werden (die „**Angebotskosten**“).

6.5.2 Finanzierungsmaßnahmen

In Ziffer 14.2 der Angebotsunterlage wird von der Bieterin zu den Finanzierungsmaßnahmen Folgendes ausgeführt:

Die Bieterin hat vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots benötigten Mittel in dem Zeitpunkt zur Verfügung stehen, in dem der im Rahmen des Angebots bestehende Anspruch auf Zahlung der Angebotskosten fällig wird.

Die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII, L.P., die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII (Parallel), L.P., die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII (Parallel) 2, L.P., die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII (Parallel) 3, L.P., die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII (Parallel) 4, L.P., die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII (Parallel) 5, L.P., die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII (Parallel) 6, L.P. und die Oaktree Real Estate Opportunities Fund VIII (Parallel), SCSp (zusammen die „**Oaktree-Fonds**“) einerseits, jeweils als Teilschuldner und nicht als Gesamtschuldner, und Cura andererseits (die Oaktree-Fonds gemeinsam mit Cura die „**Eigenkapitalgeber**“) haben sich am 19. Mai 2022 bzw. am 22. Mai 2022 gegenüber der Bieterin verpflichtet, der Bieterin auf Anforderung rechtzeitig vor jedem Termin, zu dem eine Gegenleistung im Zusammenhang mit den Bedingungen des Angebots zu zahlen ist, mittelbar oder unmittelbar einen Betrag von insgesamt bis zu EUR 445.000.000 durch die Oaktree-Fonds und EUR 10.000.000 durch Cura, jeweils mittels der Zeichnung von Stamm- oder Vorzugsaktien mit oder ohne Agio in bar und/oder

anderweitig (zum Beispiel durch Kapitaleinlagen, Gesellschafterdarlehen, Zertifikate auf Vorzugsaktien (PECs) oder andere Eigen- oder Fremdkapitalinstrumente) (zusammen die „**Eigenkapitalfinanzierung**“) zur Finanzierung eines Teils der Angebotskosten zur Verfügung zu stellen. Jeder Oaktree-Fonds sichert separat und nur in Bezug auf sich selbst zu, dass er über bislang nicht in Anspruch genommene Finanzierungszusagen in ausreichender Höhe verfügt, die ihm die Finanzierung seiner jeweiligen Finanzierungszusage im Rahmen der Eigenkapitalfinanzierung in voller Höhe am bzw. vor dem jeweiligen Abwicklungstag ermöglichen. Cura sichert zu, dass sie über ausreichend Mittel verfügt, um ihre Finanzierungszusage im Rahmen der Eigenkapitalfinanzierung am bzw. vor dem jeweiligen Abwicklungstag zu erfüllen.

Darüber hinaus stehen der Bieterin auch externe Fremdfinanzierungen zur Verfügung. Im Zusammenhang mit der Finanzierung des Erwerbs der DES-Aktien durch die Bieterin hat die Bieterin am 23. Mai 2022 einen Akquisitionskreditvertrag (der „**Kreditvertrag**“) mit der J.P. Morgan SE, London, Vereinigtes Königreich, als Arrangeur (*Mandated Lead Arranger*) und Verwaltungstreuhänder (*Agent*), der JPMorgan Chase Bank, N.A., Niederlassung London, Vereinigtes Königreich, als erstem Kreditgeber und der Wilmington Trust SP Services (Frankfurt) GmbH, Frankfurt am Main, Deutschland, als Sicherheitstreuhänderin (*Security Agent*) für einen maximalen Gesamtbetrag von bis zu EUR 705.000.000 abgeschlossen (die „**Anfängliche Fremdfinanzierung**“). Die volle Höhe des Kredits wird zunächst im Rahmen einer einzelnen Laufzeitkreditfazilität („**Kredit A**“) zur Verfügung gestellt, bei dem nach der Abwicklung des Angebots nach der Weiteren Annahmefrist (a) eine automatische teilweise Umwandlung in eine neue Laufzeitkreditfazilität („**Kredit B**“) in Höhe des niedrigeren der folgenden Beträge erfolgt: (i) der Differenz zwischen EUR 705.000.000 und des Kreditanteils an der Gesamtfinanzierung (der Kreditanteile beträgt 63,2 %) der Summe des zur Finanzierung des Erwerbs von DES-Aktien entweder im Rahmen des Angebots, durch Paketerwerbe und/oder Markterwerbe erforderlichen Betrags und (ii) EUR 90.000.000; sowie (b) eine automatische teilweise Reduktion des verbleibenden, nicht in Kredit B umgewandelten Restbetrags des Kredits A auf den höheren der folgenden Beträge erfolgt: (i) den Kreditanteil an der Gesamtfinanzierung (der Kreditanteile beträgt 63,2 %) der Summe des zum Erwerb von DES-Aktien im Rahmen des Angebots, durch Paketerwerbe und/oder Markterwerbe erforderlichen Betrags und (ii) 75 % von EUR 705.000.000.

Die Anfängliche Fremdfinanzierung hat eine Laufzeit von 18 Monaten. Die Bieterin hat jedoch die Möglichkeit (vorbehaltlich des Nichtvorliegens eines Verzugsfalls/Kündigungsgrundes und der Richtigkeit bestimmter Zusicherungen, im Übrigen jedoch nach alleinigem Ermessen der Bieterin), die Laufzeit dreimal um jeweils weitere sechs Monate bis zu einer Gesamtlaufzeit von 36 Monaten zu verlängern. Kredite im Rahmen des Kreditvertrags (die „**Kredite**“) werden ausschließlich in Euro zur Verfügung stehen und können in erster Linie für die Begleichung der Angebotskosten und damit zusammenhängende Zahlungen sowie für weitere Erwerbe von DES-Aktien außerhalb des Angebots, insbesondere durch Blockerwerbe und Markterwerbe verwendet werden.

Der Zinssatz im Rahmen der Anfänglichen Fremdfinanzierung entspricht der Summe aus der zu diesem Zeitpunkt geltenden Marge + EURIBOR. Die anfängliche Marge beträgt 2,50 % pro Jahr für die ersten sechs (6) Monate ab dem Datum des Kreditvertrags und erhöht sich danach alle drei (3) Monate unter Bezugnahme auf ein Margenraster und zwar anfänglich um 0,25 % pro Jahr und später um 0,50 % pro Jahr. Die Bieterin beabsichtigt, nach Abwicklung des Angebots bis spätestens zum Laufzeitende der Anfänglichen Fremdfinanzierung die gesamte oder einen wesentlichen Teil der von der Bieterin im Zusammenhang mit diesem Angebot aufgenommene(n) Anfängliche(n) Fremdfinanzierung entweder durch eine längerfristige Finanzierung abzulösen und/oder vollständig oder teilweise durch Dividendenerlöse aus ihrer Beteiligung an der Deutsche EuroShop AG zurückzuzahlen (siehe dazu auch Ziffer 9.1.2 der Angebotsunterlage).

Der Gesamtbetrag aus Anfänglicher Fremdfinanzierung und Eigenkapitalfinanzierung beläuft sich auf EUR 1.160.000.000 und übersteigt somit die Angebotskosten. Die Bieterin hat somit die erforderlichen Maßnahmen ergriffen um sicherzustellen, dass sie zu dem jeweiligen Zeitpunkt über Mittel in Höhe der Angebotskosten verfügt.

6.5.3 **Finanzierungsbestätigung**

Nach Ziffer 14.3 der Angebotsunterlage hat die J.P. Morgan SE mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, schriftlich bestätigt, dass die Bieterin die notwendigen Maßnahmen getroffen hat um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots benötigten Mittel im Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen. Diese Finanzierungsbestätigung ist gemäß § 13 Absatz 1 Satz 2 WpÜG der Angebotsunterlage als Anlage 4 beigelegt.

6.5.4 Bewertung durch Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat weisen in diesem Zusammenhang ausdrücklich darauf hin, dass sie Angaben der Bieterin zu den ihr zur Verfügung stehenden Barmitteln weder überprüfen noch anhand ihnen zur Verfügung stehender bzw. öffentlich zugänglicher Unterlagen plausibilisieren können. Unter Zugrundelegung der Ausführung der Bieterin unter Ziffer 14.1 und Ziffer 14.2 der Angebotsunterlage kommen Vorstand und Aufsichtsrat jedoch zu der Einschätzung, dass die Bieterin ihrer gesetzlichen Verpflichtung aus § 13 Absatz 1 Satz 1 WpÜG vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage nachgekommen ist, die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen.

Vorstand und Aufsichtsrat haben auch keinen Anlass, an der Richtigkeit und Vollständigkeit der Darstellung der Eigenkapitalzusage in der Angebotsunterlage zu zweifeln. Durch die Finanzierungsbestätigung ist nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat bei Unterstellen der darin enthaltenen Annahmen davon auszugehen, dass hinreichend sichergestellt ist, dass der Bieterin die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen werden.

6.6 Weitere Informationen

Die vorstehend unter Ziffern 6.5.1 bis 6.5.3 dieser Stellungnahme genannten Informationen fassen lediglich wesentliche in der Angebotsunterlage enthaltene Informationen zusammen und geben diese nicht vollständig wieder.

Für weitere Informationen und Einzelheiten wird auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen, die im Hinblick auf den Inhalt und die Abwicklung des Angebots maßgeblich ist. Die Angebotsunterlage ist im Internet unter <https://www.hercules-offer.com> verfügbar. Darüber hinaus werden Exemplare der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bei Deutsche Bank Aktiengesellschaft, TAS, Post-IPO Services, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland (Anfragen per Telefax an +49 69 910 38794 oder per E-Mail an dct.tenderoffers@db.com unter Angabe einer vollständigen Versandadresse oder E-Mail-Adresse) als Abwicklungsstelle bereitgehalten.

7. STELLUNGNAHME ZU ART UND HÖHE DER GEGENLEISTUNG (§ 27 ABSATZ 1 SATZ 2 NR. 1 WPÜG)

7.1 Art und Höhe der Gegenleistung

Die Bieterin bietet als Gegenleistung für je eine DES-Aktie eine Geldleistung in Höhe von EUR 21,50. Dieser Gegenleistung liegt die Annahme zugrunde, dass die DES-Aktionäre, die das Angebot annehmen, vor Abwicklung des Angebots eine Dividende in Höhe von EUR 1,00 für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr erhalten haben oder noch erhalten werden. Für den Fall, dass die Abwicklung des Angebots vor dem Tag der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 erfolgt, und DES-Aktionäre, die das Angebot annehmen, die Dividende dementsprechend nicht mehr erhalten werden, erhöht die Bieterin den Angebotspreis um EUR 1,00 je DES-Aktie auf dann EUR 22,50 (siehe dazu bereits unter Ziffer 6.4.2 dieser Stellungnahme).

Wirtschaftlich liegt dem Angebot damit für die DES-Aktionäre unabhängig vom Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots ein Gesamtangebotswert von EUR 22,50 je DES-Aktie zugrunde.

7.2 Gesetzliche Anforderungen an den Mindestwert der Gegenleistung

Gemäß § 31 Absätze 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 3 Satz 1 WpÜG-AngebotsVO muss die den DES-Aktionären im Falle eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots im Sinne des § 29 Absatz 1 WpÜG angebotene Gegenleistung für ihre DES-Aktien angemessen sein. Der Wert der Gegenleistung darf dabei einen nach §§ 4 und 5 WpÜG-AngebotsVO zu ermittelnden Mindestwert nicht unterschreiten. Dementsprechend hat der den DES-Aktionären zu bietende Mindestwert je DES-Aktie mindestens dem höheren der beiden folgenden Werte zu entsprechen:

7.2.1 Vorerwerbe während der letzten sechs Monate

Gemäß § 4 WpÜG-AngebotsVO hat der Wert der Gegenleistung mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von DES-Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage nach § 14 Absatz 2 Satz 1 WpÜG zu entsprechen.

Die Bieterin hat in Ziffer 6.7 sowie in Ziffer 10.1 (b) der Angebotsunterlage angegeben, dass weder sie selbst noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Absatz 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen in dem Zeitraum beginnend sechs Monate vor der Veröffentlichung der Bieterin über die Entscheidung zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022 und vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 9. Juni 2022 DES-Aktien erworben oder Vereinbarungen über den Erwerb von DES-Aktien abgeschlossen haben.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass der Gesellschaft auch keine solche Erwerbe nach für deutsche börsennotierte Aktiengesellschaften geltenden Transparenz- und Publizitätsvorschriften (das heißt gemäß §§ 33 ff. WpHG sowie – infolge der Tätigkeit einzelner Mitglieder des Aufsichtsrats in der Geschäftsführung von mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG – in diesem Fall auch gemäß Artikel 19 MMVO) angezeigt wurden und Vorstand und Aufsichtsrat auch sonst nicht bekannt sind. Darüber hinaus können sie die Ausführungen der Bieterin jedoch nicht überprüfen.

7.2.2 Drei-Monats-Durchschnittskurs

Gemäß § 5 WpÜG-AngebotsVO muss der Wert der Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der DES-Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots nach § 10 WpÜG entsprechen („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“).

Gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage unter Ziffer 10.1 (a) beträgt der der Bieterin von der BaFin mitgeteilte Mindestpreis zum Stichtag 22. Mai 2022 (dem letzten Tag vor der Veröffentlichung der Bieterin über die Entscheidung zur Abgabe des Angebots gemäß § 10 Absatz 1 Satz 1 WpÜG) EUR 16,19 je DES-Aktie. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie die Ausführungen der Bieterin nicht überprüfen können, da die BaFin die entsprechenden Angaben nur der Bieterin und nicht auch der Deutsche EuroShop AG mitteilt.

Gemäß den in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben zum Drei-Monats-Durchschnittskurs muss der Wert der den DES-Aktionären je DES-Aktien anzubietenden Gegenleistung mindestens EUR 16,19 betragen.

7.2.3 Bewertung durch Vorstand und Aufsichtsrat

Soweit Vorstand und Aufsichtsrat in der Lage sind, dies aufgrund der vorstehend genannten zur Verfügung stehenden Informationen zu überprüfen und zu bewerten, übersteigt der Wert der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 den Wert der mindestens anzubietenden Gegenleistung je DES-Aktie zum relevanten Stichtag um EUR 5,31 (rund 32,80 %) und sind die gesetzlichen Anforderungen an den Mindestwert der Gegenleistung erfüllt.

Legt man eine auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. den Gesamtangebotswert zugrunde, übersteigt der Wert der erhöhten Angebotsgegenleistung den Wert der mindestens anzubietenden Gegenleistung je DES-Aktie zum relevanten Stichtag um EUR 6,31 (rund 38,97 %).

7.3 Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich ausführlich mit der Frage der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung sowie implizit der Höhe der angebotenen Gegenleistung für die DES-Aktien aus finanzieller Sicht auf der Basis der historischen Entwicklung des Börsenkurses, eines Vergleichs mit in der Vergangenheit gezahlten Prämien bei Übernahmeangeboten, der Kursziele unabhängiger Equity Research-Analysten, der Börsenbewertung von Wettbewerbern der Gesellschaft sowie weiterer Aspekte, jeweils auch vor dem Hintergrund der aktuellen Strategie und Finanzplanung der Gesellschaft, auseinandergesetzt und diese und sonstige ihnen in diesem Kontext wesentlich erscheinende Aspekte anhand weiterer Annahmen und Informationen mit Unterstützung ihrer Finanzberater sorgfältig und intensiv analysiert und bewertet. Hierbei wurden insbesondere auch die sich für die Gesellschaft und ihre Geschäftstätigkeit im gegenwärtigen Marktumfeld ergebenden Chancen und Risiken der Gesellschaft berücksichtigt, etwa aus der durch das schweres-akutes-Atemwegssyndrom-Coronavirus Typ 2 (*severe acute respiratory syndrome coronavirus type 2* – („SARS-CoV-2“) ausgelösten Erkrankung „COVID-19“ und der hierdurch verursachten und weiterhin andauernden Epidemie („Corona-Epidemie“) sowie der erwarteten Zunahme der regulatorischen und geschäftlichen Anforderungen an die Gesellschaft im Zusammenhang mit Umwelt- und Nachhaltigkeitsüberlegungen, aber auch allgemeine Marktentwicklungen und -tendenzen, wie beispielsweise die allgemein hohe (und insbesondere während der Corona-Epidemie noch gestiegene) Attraktivität des Versandhandels gegenüber dem stationären Handel, die jüngsten und zukünftig zu erwartenden weiteren Zinsanstiege, die im Vergleich der letzten 30 Jahre hohe Inflation sowie dadurch entstehenden Unsicherheiten in Bezug auf das Kaufverhalten von Verbrauchern. Ferner haben Vorstand und Aufsichtsrat bei ihrer Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung auch den Verkehrswert der Investment Properties bzw. des gemäß den Empfehlungen der European Public Real Estate Association („EPRA“) ermittelten Nettovermögenswertes (*EPRA Net Tangible Assets* – „EPRA NTA“) berücksichtigt.

Die Gesellschaft hat darüber hinaus auch Fairness Opinions der Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main („Deutsche Bank“), sowie der Rothschild & Co Deutschland GmbH, Frankfurt am Main („Rothschild & Co“) („Deutsche Bank Fairness Opinion“ bzw. „Rothschild & Co Fairness Opinion“, gemeinsam „Fairness Opinions“), eingeholt. Vorstand und Aufsichtsrat haben deren Inhalt mit Vertretern von Deutsche Bank bzw. Rothschild & Co eingehend diskutiert und bei ihrer Bewertung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung nach jeweils eigenständiger kritischer Würdigung ebenfalls berücksichtigt. Die Opinion Letters zu der Deutsche Bank Fairness Opinion und der Rothschild & Co Fairness Opinion sind dieser Stellungnahme als Anlage 1 bzw. Anlage 2 beigefügt.

7.3.1 Historische Börsenkurse

Nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats stellen die Börsenkurse der DES-Aktie ein relevantes und weithin anerkanntes Kriterium zur Prüfung der Angemessenheit des Angebotspreises bzw. des Gesamtangebotswerts dar, zumal nach Kenntnis von Vorstand und Aufsichtsrat vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022 der Aktienkurs der DES-Aktie nicht durch konkrete Spekulationen von Marktteilnehmern hinsichtlich einer möglichen Übernahme beeinflusst war. Die DES-Aktien sind zum Handel im Prime Standard-Segment des regulierten Markts der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Vorstand und Aufsichtsrat sind ferner der Ansicht, dass im relevanten Betrachtungszeitraum ein funktionierender Börsenhandel mit hinreichender Handelsaktivität für DES-Aktien bestand.

Zur Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises haben der Vorstand und der Aufsichtsrat deshalb unter anderem die historischen Börsenkurse der DES-Aktie herangezogen, die auch in Ziffer 10.2 der Angebotsunterlage abgebildet sind.

Der Schlusskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, betrug EUR 15,63 (Quelle: Bloomberg). Auf Basis dieses Schlusskurses ergibt sich eine in der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 enthaltene Prämie von EUR 5,87 bzw. von 37,56 % auf den vorstehend genannten Schlusskurs bzw. eine in einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert enthaltene Prämie in Höhe von EUR 6,87 bzw. von 43,95 % auf den vorstehend genannten Schlusskurs.

Der volumengewichtete Durchschnittskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse für den Drei-Monats-Zeitraum bis einschließlich zum 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, betrug EUR 16,19 (Quelle: Ziffer 10.2.1 der Angebotsunterlage, beruhend auf Angabe der BaFin). Auf Basis dieses Durchschnittskurses ergibt sich eine in der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 enthaltene Prämie von EUR 5,31 bzw. von 32,80 % auf den vorstehend genannten Durchschnittskurs bzw. eine in einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert enthaltene Prämie in Höhe von EUR 6,31 bzw. von 38,97 % auf den vorstehend genannten Durchschnittskurs.

Der volumengewichtete Durchschnittskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse für den Sechs-Monats-Zeitraum bis einschließlich zum 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, betrug EUR 15,84 (Quelle: Bloomberg). Auf Basis dieses Durchschnittskurses ergibt sich eine in der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 enthaltene Prämie von EUR 5,66 bzw. von 35,75 % auf den vorstehend genannten Durchschnittskurs bzw. eine in einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert enthaltene Prämie in Höhe von EUR 6,66 bzw. von 42,06 % auf den vorstehend genannten Durchschnittskurs.

Der volumengewichtete Durchschnittskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse für den Zwölf-Monats-Zeitraum bis einschließlich zum 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, betrug EUR 17,44 (Quelle: Bloomberg). Auf Basis dieses Durchschnittskurses ergibt sich eine in der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 enthaltene Prämie von EUR 4,06 bzw. von 23,30 % auf den vorstehend genannten Durchschnittskurs bzw. eine in einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert enthaltene Prämie in Höhe von EUR 5,06 bzw. von 29,04 % auf den vorstehend genannten Durchschnittskurs.

Zu keinem Zeitpunkt innerhalb des Zwölf-Monats-Zeitraums bis einschließlich zum 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, lag der Schlusskurs der DES-Aktie über der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 oder einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert. Der (*Intraday*-)Aktienkurs der DES-Aktie lag innerhalb des Zwölf-Monats-Zeitraums bis einschließlich zum 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, zwar an wenigen Tagen (13. August 2021 und 16. August 2021) mit EUR 21,68 bzw. EUR 21,56 kurzzeitig leicht über der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50, jedoch zu keinem Zeitpunkt innerhalb des genannten Zwölf-Monats-Zeitraums über einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert.

Vorstand und Aufsichtsrat erkennen an, dass einzelne Aktionäre, die bereits seit längerer Zeit in DES-Aktien investiert sind, diese zu einem höheren Preis als der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 erworben haben können. Vorstand und Aufsichtsrat sind aber der Auffassung, dass sie bei ihrer Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung grundsätzlich nur das aktuelle Kursniveau und bestimmte in der jüngeren Vergangenheit liegende Durchschnittswerte berücksichtigen können, nicht aber mitunter deutlich ältere Börsenkurse. Besondere Umstände, die Abweichungen von diesem Grundsatz angezeigt erscheinen lassen könnten, sind nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat vorliegend nicht erkennbar.

Insgesamt stellt die Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 – und umso mehr auch eine ggf. auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. der Gesamtangebotsgegenwert – einen erheblichen Aufpreis gegenüber den historischen Börsenkursen der DES-Aktien vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022 dar. Vorstand und Aufsichtsrat sind daher der Auffassung, dass die Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 und eine ggf. auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. der Gesamtangebotswert auf der Basis historischer Börsenkurse der Gesellschaft in Bezug auf alle betrachteten Zeiträume als fair und angemessen anzusehen ist.

7.3.2 Vergleich zu historischen Prämien bei Übernahmeangeboten

Vorstand und Aufsichtsrat haben auch die im historischen Vergleich gezahlten Übernahmeprämien für freiwillige öffentliche Übernahmeangebote gegen Barleistung mit einem theoretischen Wert des Eigenkapitals der Zielgesellschaft von mehr als EUR 500 Mio. seit 2008 analysiert, soweit diese eine Prämie vorsahen. Der Durchschnitt der in der Gegenleistung liegenden Prämien auf den jeweiligen Drei-Monats-Monats-Durchschnittskurs betrug dabei 27,31 %, der entsprechende Median 23,26 % und im obersten Viertel 35,23 % (Quelle BaFin, Unternehmensinformationen).

Mit einer Prämie von 37,56 % auf den Schlusskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, in Höhe von EUR 15,63 liegt die in der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 enthaltene Prämie in Höhe von EUR 5,87 um 10,25 Prozentpunkte über der vorstehend genannten durchschnittlich gezahlten Prämie, 14,30 Prozentpunkte über dem Median und 2,33 Prozentpunkte über der im obersten Viertel gezahlten Prämie. Die von der Bieterin angebotene Prämie liegt damit deutlich über den bei den zugrunde gelegten Transaktionen üblicherweise gezahlten Übernahmeprämien und wird von Vorstand und Aufsichtsrat dementsprechend als angemessen angesehen. Dies gilt umso mehr für eine ggf. auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. den Gesamtangebotswert, der eine Prämie in Höhe von EUR 6,87 (43,95 %) auf den Schlusskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, enthält.

Vorstand und Aufsichtsrat haben darüber hinaus spezifisch auch die im historischen Vergleich gezahlten Übernahmeprämien für öffentliche Übernahmeangebote unter Beteiligung deutscher und österreichischer Immobilienaktiengesellschaften (sowohl Wohnimmobilien als auch Gewerbeimmobilien) seit 2013 analysiert. Der Median der in der jeweiligen Gegenleistung liegenden Prämien auf den letzten von der jeweiligen Transaktion unbeeinflussten Aktienkurs betrug dabei 14,7 %. Bezogen allein auf die in diesem Zeitraum liegenden Übernahmeangebote im Bereich Gewerbeimmobilien, die ausschließlich eine Gegenleistung in Bar vorgesehen haben, betrug der Median 16,7 %.

Mit einer Prämie von 37,56 % auf den Schlusskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, in Höhe von EUR 15,63 liegt die in der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 enthaltene Prämie in Höhe von EUR 5,87 um 22,86 Prozentpunkte über der vorstehend genannten durchschnittlich gezahlten Prämie im Bereich Gewerbeimmobilien und 20,86 Prozentpunkte über dem entsprechenden Median. Die von der Bieterin angebotene Prämie liegt damit sehr deutlich über den bei Immobilientransaktionen im Bereich Gewerbeimmobilien im untersuchten Zeitraum üblicherweise gezahlten Übernahmeprämien und wird von Vorstand und Aufsichtsrat daher auch insofern als angemessen angesehen. Dies gilt auch hier umso mehr für eine ggf. auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. den Gesamtangebotswert, der eine Prämie in Höhe von EUR 6,87 (43,95 %) auf den Schlusskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022, enthält.

7.3.3 Kursziele von unabhängigen Equity Research-Analysten

Bei der Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises haben der Vorstand und der Aufsichtsrat zudem die der Gesellschaft zugänglichen, von bestimmten unabhängigen Equity Research-Analysten erstellten Einschätzungen berücksichtigt. Unmittelbar vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022 haben die folgenden, die Deutsche EuroShop AG regelmäßig bewertenden Equity Research-Analysten die folgenden Kursziele für die DES-Aktie benannt:

Analyst	Datum der Veröffentlichung	Kursziel
M. M. Warburg, Andreas Pläsier	18. Mai 2022	24,20
Oddo BHF, Manuel Martin	16. Mai 2022	18,00
DZ BANK AG Research, Karsten Oblinger	16. Mai 2022	21,00
BoFa Securities, Markus Kulesa	13. Mai 2022	18,00
Deutsche Bank, Thomas Rothäusler	13. Mai 2022	17,50
Kempen, Jaap Kuin	13. Mai 2022	20,00
Kepler Cheuvreux, Thomas Neuhold	13. Mai 2022	27,00
Green Street, Rob Virdee	25. April 2022	15,65
HSBC, Thomas Martin	24. März 2022	24,00

Analyst	Datum der Veröffentlichung	Kursziel
Baader Helvea, Andre Remke	23. März 2022	17,80
Berenberg, Kai Klose	23. März 2022	22,00
Durchschnitt		20,47
Median		20,00

Quelle: Analystenreports

Bei den Einschätzungen von Analysten handelt es sich immer um die persönliche Einschätzung des jeweiligen Analysten. Dabei weichen deren Sichtweisen über den Wert einer Aktie naturgemäß voneinander ab. Vorstand und Aufsichtsrat sind dennoch der Meinung, dass jedenfalls der gebildete Durchschnittswert ein relevantes Indiz für die Angemessenheit des Angebotspreises darstellen kann.

Auf Basis des durchschnittlichen Kursziels der Equity Research-Analysten, die die Deutsche EuroShop AG regelmäßig bewerten, ergibt sich eine in der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 enthaltene Prämie von EUR 1,03 bzw. von 5,03 % auf den vorstehend genannten Durchschnittskurs bzw. eine in einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert enthaltene Prämie in Höhe von EUR 2,03 bzw. von 9,92 % auf den vorstehend genannten Durchschnittskurs.

Auf Basis des Medians der Kursziele der Equity Research-Analysten, die die Deutsche EuroShop AG regelmäßig bewerten, ergibt sich eine in der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 enthaltene Prämie von EUR 1,50 bzw. von 7,50 % auf den vorstehend genannten Median bzw. eine in einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert enthaltene Prämie in Höhe von EUR 2,50 bzw. von 12,50 % auf den vorstehend genannten Median.

Vorstand und Aufsichtsrat sind daher der Auffassung, dass die Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 und eine ggf. auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. der Gesamtangebotswert auf der Basis des Durchschnitts bzw. des Medians der Kurserwartung der die Deutsche EuroShop AG regelmäßig bewertenden Equity Research-Analysten als fair anzusehen ist.

7.3.4 Börsenbewertungen von Wettbewerbern

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung auch im Vergleich zu den am Kapitalmarkt zu beobachtenden Bewertungen aus Sicht der Gesellschaft relevanter anderer Immobilienaktiengesellschaften mit Anlageschwerpunkt in Einkaufszentren in Kontinentaleuropa oder dem Vereinigten Königreich geprüft.

Die Vergleichbarkeit der entsprechenden Unternehmen mit der DES-Gruppe ist nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat jedoch aufgrund teils sehr unterschiedlicher geographischer Anlageschwerpunkte und auch unter Heranziehung einer Reihe weiterer Kriterien eingeschränkt, und keine der entsprechenden Gesellschaften kann nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat unmittelbar als Vergleich herangezogen werden. Alle zum Vergleich herangezogenen Unternehmen haben auf Basis der zuletzt veröffentlichten Werte einen deutlich höheren Verschuldungsgrad (*loan to value* – LTV) bei einer Bandbreite von 26,7 % bis 47,0 %, mit einem Durchschnitt von 40,9 % und einem Median von 40,4 %. Der LTV der Deutsche EuroShop AG betrug zum 31. März 2022 hingegen lediglich 29,7 % und lag damit substantiell unter den zuletzt veröffentlichten Werten der anderen Unternehmen.

Wesentliche Vergleichsmaßstäbe sind aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat der Aufschlag bzw. Abschlag zum Nettoinventarwert (*net asset value* – „NAV“) sowie die FFO-Rendite aus dem Ergebnis des operativen Geschäfts (*funds from operations* – „FFO“).

Die Bandbreite der Abschläge zum NAV auf Basis der zuletzt veröffentlichten Werte bei den Vergleichsunternehmen reicht von 35,4 % bis 67,8 % bei einem Durchschnittswert von 49,8 % und einem Median von 50,6 %. Bei der Deutsche EuroShop AG beträgt der Abschlag auf Basis des zum 31. Dezember 2021 ermittelten EPRA NTA und unter Berücksichtigung der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 rund 44,1 % und liegt damit unter dem vorstehend genannten Durchschnittswert bzw. dem Median. Unter Berücksichtigung einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Gegenleistung bzw. des Gesamtangebotswertes beträgt der Abschlag 41,5 % und liegt damit 8,3 bzw. 9,1 Prozentpunkte unter dem vorstehend genannten Durchschnittswert bzw. dem Median.

Bei der für die Vergleichsunternehmen für das Geschäftsjahr 2022 erwarteten FFO-Rendite reicht die Bandbreite von 7,6 % bis 19,4 % bei einem Durchschnittswert von 12,0 % und einem Median von 11,1 %. Auf Basis der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 beträgt die für die Deutsche EuroShop AG für das

Geschäftsjahr 2022 erwartete implizite FFO-Rendite, basierend auf dem Mittelwert von EUR 2,00 der von der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2022 erwarteten Bandbreite von EUR 1,95 bis EUR 2,05 je DES-Aktie, rund 9,3 %. Mit einer FFO-Rendite, die 2,7 Prozentpunkte bzw. 1,8 Prozentpunkte unter dem vorstehend genannten Durchschnittswert bzw. dem Median liegt, wird die Deutsche EuroShop AG damit höher bewertet als der Durchschnitt bzw. Median der Vergleichsunternehmen. Unter Berücksichtigung einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Gegenleistung bzw. des Gesamtangebotswertes beträgt die FFO-Rendite rund 8,9 % und liegt damit 3,1 Prozentpunkte bzw. 2,2 Prozentpunkte unter dem vorstehend genannten Durchschnittswert bzw. dem Median.

Auf Basis der historisch zu beobachtenden Kapitalmarktbewertungen der entsprechenden Vergleichsunternehmen und weiteren Vergleichsüberlegungen sind Vorstand und Aufsichtsrat zu der Überzeugung gelangt, dass die Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 oder eine ggf. auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. der Gesamtangebotswert als finanziell angemessen angesehen werden kann.

7.3.5 Bewertung im Rahmen der Discounted-Cashflow-Analyse

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich jeweils davon überzeugt, dass die Angebotsgegenleistung, auf Grundlage der aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats realistischen Annahmen und bei angemessener Berücksichtigung der in der Geschäftsplanung inhärenten Chancen und Risiken, innerhalb der auf Basis von *Discounted-Cashflow*-Analysen ermittelten Wertbandbreiten liegt und somit den Wert der Gesellschaft auch bei dieser Betrachtung fair und angemessen widerspiegelt.

7.3.6 Berücksichtigung des Entwicklungspotentials der DES-Gruppe

Vorstand und Aufsichtsrat haben für die Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung ferner die bisherige geschäftliche Entwicklung der DES-Gruppe und die damit im Zusammenhang stehenden zukünftigen Chancen und Risiken berücksichtigt. Vor dem Hintergrund des Ausblicks für die zukünftigen Jahre – insbesondere vor dem Hintergrund der Herausforderungen durch die weiterhin andauernden Corona-Epidemie sowie der dadurch noch gesteigerten Attraktivität des Versandhandels gegenüber dem stationären Handel – sind Vorstand und Aufsichtsrat zwar der Auffassung, dass die DES-Gruppe aufgrund des qualitativ hochwertigen Portfolios, der langjährigen Erfahrung und großen Kompetenz von ECE im Hinblick auf das Management von Einkaufszentren und der niedrigen Verschuldung die besten Voraussetzungen hat, sich auch in Zukunft eigenständig stark und profitabel zu entwickeln. Die eigenständigen Entwicklungsperspektiven führen jedoch nicht dazu, dass die Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 oder eine ggf. auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. der Gesamtangebotswert dadurch insgesamt aus finanzieller Sicht unangemessen erscheinen.

7.3.7 EPRA NTA

Der EPRA NTA (bzw. der in früheren Jahren von der Gesellschaft publizierte EPRA NAV) stellt den Nettovermögenswert auf Basis eines langfristig orientierten Geschäftsmodells dar. Das Konzerneigenkapital wird hierzu um Vermögenswerte und Verbindlichkeiten korrigiert, die sich bei einer langfristigen Bestandhaltung voraussichtlich nicht realisieren werden. Die Deutsche EuroShop AG bezieht keine latenten Steuern bei der Ermittlung des EPRA NTA ein, da das langfristige Geschäftsmodell der Deutsche EuroShop AG auf die Erzielung von Mieterlösen und nicht auf den kurzfristigen Verkauf von Shoppingcentern ausgerichtet ist.

Zum 31. Dezember 2021, dem letzten Stichtag, zu dem die Kennziffer turnusgemäß von der Gesellschaft ermittelt wurde, betrug der EPRA NTA der Gesellschaft EUR 2.374.450. Basierend auf der zu diesem Stichtag – und unverändert auch zum Datum dieser Stellungnahme – bestehenden Zahl von Aktien (61.783.594 Stück), beträgt der EPRA NTA je DES-Aktie zum angegebenen Stichtag EUR 38,43 und liegt damit sehr deutlich über der Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 (78,74 %) und einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. dem Gesamtangebotswert (70,80 %).

Vorstand und Aufsichtsrat erkennen an, dass es sich bei dem EPRA NTA um eine für die Bewertung von Immobilienaktiengesellschaften, das heißt Gesellschaften, die ihre Immobilien langfristig zur Vermietung und Verwaltung halten, weit verbreitete und allgemein anerkannte Kennzahl handelt, die grundsätzlich eine angemessene Bewertungsgrundlage für die DES-Aktien darstellt, die letztlich auf einer Einzelbewertung der von der Gesellschaft gehaltenen Immobilien beruht. Vorstand und Aufsichtsrat sehen jedoch auch, dass die entsprechende Kennziffer im gegenwärtigen Marktumfeld eine geringere Bedeutung hat, da die Aktien börsennotierter Immobilienaktiengesellschaften derzeit generell zu deutlichen Abschlägen gegenüber den von

unabhängigen Gutachtern festgestellten anteiligen Immobilienwerten gehandelt werden. Auch die Aktien der Deutsche EuroShop AG konnten sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Nachdem die DES-Aktien in den Jahren vor 2017 teils signifikant über dem jeweiligen EPRA NAV notierten, werden sie seit dem Jahr 2017 mit einem signifikanten Abschlag gehandelt, der sich über die Jahre im Schnitt auch kontinuierlich vergrößert hat und in der Spitze – zu Beginn des Ausbruchs der Corona-Epidemie in Deutschland im Frühjahr 2020 – am 19. März 2020 gegenüber dem zuletzt zum 31. Dezember 2019 ermittelten EPRA NAV in Höhe von EUR 42,30 rund 77,62 % betrug.

Am 20. Mai 2022, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots am 23. Mai 2022 betrug der Abschlag gegenüber dem Schlusskurs der DES-Aktien im XETRA®-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse in der Höhe von EUR 15,63 gegenüber dem zuletzt zum 31. Dezember 2021 ermittelten EPRA NTA in Höhe von EUR 38,43 rund 40,67 %. (Quelle: Bloomberg)

Vorstand und Aufsichtsrat sind daher der Auffassung, dass der EPRA NTA zwar als Kennziffer bei der Beurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung mit berücksichtigt werden kann, aber offensichtlich nur geringe Aussagekraft für den Börsenhandelspreis der Aktien einer Immobilienaktiengesellschaft hat und dass Investoren ihre Beurteilung des Werts einer Immobilienaktie jedenfalls in den letzten Jahren weitgehend unabhängig davon vorgenommen haben, was sich in erheblichen – sowohl positiven als auch negativen – Kursabweichungen insbesondere der DES-Aktie widerspiegelt hat. Vor diesem Hintergrund erscheint Vorstand und Aufsichtsrat – trotz der erheblichen Abschläge der Angebotsgegenleistung gegenüber dem EPRA NTA – die Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 jedenfalls nicht unangemessen.

7.3.8 Fairness Opinion der Deutschen Bank

Die Deutsche EuroShop AG hat die Deutsche Bank als unabhängigen Experten damit beauftragt, die Deutsche Bank Fairness Opinion zu erstellen.

Die Deutsche Bank hat die von ihr durchgeführten Analysen, die ihrer Fairness Opinion zugrunde liegen, dem Vorstand erstmals am 20. Mai 2022 zur Verfügung gestellt. Die der Fairness Opinion der Deutschen Bank zugrunde liegenden Analysen wurden von Vertretern der Deutschen Bank zudem in einer gemeinsamen Sitzung des Vorstands und des Aufsichtsrats am folgenden Tag auch noch einmal ausführlich erläutert.

Die Deutsche Bank Fairness Opinion wurde dem Vorstand am 20. Juni 2022 auf Grundlage einer aktualisierten Analyse übermittelt und lag dem Vorstand und dem Aufsichtsrat bei den Beschlussfassungen über diese Stellungnahme vor; der entsprechende Opinion Letter der Deutschen Bank ist dieser Stellungnahme als Anlage 1 beigelegt.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Deutsche Bank Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung des Vorstands und des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit und zum Zweck der Beurteilung der Angebotsgegenleistung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat aus rein finanzieller Sicht abgegeben wurde. Die Deutsche Bank Fairness Opinion richtet sich nicht an Dritte, das heißt insbesondere nicht an die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG oder die Bieterin, und begründet weder Rechte noch Schutzwirkungen zugunsten der Vorgenannten oder sonstiger Dritter. Weder die Tatsache, dass die Deutsche Bank Fairness Opinion gegenüber dem Vorstand und dem Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG abgegeben wurde, noch die Zustimmung der Deutschen Bank, die Fairness Opinion der Begründeten Stellungnahme als Anlage beizufügen, berechtigt Dritte (einschließlich der Aktionäre der Deutsche EuroShop AG), sich auf die Deutsche Bank Fairness Opinion zu verlassen oder Rechte aus der Deutsche Bank Fairness Opinion abzuleiten. Auch stellt die Deutsche Bank Fairness Opinion keine Empfehlung seitens der Deutschen Bank dazu dar, ob Inhaber von DES-Aktien diese im Zusammenhang mit dem Angebot veräußern oder das Angebot annehmen sollten oder nicht. Die Deutsche Bank Fairness Opinion geht zudem nicht auf die relativen Vorteile des Angebots im Vergleich zu strategischen Alternativen ein, die der Deutsche EuroShop AG oder der Bieterin möglicherweise offenstehen. Die Deutsche Bank haftet nicht gegenüber Dritten (einschließlich jeglichen Aktionären der Deutsche EuroShop AG) für die Deutsche Bank Fairness Opinion.

Die Deutsche Bank Fairness Opinion enthält unter anderem Ausführungen zu bestimmten ihr zugrundeliegenden Annahmen, Informationen, auf die sich die Deutsche Bank verlassen hat, durchgeführten Verfahren, berücksichtigten Aspekten sowie Beschränkungen der Prüfung durch die Deutsche Bank. Für das Verständnis von Reichweite und Ergebnis der Deutsche Bank Fairness Opinion sind diese Ausführungen in der Deutsche Bank Fairness Opinion vollständig zu lesen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darüber hinaus darauf hin, dass die Deutsche Bank Fairness Opinion kein Bewertungsgutachten darstellt, wie es typischerweise Wirtschaftsprüfer gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschaftsrechts durchführen, und dass sie nicht als solche gedacht ist, noch sollte sie als solche ausgelegt

bzw. angesehen werden; insbesondere ist sie kein Wertgutachten auf Grundlage des vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. („IDW“) gesetzten Standards „IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S1), zudem fanden auch die IDW-Standards „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“ (IDW S8) keine Berücksichtigung. Eine Fairness Opinion der von der Deutschen Bank abgegebenen Art zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit unterscheidet sich in einer Vielzahl wichtiger Punkte von einer durch einen Wirtschaftsprüfer vorgenommenen Unternehmensbewertung und von bilanziellen Bewertungen allgemein.

Näheres ergibt sich aus dem Opinion Letter zu der Deutsche Bank Fairness Opinion, der in den Anlagen zu dieser Stellungnahme beigelegt ist.

Im Rahmen der Erstellung der Deutsche Bank Fairness Opinion hat die Deutsche Bank eine Reihe finanzieller Untersuchungen vorgenommen, wie sie in vergleichbaren Transaktionen durchgeführt werden und angemessen erscheinen, um dem Vorstand und Aufsichtsrat eine tragfähige Grundlage für eine eigene Einschätzung der Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht zu verschaffen. Die Vorgehensweise der Deutschen Bank ist in der Deutsche Bank Fairness Opinion beschrieben.

Wie in der Deutsche Bank Fairness Opinion näher ausgeführt, basieren die Analysen der Deutschen Bank unter anderem auf der Angebotsunterlage und anderen öffentlich zugänglichen Informationen, von der Deutsche EuroShop AG zur Verfügung gestellten Daten, Planungen und Finanzprognosen und erläuternden Unterlagen sowie auf Gesprächen mit dem Senior Management der Deutsche EuroShop AG. Für die Deutsche Bank Fairness Opinion wurden verschiedene Studien und Analysen vorgenommen, sowie andere Faktoren berücksichtigt, die von der Deutschen Bank als zweckmäßig erachtet wurden. Bei den in der Deutsche Bank Fairness Opinion angewandten Methoden handelt es sich nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrats um international gebräuchliche und anerkannte Verfahren, deren Anwendung nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats auch hier angemessen ist.

Die Deutsche Bank Fairness Opinion bezieht sich ausschließlich auf die finanzielle Angemessenheit des Angebotspreises für die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG zum Tag der Ausstellung der Deutsche Bank Fairness Opinion. Sie bezieht sich nicht auf andere Aspekte des Angebots und spricht keine Empfehlung dahingehend aus, wie ein Dritter im Zusammenhang mit dem Angebot handeln sollte, insbesondere ob ein Aktionär der Deutsche EuroShop AG seine DES-Aktien im Rahmen des Angebots zum Verkauf einreichen sollte oder nicht.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ferner darauf hin, dass die Deutsche Bank Fairness Opinion unter bestimmten Annahmen und Vorbehalten steht und dass zum Verständnis des Umfangs der Deutsche Bank Fairness Opinion deren vollständige Lektüre erforderlich ist. Für die Zwecke der Erstellung der Deutsche Bank Fairness Opinion hat sich die Deutsche Bank mit Zustimmung der Deutsche EuroShop AG auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Angaben zu Finanz-, Rechts-, regulatorischen, steuerlichen, Rechnungslegungs- und sonstigen Fragen (darunter auch öffentlich verfügbare Informationen) verlassen, die ihr übermittelt wurden oder mit ihr besprochen oder durch sie analysiert wurden, ohne dass sie dabei eine Verantwortung für eine unabhängige Bestätigung dieser Angaben übernommen hat.

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich auf der Grundlage eigener Erfahrung von der Plausibilität und der Angemessenheit der von der Deutschen Bank angewandten Verfahren, Methoden und Analysen überzeugt.

Wie aus dem als Anlage 1 beigelegten Opinion Letter der Deutsche Bank ersichtlich, gelangt die Deutsche Bank in ihrer Fairness Opinion zu dem Ergebnis, dass vorbehaltlich der darin jeweils enthaltenen Annahmen und Vorbehalte zum Zeitpunkt der Abgabe der Deutsche Bank Fairness Opinion am 20. Juni 2022 die angebotene Gegenleistung aus finanzieller Sicht für die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG (wie in dem Opinion Letter definiert) angemessen ist.

7.3.9 Fairness Opinion von Rothschild & Co

Parallel zur Erstellung einer Fairness Opinion durch die Deutsche Bank hat die Deutsche EuroShop AG auch Rothschild & Co als unabhängigen Experten damit beauftragt, die Rothschild & Co Fairness Opinion zu erstellen.

Rothschild & Co hat die von ihr durchgeführten Analysen, die ihrer Fairness Opinion zugrunde liegen, dem Vorstand erstmals am 20. Mai 2022 zur Verfügung gestellt. Die der Fairness Opinion von Rothschild & Co zugrunde liegenden Analysen wurden von Vertretern von Rothschild & Co zudem in einer gemeinsamen Sitzung des Vorstands und des Aufsichtsrats am folgenden Tag auch noch einmal ausführlich erläutert.

Die Rothschild & Co Fairness Opinion wurde dem Vorstand am 20. Juni 2022 auf Grundlage einer aktualisierten Analyse übermittelt und lag dem Vorstand und dem Aufsichtsrat bei den Beschlussfassungen über diese Stellungnahme vor; der entsprechende Opinion Letter von Rothschild & Co ist dieser Stellungnahme als Anlage 2 beigelegt.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Rothschild & Co Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung des Vorstands und des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit und zum Zweck der Beurteilung der Angebotsgegenleistung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat aus rein finanzieller Sicht abgegeben wurde.

Die Rothschild & Co Fairness Opinion richtet sich nicht an Dritte, das heißt insbesondere nicht an die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG oder die Bieterin, und begründet weder Rechte noch Schutzwirkungen zugunsten der Vorgenannten oder sonstiger Dritter. Weder die Tatsache, dass die Rothschild & Co Fairness Opinion gegenüber dem Vorstand und dem Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG abgegeben wurde, noch die Zustimmung von Rothschild & Co, die Fairness Opinion der Begründeten Stellungnahme als Anlage beizufügen, berechtigt Dritte (einschließlich der Aktionäre der Deutsche EuroShop AG), sich auf die Rothschild & Co Fairness Opinion zu verlassen oder Rechte aus der Rothschild & Co Fairness Opinion abzuleiten. Auch stellt die Rothschild & Co Fairness Opinion keine Empfehlung seitens Rothschild & Co dazu dar, ob Inhaber von DES-Aktien diese im Zusammenhang mit dem Angebot veräußern oder das Angebot annehmen sollten oder nicht. Die Rothschild & Co Fairness Opinion geht zudem nicht auf die relativen Vorteile des Angebots im Vergleich zu strategischen Alternativen ein, die der Deutsche EuroShop AG oder der Bieterin möglicherweise offenstehen. Rothschild & Co haftet nicht gegenüber Dritten (einschließlich jeglichen Aktionären der Deutsche EuroShop AG) für die Rothschild & Co Fairness Opinion.

Die Rothschild & Co Fairness Opinion enthält unter anderem Ausführungen zu bestimmten ihr zugrundeliegenden Annahmen, Informationen, auf die sich Rothschild & Co verlassen hat, durchgeführten Verfahren, berücksichtigten Aspekten sowie Beschränkungen der Prüfung durch Rothschild & Co. Für das Verständnis von Reichweite und Ergebnis der Rothschild & Co Fairness Opinion sind diese Ausführungen in der Rothschild & Co Fairness Opinion vollständig zu lesen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darüber hinaus darauf hin, dass die Rothschild & Co Fairness Opinion kein Bewertungsgutachten darstellt, wie es typischerweise Wirtschaftsprüfer gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschaftsrechts durchführen, und dass sie nicht als solche gedacht ist, noch sollte sie als solche ausgelegt bzw. angesehen werden; insbesondere ist sie kein Wertgutachten auf Grundlage des vom IDW gesetzten Standards „IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S1), zudem fanden auch die IDW-Standards „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“ (IDW S8) keine Berücksichtigung. Eine Fairness Opinion der von Rothschild & Co abgegebenen Art zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit unterscheidet sich in einer Vielzahl wichtiger Punkte von einer durch einen Wirtschaftsprüfer vorgenommenen Unternehmensbewertung und von bilanziellen Bewertungen allgemein.

Näheres ergibt sich aus dem Opinion Letter zu der Rothschild & Co Fairness Opinion, der in den Anlagen zu dieser Stellungnahme beigelegt ist.

Im Zusammenhang mit der Erstellung ihrer Fairness Opinion hat Rothschild & Co die Angebotsunterlage, die Geschäftsberichte der Deutsche EuroShop AG, bestimmte Zwischenberichte der Deutsche EuroShop AG, weitere Mitteilungen der Deutsche EuroShop AG an ihre Aktionäre und bestimmte interne Analysen und Prognosen analysiert, die bezüglich der Gesellschaft durch den Vorstand erstellt und deren Verwendung von der Gesellschaft genehmigt wurden. Rothschild & Co führte zudem Gespräche mit Mitgliedern des Vorstands der Deutsche EuroShop AG zu deren Einschätzung über den Vollzug des Angebots, die Geschäftstätigkeit und Finanzlage der Gesellschaft in der Vergangenheit und der Gegenwart sowie zu den Aussichten der DES-Gruppe für die Zukunft. Ferner hat Rothschild & Co die gemeldeten Preise und Handelsaktivitäten für DES-Aktien analysiert und bestimmte Finanz- und Aktienmarktinformationen bezüglich der Gesellschaft mit ähnlichen Informationen für Unternehmenszusammenschlüsse verglichen, die in der jüngeren Vergangenheit in der Immobilienbranche durchgeführt wurden. Schließlich hat Rothschild & Co weitere Studien und Analysen durchgeführt und sonstige Faktoren berücksichtigt, soweit diese von ihnen als Finanzberater der Gesellschaft jeweils als angemessen erachtet wurden.

Im Rahmen der Rothschild & Co Fairness Opinion hat Rothschild & Co die Angemessenheit des Angebotspreises unter anderem anhand ertragswertorientierter Verfahren und marktpreisorientierter Verfahren (börsennotierte Vergleichsunternehmen und vergleichbare Transaktionen) sowie dem *Discounted-Cashflow*-Verfahren (DCF-Verfahren) beurteilt. Historische Aktienkurse sowie die Kursziele und Empfehlungen der unabhängigen Equity Research-Analysten wurden ebenfalls im Rahmen der Rothschild & Co Fairness Opinion berücksichtigt.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ferner darauf hin, dass die Rothschild & Co Fairness Opinion unter bestimmten Annahmen und Vorbehalten steht und dass zum Verständnis des Umfangs der Rothschild & Co Fairness Opinion deren vollständige Lektüre erforderlich ist. Für die Zwecke der Erstellung der Rothschild & Co Fairness Opinion hat sich Rothschild & Co mit Zustimmung der Deutsche EuroShop AG auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Angaben zu Finanz-, Rechts-, regulatorischen, steuerlichen, Rechnungslegungs- und sonstigen Fragen (darunter auch öffentlich verfügbare Informationen) verlassen, die ihr übermittelt wurden oder mit ihr besprochen oder durch sie analysiert wurden, ohne dass sie dabei eine Verantwortung für eine unabhängige Bestätigung dieser Angaben übernommen hat.

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich auf der Grundlage eigener Erfahrung von der Plausibilität und der Angemessenheit der von Rothschild & Co angewandten Verfahren, Methoden und Analysen überzeugt.

Wie aus dem als Anlage 2 beigefügten Opinion Letter von Rothschild & Co ersichtlich, gelangt Rothschild & Co in ihrer Fairness Opinion ebenso wie die Deutsche Bank zu dem Ergebnis, dass vorbehaltlich der darin jeweils enthaltenen Annahmen und Vorbehalte zum Zeitpunkt der Abgabe der Rothschild & Co Fairness Opinion am 20. Juni 2022 die angebotene Gegenleistung aus finanzieller Sicht für die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG (wie in dem Opinion Letter definiert) angemessen und fair ist.

7.3.10 Zusammenfassende Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angemessenheit des Werts der von der Bieterin festgesetzten Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 je DES-Aktie sowie einer ggf. auf EUR 22,50 erhöhten Angebotsgegenleistung bzw. des Gesamtangebotswerts mit der gebotenen Sorgfalt geprüft und bewertet.

Vorstand und Aufsichtsrat kommen unter Berücksichtigung insbesondere

- der historischen Börsenkurse der Aktien der Deutsche EuroShop AG und den sich daraus errechnenden Prämien,
- einem Vergleich zu in der Vergangenheit gezahlten Prämien bei öffentlichen Übernahmen in Deutschland,
- der Kursziele der die Deutsche EuroShop AG regelmäßig beurteilenden Equity Research-Analysten und der sich daraus errechnenden Prämien,
- der Börsenwerte von Vergleichsunternehmen aus der Immobilienbranche im Vergleich zu deren EPRA NTA sowie der FFO-Renditen von Vergleichsunternehmen,
- der *Discounted-Cashflow*-Bewertung für die Deutsche EuroShop AG,
- der Deutsche Bank Fairness Opinion, und
- der Rothschild & Co Fairness Opinion,

insgesamt zu der übereinstimmenden Überzeugung, dass die von der Bieterin angebotene Angebotsgegenleistung in Höhe von EUR 21,50 je DES-Aktie aus finanzieller Sicht fair und angemessen und für die DES-Aktionäre, und insbesondere vor dem Hintergrund der historischen Börsenkurse im Zwölf-Monats-Zeitraum, attraktiv ist. Dies gilt umso mehr für eine ggf. auf EUR 22,50 erhöhte Angebotsgegenleistung bzw. den Gesamtangebotswert.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ausdrücklich darauf hin, dass sie die Beurteilung der Angemessenheit des Werts der angebotenen Gegenleistung eigenständig und ohne Rücksicht auf die Vereinbarung aus der Investmentvereinbarung, das Angebot vorbehaltlich bestimmter Bedingungen zu unterstützen und die Annahme zu empfehlen, vorgenommen haben.

8. BEURTEILUNG DER ZIELE UND ABSICHTEN DER BIETERIN SOWIE DER VORAUSSICHTLICHEN FOLGEN DES ANGEBOTS FÜR DIE DEUTSCHE EUROSHOP AG, DIE ARBEITNEHMER UND IHRE VERTRETUNGEN, DIE BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN UND DIE STANDORTE (§ 27 ABSATZ 1 SATZ 2 NR. 2 UND NR. 3 WPÜG)

Die Ziele und Absichten sowie die geplanten Maßnahmen der Bieterin sind in Ziffer 9 der Angebotsunterlage dargestellt. Angabe gemäß handelt es sich dabei um die gemeinsamen Absichten der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, der ARENA, der AROSA und der DESAG VV in Bezug auf die DES-Gruppe zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage, wobei einige dieser Absichten auf dem Konsortialvertrag zwischen dem Oaktree-Investor, Cura, dem Cura-Investor und den AO-Parteien sowie dem im Zusammenhang mit dem Konsortialvertrag abzuschließenden Partnerschaftsvertrag beruhen. Sofern nachfolgend und gemäß der Darstellung der Bieterin in den Ziffern 9.1 bis 9.8 der Angebotsunterlage Absichten der Bieterin beschrieben werden, umfasst dies gemäß Darstellung in der Angebotsunterlage auch die Absichten der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV. Nach eigener Angabe haben weder die Bieterin noch die Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA oder DESAG VV Absichten, die von den in Ziffern 9.1 bis 9.8 der Angebotsunterlage dargestellten Absichten abweichen. Dementsprechend wird nachfolgend in diesem Abschnitt aus Gründen der sprachlichen Vereinfachung einheitlich von Absichten der Bieterin gesprochen.

8.1 Ziele und Absichten der Bieterin in Bezug auf die Bieterin und die Zielgesellschaft

8.1.1 Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der DES-Gruppe

Die Bieterin legt in Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage zunächst dar, dass sie beabsichtigt, die Geschäftsstrategie der Deutsche EuroShop AG strategisch und finanziell zu fördern, das Portfolio der DES-Gruppe durch Anpassungen zu verbessern und die Kapitalstruktur der Deutsche EuroShop AG zu optimieren; die beiden letztgenannten Maßnahmen werden dann in Ziffer 9.1.1 bzw. Ziffer 9.1.2 der Angebotsunterlage näher dargelegt (siehe dazu sogleich). In diesem Zusammenhang sind Initiativen des Portfoliomanagements mit dem Ziel der Straffung des Portfolios beabsichtigt, einschließlich durch Veräußerung und/oder Erwerb von Vermögensgegenständen, um ein Portfolio mit einem stärkeren Schwerpunkt auf Deutschland zu entwickeln. Darüber hinaus beabsichtigt die Bieterin, wertsteigernde Initiativen und damit verbundene Investitionen zu unterstützen. Die Bieterin beabsichtigt, mit dem Vorstand zusammenzuarbeiten, um Effizienzsteigerungen zu erreichen und zukünftige Gewinne zu erhöhen.

Die Bieterin bestätigt sodann, dass sie über die in Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage beschriebenen Absichten hinaus nicht die Absicht hat, sonstige Maßnahmen im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit, die Verwendung des Vermögens oder künftige Verpflichtungen der Deutsche EuroShop AG zu ergreifen.

8.1.1.1 Anpassung der Portfoliostruktur der Deutsche EuroShop AG

In Ziffer 9.1.1 der Angebotsunterlage führt die Bieterin zunächst aus, dass die Deutsche EuroShop AG ihre Shopping-Center grundsätzlich über mehrere Tochterunternehmen sowie über Gemeinschaftsunternehmen und assoziierte Unternehmen in der Rechtsform von Kommanditgesellschaften (die „**Shopping-Center-KGs**“) betreibt. Bestimmte Personen, von denen einige auch unmittelbar oder mittelbar DES-Aktien halten und einige auch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Absatz 5 WpÜG und/oder Mitglieder der Familie Otto sind, sind danach unmittelbar oder mittelbar an Shopping-Center-KGs beteiligt (gemeinsam die „**Shopping-Center-KG-Investoren**“ und die von den Shopping-Center-KG-Investoren gehaltenen Beteiligungen an den Shopping-Center-KGs gemeinsam die „**Shopping-Center-KG-Beteiligungen**“).

Die Bieterin erklärt sodann, dass sie beabsichtigt, die Bestrebungen der Deutsche EuroShop AG zur Optimierung ihrer Portfoliostruktur zu unterstützen, und zwar unter anderem durch Straffung der Portfoliostruktur der DES-Gruppe und der Aufwertung des Portfolios durch Erwerb von Shopping-Center-KG-Beteiligungen von bestimmten Shopping-Center-KG-Investoren (die „**Verkaufenden Shopping-Center-KG-Investoren**“) gegen Zahlung eines Kaufpreises in bar auf der Grundlage des von einem unabhängigen Gutachter ermittelten Verkehrswerts (*fair market value*) der Shopping-Center-KGs. Die Bieterin unterstützt die Ausgabe neuer Aktien der Deutsche EuroShop AG im Wege einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital mit Bezugsrecht aller Aktionäre gegen Bareinlage oder – unter bestimmten Voraussetzungen – gegen Sacheinlagen durch die Verkaufenden Shopping-Center-KG-Investoren (die „**Bezugsrechtskapitalerhöhung**“) zur Finanzierung des

Erwerbs dieser Shopping-Center-KG-Beteiligungen, wobei die neuen Aktien gegen Bar- oder Sacheinlagen zu einem Ausgabepreis ausgegeben werden, der den Angebotspreis nicht übersteigt.

Weiter führt die Bieterin aus, dass für den Fall, dass die Shopping-Center-KG-Beteiligungen nicht innerhalb von achtzehn Monaten nach Abwicklung des Angebots wie oben beschrieben von der Deutsche EuroShop AG von den Verkaufenden Shopping-Center-KG-Investoren erworben werden, sich die Lux HoldCo gemäß dem Konsortialvertrag unter bestimmten Voraussetzungen um den Erwerb der Shopping-Center-KG-Beteiligungen von den Shopping-Center-KG-Investoren bemühen wird.

Schließlich erklärt die Bieterin, dass sie im Hinblick auf eine stärkere Fokussierung des Portfolios auf Deutschland und, um in der Zukunft auch potenzielle Paketveräußerungen zu ermöglichen, ferner beabsichtigt, gemeinsam mit der Deutsche EuroShop AG eine potenzielle Umstrukturierung der DES-Gruppe mit dem Ziel der Bündelung ähnlicher Gesellschaften oder Beteiligungen in Zwischenholdings zu prüfen und gegebenenfalls zu unterstützen. Dies kann auch konzerninterne Übertragungen (beispielsweise durch Einbringung oder Veräußerung) bestehender Beteiligungen der Deutsche EuroShop AG in eine oder mehrere neu gegründete unmittelbare Tochterunternehmen der Gesellschaft beinhalten, einschließlich zur Aufteilung von Immobilienholdings der Deutsche EuroShop AG in nationale und internationale Teilportfolios (zusammen die „**Gruppeninterne Portfolio-Bündelung**“).

8.1.1.2 Optimierung der Kapitalstruktur der Deutsche EuroShop AG

In Ziffer 9.1.2 der Angebotsunterlage erklärt die Bieterin, dass sie beabsichtigt, nach Vollzug des Angebots mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat im Hinblick auf eine Optimierung der Kapitalstruktur der Deutsche EuroShop AG nach Abwicklung des Angebots zusammenzuarbeiten (insgesamt die „**Optimierung der Kapitalstruktur**“).

Die Bieterin führt aus, dass sie im Rahmen der Optimierung der Kapitalstruktur beabsichtigt, dass nach der Abwicklung des Angebots eine Kapitalstruktur der Deutsche EuroShop AG beibehalten wird, die der Gesellschaft die Ausgabe von Fremdfinanzierungsinstrumenten mit *Investment Grade*-Rating ermöglicht, zum Beispiel in Form von unbesicherten Anleihen (siehe nachstehende Ziffer (b)), deren Erlöse im Zusammenhang mit der Optimierung der Kapitalstruktur verwendet werden können.

(a) Erhöhung der zukünftigen Dividendenfähigkeit

Nach den weiteren Angaben in der Angebotsunterlage gehört zu den für die Zwecke der Optimierung der Kapitalstruktur von der Bieterin beabsichtigten Maßnahmen eine Kapitalerhöhung (die „**Kapitalerhöhung**“), gefolgt von einer Kapitalherabsetzung (die „**Kapitalherabsetzung**“) des Grundkapitals der Deutsche EuroShop AG. Die Kapitalerhöhung soll nach den Vorstellungen der Bieterin aus Gesellschaftsmitteln der Deutsche EuroShop AG erfolgen, die derzeit in den Kapitalrücklagen der Gesellschaft gebucht sind, und soll sich (vorbehaltlich der Wahrung der gesetzlichen Mindestreserve) auf einen Betrag bis zur Höhe aller derzeit in den Kapitalrücklagen gebuchten Beträge belaufen. Unmittelbar nach oder zeitgleich mit der Kapitalerhöhung soll die Kapitalherabsetzung als ordentliche Kapitalherabsetzung gemäß §§ 222 f. AktG in gleicher Höhe wie die vorgenannte Kapitalerhöhung beschlossen werden. Die Kapitalerhöhung mit anschließender Kapitalherabsetzung wird voraussichtlich zu einem Freiwerden von gebundenen Kapitalrücklagen der Deutsche EuroShop AG führen und würde nach Einstellung dieser in die Gewinnrücklagen – vorbehaltlich der dem Gläubigerschutz dienenden anwendbaren Sperrfristen und der Verfügbarkeit von ausschüttungsfähigen Barmitteln, die den Liquiditätsbedarf der Deutsche EuroShop AG übersteigen – die zukünftige Dividendenfähigkeit der Gesellschaft erhöhen.

Die Bieterin geht angabegemäß ferner davon aus, dass die Gruppeninterne Portfolio-Bündelung (siehe dazu bereits unter Ziffer 8.1.1.1 dieser Stellungnahme) gegebenenfalls auch zu einer Erhöhung der zukünftigen Dividendenfähigkeit der Deutsche EuroShop AG führen kann, vorbehaltlich der Verfügbarkeit von ausschüttungsfähigen Barmitteln, die den Liquiditätsbedarf der Gesellschaft übersteigen.

(b) Neue Fremdfinanzierung mit der Folge einer erhöhten Fremdfinanzierungsquote

Gemäß den weiteren Ausführungen der Bieterin in der Angebotsunterlage beabsichtigt diese, nach Vollzug des Angebots mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat im Hinblick auf weitere Fremdfinanzierungsmaßnahmen der Deutsche EuroShop AG, die möglicherweise zu einer Erhöhung der Verschuldungsquote der DES-Gruppe führen würden, zusammenzuarbeiten. Insbesondere beabsichtigt die Bieterin, nach Vollzug des Angebots mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat im Hinblick darauf

zusammenzuarbeiten, die besicherte Finanzierung einzelner Bestandsinvestitionen in Abhängigkeit von Kreditverfügbarkeit und Kreditkonditionen bis zu einer Beleihungsquote von 50 % oder mehr zu erhöhen.

Wie die Bieterin sodann weiter ausführt, beabsichtigt sie ferner nach Vollzug des Angebots mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat in Bezug auf die Begebung einer oder mehrerer Anleihen auf den Kapitalmärkten zusammenzuarbeiten, mit dem Ziel, kurzfristig eine Fremdkapitalquote der Deutsche EuroShop AG von ca. 50 % bis 60 % zu erreichen. Die Bieterin beabsichtigt des Weiteren, eine Ausschüttung der von der Deutsche EuroShop AG durch die Begebung dieser Anleihen vereinnahmten Erlöse, vorbehaltlich des Liquiditätsbedarfs der Gesellschaft, in Form einer Dividende oder auf andere Weise an die DES-Aktionäre, einschließlich der Bieterin, zu unterstützen.

Die Bieterin weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die konkreten Bedingungen einer möglichen neuen Fremdfinanzierung zum Datum der Angebotsunterlage noch nicht feststehen.

(c) Absichten im Hinblick auf die Dividendenpolitik

Schließlich führt die Bieterin aus, dass sie beabsichtigt, eine künftige Dividendenpolitik der Deutsche EuroShop AG anzuregen, wonach der überwiegende Teil der Gewinne der Gesellschaft und etwaige über den Liquiditätsbedarf der Gesellschaft hinausgehende Barmittel an die DES-Aktionäre ausgeschüttet werden.

Gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr die Unterstützung der Ausschüttung einer Dividende in Höhe von EUR 1,00 je DES-Aktie, das heißt eines Gesamtbetrags von ca. EUR 61,8 Mio., der zum Teil aus dem Ergebnis und zum Teil aus dem sonstigen freien Cashflow der Deutsche EuroShop AG finanziert werden soll. Darüber hinaus beabsichtigt die Bieterin angabegemäß, im Zusammenhang mit der etwaigen Umsetzung der Optimierung der Kapitalstruktur die Unterstützung einer Ausschüttung der (i) aus dem gebundenen Grundkapital der Deutsche EuroShop AG freiwerdenden Mittel (siehe dazu bereits vorstehende Ziffer 8.1.1.2(a) dieser Stellungnahme) bzw. der (ii) sich aus der Gruppeninternen Portfolio-Bündelung (siehe dazu bereits vorstehenden Ziffer 8.1.1.1 und Ziffer 8.1.1.2(a) dieser Stellungnahme) innerhalb der Gruppe ergebenden Mittel an die DES-Aktionäre gemäß den gesetzlichen Vorschriften, insbesondere vorbehaltlich etwaiger dem Gläubigerschutz dienenden Sperrfristen und der Verfügbarkeit ausschüttungsfähigen Barmitteln, die den Liquiditätsbedarf der Gesellschaft übersteigen.

8.1.2 Sitz der Deutsche EuroShop AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile

In Ziffer 9.2 der Angebotsunterlage erklärt die Bieterin, dass sie beabsichtigt gemäß ihrer Verpflichtung aus der Investmentvereinbarung, den Satzungssitz und den Verwaltungssitz der Deutsche EuroShop AG in Hamburg zu belassen. Angabegemäß beabsichtigt die Bieterin gemäß ihrer Verpflichtung aus der Investmentvereinbarung ferner nicht, andere Tochterunternehmen oder ein verbundenes Unternehmen der Deutsche EuroShop AG zu veranlassen, ihren jeweiligen Satzungssitz oder ihren jeweiligen Verwaltungssitz zu verlegen. Die Bieterin hat gemäß ihrer Verpflichtung aus der Investmentvereinbarung angabegemäß ferner nicht die Absicht, die Deutsche EuroShop AG zu veranlassen, die Standorte wesentlicher Unternehmensteile der Gesellschaft zu verlegen. Ferner beabsichtigt die Bieterin gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage nicht, die Deutsche EuroShop AG zu veranlassen, Standorte oder wesentlichen Unternehmensteile der Gesellschaft zu schließen.

8.1.3 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen

Im Hinblick auf die Arbeitnehmer, etwaige Arbeitnehmervertretungen und die Beschäftigungsbedingungen der Deutsche EuroShop AG erklärt die Bieterin in Ziffer 9.3 der Angebotsunterlage, dass sie nicht beabsichtigt, die Gesellschaft dazu zu veranlassen, die Beschäftigungsbedingungen oder die Bedingungen in Organisationen der Arbeitnehmervertretungen der Deutsche EuroShop AG und ihrer Tochterunternehmen zu ändern.

Die Bieterin weist darauf hin, dass sie sich im Rahmen der Investmentvereinbarung gegenüber der Deutsche EuroShop AG verpflichtet hat, innerhalb von zwei Jahren nach der Abwicklung des Angebots, die Gesellschaft nicht dazu zu veranlassen, weder unmittelbar noch mittelbar, ihre Belegschaft zu reduzieren (einschließlich betriebsbedingter Kündigungen) oder die Gesellschaft dazu zu veranlassen, die Beschäftigungsbedingungen und die Bedingungen in der Organisation der Arbeitnehmervertretungen der Gesellschaft und ihrer Tochterunternehmen zum Nachteil der Arbeitnehmer außer im Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsbetrieb entsprechend der bisherigen Praxis zu ändern.

Die Bieterin nimmt sodann Bezug auf Informationen der Deutsche EuroShop AG, wonach diese mit einigen Mitarbeitern Vergütungsvereinbarungen mit langfristigen Anreizkomponenten (*Long Term Incentives* – „LTI“),

die von der zukünftigen Entwicklung des Börsenkurses der DES-Aktien abhängen, abgeschlossen hat. Die Bieterin erklärt diesbezüglich, dass sie beabsichtigt, die Deutsche EuroShop AG dabei zu unterstützen, nach dem Grundsatz von Treu und Glauben Gespräche mit den Arbeitnehmern im Hinblick auf die Anpassung der einschlägigen Vereinbarungen aufzunehmen, um nach dem Vollzug des Angebots zumindest ein vergleichbares Niveau der Arbeitnehmervergütung und Arbeitnehmerbindung zu erreichen.

8.1.4 Mitglieder des Vorstands der Deutsche EuroShop AG

Die Bieterin weist in Ziffer 9.4 der Angebotsunterlage zunächst darauf hin, dass der bisherige Sprecher des Vorstands, Wilhelm Wellner, sein Mandat krankheitsbedingt vorübergehend niedergelegt hat. Angabegemäß ist es das Verständnis der Bieterin, dass die Bestellung des Vorstands der Deutsche EuroShop AG, Olaf Borkers, zum 30. September 2022 endet, sofern das Mandat nicht verlängert wird. Die Bieterin erklärt sodann, dass sie den Aufsichtsrat nach Vollzug des Angebots bei der Auswahl und Bestellung von Vorstandsmitgliedern unterstützt.

Die Bieterin bestätigt ferner noch einmal ausdrücklich, dass sie über die vorstehenden Absichten hinaus keine Absichten im Hinblick auf den Vorstand der Deutsche EuroShop AG hat.

8.1.5 Mitglieder des Aufsichtsrats der Deutsche EuroShop AG

In Ziffer 9.4 der Angebotsunterlage führt die Bieterin aus, dass sie beabsichtigt, dass der Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG weiterhin aus neun (9) Mitgliedern besteht. Angabegemäß beabsichtigt die Bieterin, im Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG in einer Weise vertreten zu sein, die die Beteiligung widerspiegelt, die die Bieterin, die AO-Parteien und Cura zusammengenommen nach Vollzug des Angebots an der Deutsche EuroShop AG halten. Die Bieterin unterstützt danach die Aufrechterhaltung einer Struktur mit drei (3) unabhängigen Mitgliedern im Aufsichtsrat. Angabegemäß haben sich Oaktree und Cura bilateral darüber hinaus darauf verständigt, dass sie jeweils berechtigt sind, drei (3) Mitglieder zur Wahl durch die Hauptversammlung der Deutsche EuroShop AG vorzuschlagen. Die Bieterin führt sodann an, dass sie erwartet, dass einige Mitglieder des Aufsichtsrats mit Wirkung zum Ende der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 (falls die Ordentliche Hauptversammlung 2022 nach Vollzug des Angebots stattfindet) bzw. nach Vollzug des Angebots ausscheiden werden, um eine ausreichende Anzahl von Sitzen im Aufsichtsrat zur Verfügung zu haben. Angabegemäß bemüht sich die Bieterin diesbezüglich um vertragliche Zusicherungen.

Nach den weiteren Ausführungen der Bieterin in der Angebotsunterlage ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage die folgende Zusammensetzung des Aufsichtsrats für die Zukunft zu erwarten: Sollte die Ordentliche Hauptversammlung 2022 nach dem Vollzug des Angebots stattfinden und eine ausreichende Anzahl an freien Sitzen zur Verfügung stehen, werden in der Hauptversammlung sechs (6) neue Mitglieder des Aufsichtsrats gewählt, um die freien Sitze zu besetzen. Die Bieterin beabsichtigt angabegemäß, die Wahl der neuen Aufsichtsratsmitglieder gemäß der grundsätzlichen Übereinkunft unter dem Konsortialvertrag über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats zu unterstützen. Sollte die Ordentliche Hauptversammlung 2022 vor dem Vollzug des Angebots stattfinden, beabsichtigt die Bieterin, nach Vollzug des Angebots und nach Ausscheiden der erforderlichen Anzahl von Aufsichtsratsmitgliedern eine gerichtliche Bestellung gemäß der vorgenannten Übereinkunft unter dem Konsortialvertrag zu betreiben.

Die Bieterin erklärt schließlich auch noch einmal ausdrücklich, dass sie über das Vorstehende hinaus keine Maßnahmen betreffend die Zusammensetzung des Aufsichtsrates der Gesellschaft beabsichtigt.

8.1.6 Beabsichtigte Strukturmaßnahmen

Hinsichtlich möglicher gesellschaftsrechtlicher oder kapitalmarktrechtlicher Strukturmaßnahmen in Bezug auf die Deutsche EuroShop AG macht die Bieterin unter Ziffer 9.6 der Angebotsunterlage die folgenden Ausführungen:

- (a) Die Bieterin erklärt, dass sie nicht die Absicht hat, mit der Deutsche EuroShop AG als beherrschter Gesellschaft einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag gemäß §§ 291 f. AktG abzuschließen. Sie erläutert dazu, dass ein solcher Vertrag zur Finanzierung des Angebots oder zur Realisierung der mit diesem Angebot verfolgten und in Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage beschriebenen wirtschaftlichen und strategischen Ziele für sie nicht erforderlich ist.
- (b) Die Bieterin erklärt weiter, dass sie beabsichtigt, die Anstrengungen der Deutsche EuroShop AG zur Straffung der Unternehmens- und Gesellschafterstruktur der DES-Gruppe durch den Erwerb von

Shopping-Center-KG-Beteiligungen zu unterstützen, wie in Ziffer 9.1.1 der Angebotsunterlage näher beschrieben.

- (c) Darüber hinaus erklärt die Bieterin, dass sie beabsichtigt, eine Restrukturierung der Kapitalstruktur der Deutsche EuroShop AG durch die Umsetzung der in Ziffer 9.1.2 der Angebotsunterlage näher beschriebenen Optimierung der Kapitalstruktur zu unterstützen.
- (d) Ferner stellt die Bieterin fest, dass sie nicht beabsichtigt, nach Vollzug des Angebots eine Übertragung der von den übrigen Aktionären gehaltenen Aktien (*Squeeze-out*) vorzunehmen.

Die Bieterin bestätigt schließlich auch hier noch einmal ausdrücklich, dass sie abgesehen von den vorstehenden Maßnahmen nicht die Absicht hat, Strukturmaßnahmen bei der Deutsche EuroShop AG durchzuführen.

8.1.7 Kein Delisting

In Bezug auf ein mögliches Delisting erklärt die Bieterin in Ziffer 9.7 der Angebotsunterlage, dass sie nicht beabsichtigt, nach Vollzug des Angebots ein Delisting der DES-Aktien vom Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gemäß § 39 Börsengesetz („**BörsG**“) durchzuführen.

8.1.8 Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV

In Ziffer 9.8 der Angebotsunterlage stellt die Bieterin zunächst fest, dass sie kein operatives Geschäft betreibt und dass der Unternehmensgegenstand der Bieterin das Halten und Verwalten von Beteiligungen an anderen Unternehmen ist. Die Bieterin erklärt sodann, dass die Bieterin, die Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV mit Ausnahme der in Ziffer 15 der Angebotsunterlage dargestellten Auswirkungen auf die Vermögens-, Verschuldungs-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin und der Bieter-Kontrollerwerber keine Absichten, die sich auf den Sitz der Gesellschaften oder den Standort wesentlicher Unternehmensteile, ihre zukünftige Geschäftstätigkeit, die Verwendung des Vermögens oder die künftigen Verpflichtungen der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV, die Mitglieder der Geschäftsführungsorgane der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV oder, soweit vorhanden, auf die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen oder die Beschäftigungsbedingungen der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber und von ARENA, AROSA und DESAG VV auswirken oder diese ändern könnten.

Die Bieterin verweist schließlich noch auf die in Ziffer 8.3.1(b)(iii) und Ziffer 8.3.2(b) der Angebotsunterlage beschriebenen vertraglich vereinbarten Exit Rechte aus dem Konsortialvertrag bzw. der Aktionärsvereinbarung.

8.2 Bewertung der Ziele und Absichten der Bieterin (§ 27 Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 WpÜG) und der voraussichtlichen Folgen des Angebots (§ 27 Absatz 1 Satz 2 Nr. 2 WpÜG)

Unter Berücksichtigung der in der Investmentvereinbarung getroffenen Regelungen und der in Ziffer 9 der Angebotsunterlage dargestellten Absichten der Bieterin, erwarten Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG die folgende Auswirkungen im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit, das Vermögen und die Verpflichtungen der Gesellschaft, die Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen sowie die Standorte der Deutsche EuroShop AG bzw. bewerten diese und die in Ziffer 9 der Angebotsunterlage dargestellten Absichten der Bieterin wie folgt:

8.2.1 Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der DES-Gruppe

8.2.1.1 Anpassung der Portfoliostruktur der Deutsche EuroShop AG

Vorstand und Aufsichtsrat haben die von der Bieterin beabsichtigten Initiativen des Portfoliomanagements mit dem Ziel der Straffung des Portfolios, einschließlich durch Veräußerung und/oder Erwerb von Vermögensgegenständen, um ein Portfolio mit einem stärkeren Schwerpunkt auf Deutschland zu entwickeln, zur Kenntnis genommen. Insbesondere auch aus Sicht des Vorstands hat sich die bestehende, historisch gewachsene Struktur der DES-Gruppe mit von außenstehenden Gesellschaftern gehaltenen Minderheitenanteilen an einzelnen Einkaufszentrums-Beteiligungen in der Vergangenheit gerade für Zwecke der Konzernfinanzierung als hinderlich erwiesen, weil die entsprechenden Immobilien nicht in allen Fällen zu Besicherungszwecken genutzt werden können. Sollte sich die Deutsche EuroShop AG zudem im Rahmen von Portfolioanpassungen von Investitionen in bestimmten Einkaufszentren trennen wollen, können bestehende Minderheitsbeteiligungen dies unter Umständen auch erschweren.

Vor diesem Hintergrund begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat die Initiative der Bieterin sowie deren Absicht, Bestrebungen zur Optimierung der Portfoliostruktur der Deutsche EuroShop AG zu unterstützen, zumal einzelne Aspekte davon vom Vorstand in der Vergangenheit ebenfalls erwogen wurden. Vorstand und Aufsichtsrat stehen der in diesem Zusammenhang von der Bieterin vorgeschlagenen Einbringung bestimmter Shopping-Center-KG-Beteiligungen gegen Zahlung eines Kaufpreises in bar bzw. gegen Ausgabe neuer DES-Aktien im Wege einer Sacheinlage im Rahmen einer Bezugsrechtskapitalerhöhung, bei der der Wert der einzubringenden Shopping-Center-KG-Beteiligungen auf den Bezugspreis angerechnet wird und der Bezugspreis die Angebotsgegenleistung nicht übersteigt, grundsätzlich offen gegenüber, soweit diese – wie auch von der Bieterin vorgeschlagen – auf der Grundlage des von einem unabhängigen Gutachter ermittelten Verkehrswerts (*fair market value*) der einzulegenden Minderheitsbeteiligungen erfolgt. Dies ist aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat schon deshalb erforderlich, weil zumindest einige der Shopping-Center-KG-Investoren auch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Absatz 5 WpÜG und/oder Mitglieder der Familie Otto sind, so dass die entsprechenden Geschäfte als Geschäfte mit nahestehenden Personen und Unternehmen im Sinne der §§ 111a ff. AktG bzw. des International Accounting Standards „IAS 24“ zu qualifizieren sind. Vorstand und Aufsichtsrat legen infolgedessen großen Wert darauf, dass eine entsprechende Transaktion nur auf Basis gutachterlich und unabhängig ermittelter Werte durchgeführt wird. In diesem Zusammenhang weisen Vorstand und Aufsichtsrat auch darauf hin, dass infolge des großen Wertabschlags gegenüber dem anteiligen EPRA NTA, zu dem die DES-Aktien vor der am 23. Mai 2022 veröffentlichten Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots gehandelt wurden und auch vor dem Hintergrund des Angebots derzeit gehandelt werden (siehe zu der Höhe des Abschlags gegenüber dem Angebotspreis bereits unter Ziffer 7.3.7 dieser Stellungnahme), eine Einbringung der Shopping-Center-KG-Beteiligungen zu einem Verkehrswert, der in der Nähe des derzeitigen anteiligen EPRA NTA liegt, zu einer erheblichen Verwässerung des Anteilsbesitzes der übrigen DES-Aktionäre führen würde; allerdings würden die übrigen DES-Aktionäre infolge der Ausgestaltung einer solchen Kapitalerhöhung als Bezugsrechtskapitalerhöhung durch Ausübung der auf ihren Aktienbesitz entfallenden Bezugsrechte und Zeichnung der neuen Aktien zum Bezugspreis ihre quotale Beteiligung an der Deutsche EuroShop AG aufrechterhalten können.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ausdrücklich darauf hin, dass es derzeit keine Verpflichtung oder Absprachen der Gesellschaft gegenüber bzw. mit der Bieterin oder anderen Personen, einschließlich der Bieter-Kontrollerwerber oder den Shopping-Center-KG-Investoren, gibt, einen solchen Erwerb abzuschließen und die zur Umsetzung der Maßnahme von der Bieterin vorgeschlagene Bezugsrechtskapitalerhöhung durchzuführen. Gleiches gilt für etwaige andere Formen des Erwerbs der entsprechenden Shopping-Center-KG-Beteiligungen. Die Gesellschaft verfügt im Zeitpunkt der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 auch über kein genehmigtes Kapital mehr, dessen Ausübung zur Umsetzung einer solchen Transaktion genutzt werden könnte. Allerdings haben Vorstand und Aufsichtsrat der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 einen Vorschlag zur Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals zur Abstimmung gestellt, das – im Falle einer entsprechenden Beschlussfassung durch die Hauptversammlung – zur Umsetzung herangezogen werden könnte. Über die Durchführung eines etwaigen Erwerbs von Shopping-Center-KG-Beteiligungen wird der Vorstand der Gesellschaft in eigener Verantwortung frühestens nach Vollzug des Angebots und Schaffung eines entsprechenden genehmigten Kapitals entscheiden und seiner Entscheidung die zu einem solchen Zeitpunkt geltenden Wertverhältnisse zugrunde legen. Entsprechendes gilt in Bezug auf für solche Maßnahmen erforderliche Zustimmungspflichten des Aufsichtsrats, wobei dann auch etwa bestehende Interessenkonflikte einzelner Mitglieder zu berücksichtigen sind. Es ist aus heutiger Sicht damit keineswegs sicher, ob und ggf. wann eine entsprechende Transaktion vollzogen werden würde.

Vorstand und Aufsichtsrat nehmen die Darstellung in der Angebotsunterlage zur Kenntnis, dass sich die Lux HoldCo gemäß dem Konsortialvertrag unter bestimmten, nicht näher genannten Voraussetzung um den Erwerb der Shopping-Center-KG Beteiligungen von den Shopping-Center-KG-Investoren bemühen wird, wenn die Deutsche EuroShop AG diese nicht innerhalb von 18 Monaten nach Abwicklung des Angebots wie vorstehend beschrieben von den Verkaufenden Shopping-Center-KG-Investoren erworben hat. Vorstand und Aufsichtsrat sehen in einem solchen etwaigen Erwerb durch die Lux HoldCo keine – insbesondere keine negativen – unmittelbaren Auswirkungen für die Deutsche EuroShop AG und sieht in der Bündelung der entsprechenden Anteile in der Hand lediglich eines Investors sogar gewisse Vorteile im Hinblick auf den für die jeweiligen Shopping-Center-KGs etwa entstehenden Abstimmungsbedarf.

Darüber hinaus stehen Vorstand und Aufsichtsrat grundsätzlich auch dem Vorschlag der Bieterin im Hinblick auf eine stärkere Fokussierung des Portfolios der Deutsche EuroShop AG auf Deutschland und der Bündelung ähnlicher Gesellschaften und Beteiligungen in Zwischenholdings sowie der Absicht der Bieterin, solche Maßnahmen gemeinsam mit der Deutsche EuroShop AG zu prüfen und gegebenenfalls zu unterstützen, offen gegenüber und begrüßen diese, insbesondere soweit diese potenzielle Paketveräußerungen ermöglichen sollen. Insoweit dient letztlich auch der Erwerb von Shopping-Center-KG-Beteiligungen einem ähnlichen Zweck. Vorstand und Aufsichtsrat machen darauf aufmerksam, dass die von der Bieterin angeregte gruppeninterne

Bündelung, wie auch von der Bieterin erwähnt, zu einer Erhöhung der zukünftigen Dividendenfähigkeit der Gesellschaft führen kann.

8.2.1.2 Optimierung der Kapitalstruktur der Deutsche EuroShop AG

Vorstand und Aufsichtsrat haben darüber hinaus auch die Absicht der Bieterin zur Kenntnis genommen, wertsteigernde Initiativen und damit verbundene Investitionen zu unterstützen. Sie stehen derartigen Anregungen von Seiten des – im Fall der Abwicklung des Angebots – neuen Großaktionärs der Deutsche EuroShop AG grundsätzlich offen gegenüber. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen ausdrücklich, dass die Bieterin im Rahmen ihrer Vorschläge zur Optimierung der Kapitalstruktur beabsichtigt, dass nach Abwicklung des Angebots eine Kapitalstruktur beibehalten wird, die der Gesellschaft die Ausgabe von Fremdfinanzierungsinstrumenten mit *Investment Grade*-Rating ermöglicht, zum Beispiel in Form von unbesicherten Anleihen, deren Erlöse im Zusammenhang mit der Optimierung der Kapitalstruktur verwendet werden können. Die Absicht der Bieterin in Bezug auf die Einhaltung der Anforderungen für ein *Investment Grade*-Rating von gegebenenfalls durch die Gesellschaft begebenen Fremdfinanzierungsinstrumenten steht auch im Einklang mit einer entsprechenden Regelung der Investmentvereinbarung, auf die Vorstand und Aufsichtsrat im Rahmen der entsprechenden Verhandlungen der Gesellschaft mit der Bieterin großen Wert gelegt haben.

Den im Übrigen unter Ziffer 9.1.2 der Angebotsunterlage ausgeführten bzw. unter Ziffer 8.1.1.2 dieser Stellungnahme wiedergegebenen Absichten der Bieterin, zu denen insbesondere eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln gefolgt von einer Kapitalherabsetzung im gleichen Umfang und Ausschüttung des herabgesetzten Betrages, eine Zusammenarbeit mit Vorstand und Aufsichtsrat bezüglich einer Erhöhung der Beleihungsquote bei einzelnen Bestandsinvestitionen auf 50 % oder mehr, einer Erhöhung der Fremdfinanzierungsquote auf 50-60 %, die Gruppeninterne Portfolio-Bündelung, sofern sie ausschließlich der Verfügbarmachung ausschüttungsfähiger Barmittel dienen sollte, sowie eine Ausschüttung des überwiegenden Teils der Gewinne der Deutsche EuroShop AG und etwaiger über den Liquiditätsbedarf der Gesellschaft hinausgehender Barmittel an die DES-Aktionäre gehört, stehen Vorstand und Aufsichtsrat kritisch gegenüber:

Der ggf. deutlich höhere Verschuldungsgrad steht im Widerspruch zur bisherigen Strategie des Vorstands, wonach die Gesellschaft in der Vergangenheit in Bezug auf ihre Liquiditätsreserven und dementsprechend auch ihren Verschuldungsgrad besonders vorsichtig agiert hat. Wie bereits unter Ziffer 7.3.4 dieser Stellungnahme dargestellt, lag der LTV der Gesellschaft zum 31. März 2022 mit 29,7 % substantiell unter den zuletzt veröffentlichten Werten der zum Vergleich herangezogenen anderen Unternehmen, deren Verschuldungsgrad sich demnach innerhalb einer Bandbreite von 26,7 % bis 47,0 % bewegt, mit einem Durchschnitt von 40,9 % und einem Median von 40,4 %. Der Zielkorridor des Vorstands liegt bei 35-40 %. Der von der Bieterin beabsichtigte maximale Verschuldungsgrad von bis zu 60 % läge ggf. deutlich oberhalb der Bandbreite der von der Gesellschaft als relevant angesehenen Vergleichsunternehmen. Gerade im Zusammenhang mit der Corona-Epidemie, die in den beiden vergangenen Jahren zur zeitweisen Schließung von Geschäften in Einkaufszentren oder aufgrund von Restriktionen zu verringerten Besucherzahlen geführt haben, infolge derer es auch zu Mietausfällen oder Mietreduzierungen kam, die die Ertragslage der Gesellschaft belastet haben und weiter belasten, hat die umsichtige Finanzplanung und der geringe Verschuldungsgrad der Gesellschaft maßgeblich dazu beigetragen, dass bestehende Kreditbeziehungen nicht gekündigt wurden bzw. nicht gekündigt werden konnten oder belastet wurden und im Falle auslaufender Kreditverträge Anschlussfinanzierungen zu guten Konditionen vereinbart werden konnten. Vorstand und Aufsichtsrat erkennen jedoch auch an, dass eine weniger konservative Herangehensweise hinsichtlich der Finanzierungsstruktur der DES-Gruppe, wie sie offenbar auch von einzelnen Wettbewerbern verfolgt werden, und der Dividendenpolitik der Deutsche EuroShop AG ebenfalls vertretbar sein kann und dementsprechend ein insoweit erhöhtes Risikoprofil durchaus akzeptabel wäre. Durch eine höhere Verschuldung könnten insbesondere sog. „Leverage-Effekte“ besser genutzt werden. Auch widerspräche die von der Bieterin beabsichtigte Verschuldungsquote von bis zu 60 % nicht den Regelungen der derzeit bestehenden Kreditvereinbarungen der DES-Gruppe.

Vorstand und Aufsichtsrat erkennen an, dass die von der Bieterin beabsichtigten Maßnahmen der Optimierung der Kapitalstruktur mit dem Ziel einer substantiellen Erhöhung ausschüttungsfähiger Barmittel und deren Ausschüttung an die Aktionäre der Deutsche EuroShop AG jedenfalls unmittelbar dem Interesse der zum jeweiligen Zeitpunkt vorhandenen DES-Aktionäre zu dienen geeignet sind. Umgekehrt sehen Vorstand und Aufsichtsrat auch gewisse Risiken im Hinblick auf andere Stakeholder der Gesellschaft, insbesondere bestehende Kreditgeber, die unter Umständen bei einem erhöhten Risikoprofil der Gesellschaft auf der Einhaltung vertraglicher Regelungen zu Finanzkennzahlen (sog. „*Financial Covenants*“) bestehen, mit Blick auf die von der Bieterin beabsichtigten Maßnahmen von ihren ggf. bestehenden Kündigungsrechten infolge eines Kontrollwechsels Gebrauch machen oder bei Auslaufen bestehender Kreditvereinbarungen nicht zur Verlängerung ihrer Kreditbeziehungen mit der Gesellschaft bereit sein könnten. Zudem könnte es der

Gesellschaft nicht gelingen, Schuldverschreibungen im gewünschten oder (etwa bei anstehenden Refinanzierungen) benötigten Umfang zu vertretbaren Konditionen in Anspruch zu nehmen.

Unter Berücksichtigung der bereits eingangs genannten und von Vorstand und Aufsichtsrat ausdrücklich begrüßten Absicht der Bieterin in Bezug auf die Einhaltung der Anforderungen für ein *Investment Grade*-Rating von der Gesellschaft zu begebender Fremdfinanzierungsinstrumente und die entsprechende Regelung in der Investmentvereinbarung (siehe hierzu bereits unter Ziffer 4 dieser Stellungnahme) bewerten Vorstand und Aufsichtsrat die vorstehenden Absichten der Bieterin im Ergebnis daher neutral.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Bieterin (bzw. die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen) nach Vollzug des Angebots mit der auf sie nach Vollzug des Angebots voraussichtlich entfallenden Stimmenmehrheit zumindest einzelne der vorstehend genannten Maßnahmen auch ohne Zutun bzw. gegen den Willen von Vorstand und Aufsichtsrat beschließen kann (bzw. können). Dies gilt beispielsweise für die beabsichtigte Kombination aus Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und unmittelbar nachfolgender Kapitalherabsetzung zum Zweck der Ausschüttung der Kapitalrücklage und generell die Höhe der Ausschüttung von Bilanzgewinn als Dividenden. Vorstand und Aufsichtsrat gehen davon aus, dass die Bieterin nach Vollzug des Angebots in Bezug auf einzelne der beabsichtigten Maßnahmen entsprechende Gegenanträge bzw. Anträge zur Ergänzung der Tagesordnung für die am 30. August 2022 einberufene Ordentliche Hauptversammlung 2022 stellen, oder – im Falle einer Abwicklung des Angebots erst nach dem Datum der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 – die entsprechenden Maßnahmen den dann vorhandenen DES-Aktionären bei nächster Gelegenheit zur Abstimmung vorlegen wird, was unter Umständen auch die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung auf Verlangen der Bieterin bzw. mit der Bieterin gemeinsam handelnder Personen, sofern sie über die nach § 122 Absatz 1 Satz 1 AktG erforderliche Beteiligung von mindestens 5 % des Grundkapitals der Gesellschaft verfügen, bedeuten kann.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ferner auch hier ausdrücklich darauf hin, dass es derzeit keine Verpflichtung oder Absprachen der Gesellschaft gegenüber bzw. mit der Bieterin oder anderen Personen, einschließlich der Bieter-Kontrollerwerber, gibt, die von der Bieterin angeregten bzw. beabsichtigten Maßnahmen umzusetzen. Über die Umsetzung entsprechender Maßnahmen, soweit hierfür die Mitwirkung von Vorstand und ggf. auch Aufsichtsrat erforderlich ist, wird der Vorstand der Gesellschaft in eigener Verantwortung frühestens nach Vollzug des Angebots und in Abhängigkeit von den dann gegebenen Gesamtumständen entscheiden. Entsprechendes gilt in Bezug auf für solche Maßnahmen erforderliche Zustimmungspflichten des Aufsichtsrats, wobei dann auch etwa bestehende Interessenkonflikte einzelner Mitglieder zu berücksichtigen sind. Es ist aus heutiger Sicht damit keineswegs sicher, ob und ggf. wann entsprechende Maßnahmen, sofern sie in den Zuständigkeitsbereich von Vorstand und Aufsichtsrat fallen, vollzogen werden würden.

8.2.1.3 Weitere Absichten der Bieterin

Im Übrigen bewerten Vorstand und Aufsichtsrat die Absicht der Bieterin positiv, mit dem Vorstand zusammenzuarbeiten, um Effizienzsteigerungen zu erreichen und zukünftige Gewinne zu erhöhen.

Ferner begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat die abschließende Klarstellung der Bieterin, über die vorstehend genannten Maßnahmen hinaus keine sonstigen Maßnahmen im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit, die Verwendung des Vermögens oder künftige Verpflichtungen der Deutsche EuroShop AG zu ergreifen. Dementsprechend sind nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat durch das Angebot oder im Nachgang hierzu keine, insbesondere keine aus Sicht der Gesellschaft negativen, Auswirkungen auf das von der ECE seit vielen Jahren im Auftrag der DES-Gruppe ausgeführte Management der Einkaufszentren, in die die DES-Gruppe investiert ist, zu befürchten.

8.2.2 Sitz der Deutsche EuroShop AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin gemäß den Regelungen der Investmentvereinbarung die Absicht hat, Sitzungssitz und Verwaltungssitz der Deutsche EuroShop AG in Hamburg zu belassen.

Vorstand und Aufsichtsrat bewerten es ebenfalls positiv, dass die Bieterin gemäß ihrer Verpflichtung aus der Investmentvereinbarung nicht beabsichtigt, Tochterunternehmen oder verbundene Unternehmen der Gesellschaft zu veranlassen, ihren jeweiligen Sitzungssitz oder ihren jeweiligen Verwaltungssitz zu verlegen. Gleiches gilt dafür, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, die Gesellschaft zu veranlassen, Standorte oder wesentliche Unternehmensteile zu schließen; auch dies entspricht den Regelungen der Investmentvereinbarung.

Aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat handelt es sich insoweit insgesamt letztlich um lediglich klarstellende Äußerungen der Bieterin, die entsprechend den vertraglichen Vereinbarungen so auch erwartet worden waren.

Insgesamt hat das Angebot für den Sitz der Deutsche EuroShop AG, ihrer Tochterunternehmen und verbundenen Unternehmen sowie den Fortbestand von Standorten oder wesentlichen Unternehmensteilen keine Auswirkungen, was ganz im Sinne von Vorstand und Aufsichtsrat ist und einen insoweit ungestörten Fortgang der geschäftlichen Aktivitäten der DES-Gruppe ermöglicht.

8.2.3 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen

Die Deutsche EuroShop AG verfügt (einschließlich des derzeitigen Alleinvorstands und dementsprechend ohne Berücksichtigung von Herrn Wellner – siehe hierzu bereits unter Ziffer 2.3 dieser Stellungnahme) lediglich über sechs Mitarbeiter, die sämtlich bei der Gesellschaft angestellt sind; keine der Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen der Gesellschaft beschäftigt Arbeitnehmer. Ungeachtet der geringen Anzahl der betroffenen Personen war es Vorstand und Aufsichtsrat wichtig, in einer potenziell transformierenden Situation wie einer Unternehmensübernahme sicherzustellen, dass die Folgen einer solchen Transaktion für die einzelnen Mitarbeiter möglichst nicht nachteilig sind.

Vorstand und Aufsichtsrat bewerten es daher zunächst als positiv, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, die Deutsche EuroShop AG dazu zu veranlassen, die Beschäftigungsbedingungen oder die Bedingungen in Organisationen der Arbeitnehmervertretung der Gesellschaft und ihrer Tochterunternehmen zu ändern. Ebenso bewerten es Vorstand und Aufsichtsrat auch als positiv, dass sich die Bieterin in der Investmentvereinbarung gegenüber der Gesellschaft dazu verpflichtet hat, innerhalb von zwei Jahren nach der Abwicklung des Übernahmeangebots die vorstehend bereits in Ziffer 8.1.3 genannten Maßnahmen zu unterlassen.

Die Gesellschaft hat mit ihren Mitarbeitern Vergütungsvereinbarungen mit einer LTI-Komponente abgeschlossen. Diese hängt von der Marktkapitalisierung der Gesellschaft ab und damit unter anderem von der zukünftigen, nach der Abwicklung des Übernahmeangebots möglicherweise die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft nicht mehr angemessen abbildenden Kursentwicklung der DES-Aktie aber auch dem Einfluss von Kapitalmaßnahmen, wie sie die Bieterin beabsichtigt (siehe dazu insbesondere unter Ziffer 8.1.1.2 dieser Stellungnahme), auf die Wertverhältnisse der Gesellschaft. Vor diesem Hintergrund begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat ausdrücklich die von der Bieterin geäußerte Absicht – im Einklang mit ihrer Verpflichtung aus der Investmentvereinbarung – die Deutsche EuroShop AG dabei zu unterstützen, nach dem Grundsatz von Treu und Glauben Gespräche mit den Arbeitnehmern im Hinblick auf die Anpassung der entsprechenden Vergütungsvereinbarungen aufzunehmen, um nach dem Vollzug des Angebots zumindest ein vergleichbares Niveau der Arbeitnehmervergütung und Arbeitnehmerbindung zu erreichen.

8.2.4 Mitglieder des Vorstands der Deutsche EuroShop AG

Vorstand und Aufsichtsrat nehmen die Ausführungen der Bieterin hinsichtlich der zukünftigen Besetzung des Vorstands zur Kenntnis. Der Aufsichtsrat begrüßt die Absicht der Bieterin, ihn nach Vollzug des Angebots bei der Auswahl und Bestellung von Vorstandsmitgliedern zu unterstützen. Im Übrigen erkennen Vorstand und Aufsichtsrat an, dass im Fall einer Abwicklung des Angebots mit der Bieterin als neuer Großaktionärin eine gewisse strategische Neuausrichtung der Gesellschaft, insbesondere im Hinblick auf ihre zukünftige Finanzierungsstrategie, naheliegt, die eine dazu passende Besetzung des Vorstands erforderlich macht. Vor diesem Hintergrund bewerten Vorstand und Aufsichtsrat die Äußerung der Bieterin, über die eingangs genannte Absicht hinaus keine Absichten im Hinblick auf den Vorstand der Deutsche EuroShop AG zu haben, neutral.

8.2.5 Mitglieder des Aufsichtsrats der Deutsche EuroShop AG

Vorstand und Aufsichtsrat erkennen an, dass die Bieter-Kontrollerwerber als direkte bzw. indirekte Gesellschafter der Bieterin ein großes Interesse daran haben, in einer dem Umfang ihrer bestehenden bzw. zusätzlichen Investition in Aktien der Gesellschaft angemessenen Weise Kandidaten für die Wahl in den Aufsichtsrat vorzuschlagen und mit der nach Abwicklung des Angebots vorhandenen Stimmenmehrheit der Bieterin zu wählen.

In diesem Zusammenhang erachten Vorstand und Aufsichtsrat es zunächst als positiv, dass die Gesamtgröße des Aufsichtsrats hierdurch unverändert bleiben und dieser nicht um zusätzliche Mitglieder erweitert werden soll. Eine Vergrößerung des Aufsichtsrats über die derzeit satzungsmäßige Anzahl von neun Mitgliedern hinaus, wäre aus Sicht des Vorstands mit unnötigen Kosten für die Gesellschaft verbunden und würde wahrscheinlich zu einer geringeren Effizienz der Arbeit im Aufsichtsrat führen. Auch erschiene Vorstand und Aufsichtsrat ein über die derzeit satzungsmäßig vorgesehene Zahl von Mitgliedern hinaus erweiterter Aufsichtsrat angesichts der Größe der Gesellschaft und des Umfangs der Geschäftstätigkeit der DES-Gruppe unangemessen.

Vorstand und Aufsichtsrat sind sich darin einig, dass dem Aufsichtsrat im Einklang mit den Empfehlungen sowohl des derzeit gültigen Deutsche Corporate Governance Kodex (Fassung vom 16. Dezember 2019) als auch des von der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex am 17. Mai 2022 veröffentlichten Deutsche Corporate Governance Kodex (Fassung vom 28. April 2022), der derzeit noch vom Bundesministerium der Justiz geprüft und noch nicht im Bundesanzeiger bekannt gemacht wurde, eine angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören soll. Nach den jeweiligen Kodex-Empfehlungen soll dabei auch die Eigentümerstruktur berücksichtigt werden und sollen im Fall eines Aufsichtsrats mit mehr als sechs Mitgliedern mindestens zwei Anteilseignervertreter unabhängig vom kontrollierenden Aktionär sein. Insofern begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat die Absicht der Bieterin, eine Struktur mit drei unabhängigen Mitgliedern des Aufsichtsrats aufrechtzuerhalten.

Bislang waren im Aufsichtsrat sechs der satzungsmäßig vorgesehenen neun Mitglieder vom bisher größten Aktionär AO unabhängig. Vorstand und Aufsichtsrat haben insbesondere die vielfältige fachliche Expertise dieser unabhängigen Mitglieder geschätzt und in der durch diese verkörperten Vielfalt großen Nutzen für die Tätigkeit des Aufsichtsrats und damit die Gesellschaft insgesamt gesehen. Vorstand und Aufsichtsrat bewerten die von Oaktree und Cura angabegemäß untereinander vereinbarten Größenordnung und Absicht der Bieterin, wonach jede der beiden Parteien drei Mitglieder zur Wahl durch die Hauptversammlung der Gesellschaft vorschlagen kann und nach Vollzug des Angebots und einer entsprechenden Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern durch die Hauptversammlung mithin insgesamt sechs Mitglieder des Aufsichtsrats von der Bieterin als neuer Großaktionärin der Gesellschaft abhängig sind, zunächst neutral. Vorstand und Aufsichtsrat vertrauen jedoch darauf, dass auch die auf Vorschlag der Bieter-Kontrollerwerber mit den Stimmen der Bieterin zu wählenden Aufsichtsratskandidaten eine mindestens vergleichbar große fachliche Expertise aufweisen und in der Summe ein mindestens ähnlich großes Spektrum abdecken werden, um im Interesse der Gesellschaft, ihrer Aktionäre, der Arbeitnehmer und sonstigen Stakeholder den größtmöglichen Nutzen aus der Aufsichtsratsfunktion zu erzielen.

Vorstand und Aufsichtsrat haben vor diesem Hintergrund zur Kenntnis genommen, dass die Bieterin erwartet, dass einige Mitglieder des Aufsichtsrats mit Wirkung zum Ende der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 (falls die Ordentliche Hauptversammlung 2022 nach Vollzug des Angebots stattfindet) bzw. nach Vollzug des Angebots ausscheiden werden, und dass sie sich um entsprechende vertragliche Zusicherungen bemüht. Vorstand und Aufsichtsrat sind grundsätzlich auch bereit im Rahmen ihrer Möglichkeiten auf die Erfüllung dieser Erwartung hinzuwirken, allerdings handelt es sich hierbei letztlich um persönliche Entscheidungen einzelner Aufsichtsratsmitglieder. Wie unter Ziffer 2.3 dieser Stellungnahme bereits dargestellt, haben die Aufsichtsratsmitglieder Dr. Anja Disput und Roland Werner der Gesellschaft gegenüber erklärt, im Falle einer Abwicklung des Angebots ihre Aufsichtsratsmandate niederzulegen, um der Bieterin eine angemessene Vertretung im Aufsichtsrat der Gesellschaft zu ermöglichen. Entsprechendes gilt für Dr. Georg Allendorf, der in der Einladung zur Ordentlichen Hauptversammlung 2022 als Kandidat zur Wahl in den Aufsichtsrats vorgeschlagen wurde.

Die weiteren Ausführungen der Bieterin zur Herstellung der entsprechenden Besetzung des Aufsichtsrats, abhängig vom Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots vor oder nach der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 haben Vorstand und Aufsichtsrat ebenfalls zur Kenntnis genommen. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen die entsprechenden Absichten auch, da es sich hierbei um Umsetzungsmaßnahmen im Sinne der angabegemäßen Verständigung zwischen Oaktree und Cura handelt, durch die letztlich sichergestellt wird, dass der Aufsichtsrat nach Vollzug der Übernahme und Aufsichtsratswahlen im Rahmen der Ordentlichen Hauptversammlung 2022 (oder alternativ: der gerichtlichen Bestellung auf Antrag der Bieterin) satzungsgemäß besetzt ist. Dies ist auch im Interesse der Gesellschaft, ihrer Aktionäre und sonstigen Stakeholder.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen schließlich auch, dass die Bieterin auch an dieser Stelle noch einmal hervorhebt, dass sie über die genannten Maßnahmen hinaus keine weiteren Maßnahmen betreffend die Zusammensetzung des Aufsichtsrats beabsichtigt.

8.2.6 Beabsichtigte Strukturmaßnahmen

Vorstand und Aufsichtsrat nehmen positiv zur Kenntnis, dass die Bieterin offenbar auch für den Fall, dass sie nach Vollzug des Angebots über die nötige Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung der Gesellschaft verfügen sollte, keinen Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags mit der Deutsche EuroShop AG plant. Die unabhängige und eigenverantwortliche Entscheidung über Maßnahmen der Leitung der Gesellschaft im Rahmen der für deutsche Aktiengesellschaften nach dem deutschen Aktiengesetz geltenden Corporate Governance-Systeme bleibt dadurch gewahrt.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen auch die Absicht der Bieterin, sollten nach einem erfolgreichen Vollzug des Angebots die dafür notwendige Schwellenwerte erreicht sein, keine Übertragung der dann noch von außenstehenden Aktionären gehaltenen DES-Aktien auf die Bieterin (sog. *Squeeze-out*) zu bewirken. Eine Zwangsübertragung würde gegen den Willen der betroffenen DES-Aktionäre erfolgen und könnte zudem steuerliche Auswirkungen auf die DES-Gruppe haben.

Schließlich stehen Vorstand und Aufsichtsrat den Absichten der Bieterin, Anstrengungen der Deutsche EuroShop AG zur Straffung der Unternehmens- und Gesellschafterstruktur der DES-Gruppe durch den Erwerb von Shopping-Center-KG-Beteiligungen, wie in Ziffer 8.1.1.1 dieser Stellungnahme näher beschrieben, sowie eine Restrukturierung der Kapitalstruktur der DES-Gruppe durch Umsetzung der in Ziffer 8.1.1.2 näher beschriebenen Optimierung der Kapitalstruktur zu unterstützen, in der neuen Aktionärsstruktur grundsätzlich offen und tendenziell positiv gegenüber (siehe hierzu bereits ausführlich unter Ziffer 8.2.1 dieser Stellungnahme).

8.2.7 *Kein Delisting*

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin angabegemäß nicht beabsichtigt, nach Vollzug des Angebots ein Delisting der DES-Aktien vom Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse durchzuführen. Vorstand und Aufsichtsrat sehen in einem Delisting, sofern nicht mit einem Squeeze-out verbunden, der angabegemäß aber ebenfalls nicht geplant ist (siehe vorstehend unter Ziffer 8.2.6), nur eine teilweise Entlastung von mit ihrer Eigenschaft als Publikumsgesellschaft verbundenen Verpflichtungen. Insbesondere wäre in einem solchen Fall weiterhin mit einem Handel der DES-Aktie in einem unregulierten Börsensegment (Freiverkehr) zu rechnen und bestünde immer noch die Verpflichtung zur Durchführung einer Publikums-Hauptversammlung. Vor dem Hintergrund der möglichen Ausgabe von Schuldverschreibungen, die auch zu den von der Gesellschaft in der Vergangenheit erwogenen und in einem Fall bereits praktizierten Finanzierungsmöglichkeiten gehört (siehe dazu bereits vorstehend unter Ziffer 8.1.1.2), sind hiermit ohnehin bestimmte regelmäßige Berichtspflichten verbunden. Auch halten es Vorstand und Aufsichtsrat für sinnvoll, den Zugang zum Eigenkapitalmarkt aufrecht zu erhalten, um diesen bei Bedarf auch weiterhin zur Mittelaufnahme nutzen, wie etwa in der Vergangenheit zur Finanzierung von Zukäufen von Beteiligungen an Einkaufszentren.

8.2.8 *Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV*

Hinsichtlich der Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV nehmen Vorstand und Aufsichtsrat die Ausführungen zu den Auswirkungen auf die Vermögens-, Verschuldungs-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin und der Bieter-Kontrollerwerber in Ziffer 15 der Angebotsunterlage zur Kenntnis und begrüßen, dass die Bieterin, die Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV darüber hinaus keine Absichten haben, die sich auf den Sitz der Gesellschaften oder den Standort wesentlicher Unternehmensteile, ihre zukünftige Geschäftstätigkeit, die Verwendung des Vermögens oder die künftigen Verpflichtungen der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV, die Mitglieder der Geschäftsführungsorgane der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber, ARENA, AROSA und DESAG VV oder, soweit vorhanden, auf die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen oder die Beschäftigungsbedingungen der Bieterin, der Bieter-Kontrollerwerber und von ARENA, AROSA und DESAG VV auswirken oder diese ändern könnten.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen jedoch auf die Höhe der von der Bieterin aufzubringenden Mittel zur Finanzierung der Angebotskosten hin, insbesondere durch die in Ziffer 14.2.2 der Angebotsunterlage näher dargestellte Anfängliche Fremdfinanzierung. Diese beträgt angabegemäß bis zu 63,2 % der Gesamtkosten, die sich aus der Finanzierung des Angebotspreises ergeben und wird von der Bieterin in der Angebotsunterlage unter den dort genannten Annahmen mit EUR 702.624.306,24 beziffert. Die in Ziffer 14.2.1 der Angebotsunterlage dargestellte Eigenkapitalfinanzierung deckt dementsprechend nur 36,8 % der Gesamtkosten ab. Die Bieterin geht im Hinblick auf das Angebot daher eine Fremdfinanzierung in erheblichem Umfang ein und hat insbesondere angesichts der begrenzten Laufzeit der Anfänglichen Fremdfinanzierung von 18 Monaten (drei Mal um sechs Monate verlängerbar auf insgesamt maximal 36 Monate) und über die Laufzeit steigender Darlehenszinsen nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat ein großes Interesse daran, die Anfängliche Fremdfinanzierung innerhalb eines möglichst kurzen Zeitraums zurückzuführen. Die Bieterin verweist in diesem Zusammenhang unter Ziffer 15.3.2 der Angebotsunterlage auf ihre Erwartung hinsichtlich zusätzlicher Dividendenzahlungen durch die Gesellschaft (siehe dazu bereits unter Ziffer 8.1.1 dieser Stellungnahme). Solange zwischen der Gesellschaft und der Bieterin (oder einer der anderen vorstehend genannten Parteien) jedoch kein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen wird, was angabegemäß von der Bieterin nicht beabsichtigt ist (siehe hierzu bereits unter Ziffer 8.2.6 dieser Stellungnahme), sind unmittelbare rechtliche

Auswirkungen auf die Gesellschaft aufgrund dieser Erwartungshaltung jedoch nicht zu erkennen. Vorstand und Aufsichtsrat bewerten diesen Umstand daher neutral.

8.2.9 Auswirkungen des Angebots auf die Finanzierung der Gesellschaft

Die Finanzverbindlichkeiten der Deutsche EuroShop AG betragen zum 31. März 2022 insgesamt rund EUR 1.500 Mio., wobei sich die Verbindlichkeiten im Wesentlichen aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zusammensetzen.

Bestimmte von Unternehmen der DES-Gruppe abgeschlossene Finanzierungsverträge wie Kreditverträge sehen unter anderem sogenannte „*Change-of-Control*“-Klauseln vor, bei denen im Falle der Änderung der Kontrollverhältnisse in Bezug auf die Deutsche EuroShop AG vorzeitige Rückzahlungsansprüche oder Kündigungsrechte entstehen. Solche Änderungen der Kontrollverhältnisse können nach den Konditionen der jeweiligen Finanzierungen infolge des Erwerbs von Aktien bzw. Stimmrechten der Deutsche EuroShop AG durch die Bieterin eintreten, insbesondere im Fall des Vollzugs des Angebots. Das Gesamtvolumen der im Fall einer Änderung der Kontrollverhältnisse zur vorzeitigen Rückzahlung anstehenden oder Kündigung berechtigenden Finanzierungsverträge beträgt zum 31. März 2022 rund EUR 150 Mio. aus einer Kreditlinie, die zum Stichtag nicht in Anspruch genommen wurde und deren Nutzung auch vom Vorstand aktuell nicht geplant ist. Vor diesem Hintergrund hat die Gesellschaft auch darauf verzichtet, in der Investmentvereinbarung Regelungen über eine Bereitstellung von Ersatzfinanzierungen durch die Bieterin oder Bieter-Kontrollerwerber für den Fall der Kündigung bestehender Kreditbeziehungen infolge eines ggf. durch die Abwicklung des Angebots erfolgten Kontrollwechsels zu verlangen. Auch wenn keine konkreten *Change of Control*-Klauseln in Bezug auf die Deutsche EuroShop AG vereinbart wurden, so kann der Vorstand eine restriktivere Haltung von Kreditgebern auf Ebene der von der Deutsche EuroShop AG gehaltenen Objektgesellschaften für die Zukunft nicht ausschließen.

8.2.10 Steuerliche Auswirkungen des Angebots auf die Deutsche EuroShop AG

Nach § 1 Absatz 2a und Absatz 2b GrEStG liegt bei Übergang von unmittelbar oder mittelbar mindestens 90 % der Anteile am Gesellschaftsvermögen auf neue Gesellschafter ein auf Übereignung eines Grundstücks gerichtetes Rechtsgeschäft vor, wenn sich diese Veränderung innerhalb von zehn Jahren vollzieht. In Bezug auf die Deutsche EuroShop AG könnte ein solches Rechtsgeschäft Grunderwerbsteuerzahlungen in Höhe von rund EUR 154 Mio. auslösen.

Die Gesellschaft hat das Risiko eines Anfalls von Grunderwerbsteuer infolge eines Vollzugs des Angebots durch ihre steuerlichen Berater, soweit auf Seiten der Gesellschaft und ohne Einsicht in Unterlagen auf Seiten der Bieterin bzw. der Bieter-Kontrollerwerber möglich, prüfen lassen. Diese sind zum Ergebnis gekommen, dass die Grunderwerbsteuer auslösende Beteiligungshöhe von 90 % selbst bei vollständiger Annahme des Angebots durch alle außenstehenden Aktionäre vorliegend nicht erreicht wird. Infolge der Nichtandienungsvereinbarungen von Alexander Otto oder ihm zuzurechnenden Unternehmen über insgesamt rund 20,03 % der DES-Aktien und dessen Eigenschaft zum 30. Juni 2021 als sog. „Altgesellschafter“ im Sinne des § 23 Absatz 19 GrEStG liegt in Höhe dieser Beteiligung keine zu berücksichtigende Veränderung im Gesellschafterbestand der Deutsche EuroShop AG vor.

Auskunftsgemäß sind die steuerlichen Berater der Bieterin, die im Hinblick auf eine Vermeidung von Grunderwerbsteuern aufgrund ihres nach Vollzug des Angebots substantiellen Anteilsbesitzes und Refinanzierungsinteresses das gleiche Interesse wie die Deutsche EuroShop AG hat, nach Prüfung des Sachverhalts zu demselben Ergebnis gekommen.

9. INTERESSENLAGEN DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS

Den Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats wurden keine finanziellen oder sonstigen geldwerten Vorteile von der Bieterin, deren Tochterunternehmen oder gemeinsam mit der Bieterin handelnden Personen gewährt, angeboten oder versprochen. Weder der, vorbehaltlich einer etwaigen Verlängerung, am 30. September 2022 auslaufende Anstellungsvertrag des derzeit einzigen Mitglieds des Vorstands, Olaf Borkers, noch der weiterhin geltende Anstellungsvertrag des früheren Sprechers des Vorstands, Wilhelm Wellner, dessen Bestellung als Mitglied des Vorstands auf eigenen Wunsch und zeitlich befristet bis zum 30. September 2022 vom Aufsichtsrat widerrufen wurde (siehe dazu Ziffer 2.3 dieser Stellungnahme), enthält Regelungen, nach denen das jeweilige Vorstandsmitglied im Falle eines Kontrollwechsels, wie er infolge der Abwicklung des Angebots eintreten wird, zur Kündigung gegen Zahlung einer Abfindung berechtigt ist.

Zum Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats bzw. zum Besitz von etwaigen anderen Wertpapieren, die ein Wandlungs- oder Umtauschrecht auf DES-Aktien gewähren, siehe unter Ziffer 10 dieser Stellungnahme.

**10. ABSICHT DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES
AUF SICHTSRATS, DAS ANGEBOT ANZUNEHMEN
(§ 27 ABSATZ 1 SATZ 2 NR. 4 WPÜG)**

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Anzahl der von den jeweiligen Mitgliedern des Vorstands bzw. des Aufsichtsrats direkt oder indirekt gehaltenen DES-Aktien zum Datum dieser Stellungnahme und wie viele DES-Aktien das entsprechende Organmitglied bereits im Rahmen des Angebots zum Verkauf eingereicht hat bzw. wie viele DES-Aktien das entsprechende Organmitglied nicht im Rahmen des Angebots einzureichen beabsichtigt:

<u>Organmitglied</u>	<u>Derzeit gehaltene DES-Aktien</u>	<u>Bereits eingereichte oder zur Einreichung vorgesehene DES-Aktien</u>	<u>Nicht zur Einreichung vorgesehene DES-Aktien</u>
		(Anzahl)	
<i>Vorstand</i>			
Olaf Borkers	3.500	3.500	0
<i>Aufsichtsrat</i>			
Reiner Strecker (Vorsitzender)	9.975	9.975	0
Henning Eggens	1.100	1.100	0
Klaus Striebich	30.000	11.000	19.000
Claudia Plath	7.260	7.000	260
Roland Werner	525	525	0
Gesamt	52.360	33.100	19.260

Nach eigenen Angaben hält keines der übrigen Mitglieder des Aufsichtsrats DES-Aktien und hält kein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats direkt oder indirekt andere Wertpapiere, die ein Wandlungs- oder Umtauschrecht auf DES-Aktien gewähren.

11. MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS AUF DIE AKTIONÄRE DER DEUTSCHE EUROSHOP AG

Die folgenden Informationen dienen dazu, die DES-Aktionäre bei der Beurteilung der Konsequenzen der Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots bzw. ggf. einer anderweitigen Veräußerung im Zusammenhang mit dem Angebot zu unterstützen. Die bereitgestellten Informationen enthalten einige Aspekte, die aus der Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat für die Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots von Relevanz sein können. Die nachfolgenden Aspekte erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Davon abgesehen müssen DES-Aktionäre unabhängig entscheiden, ob und zu welchem Umfang sie das Angebot annehmen. DES-Aktionäre müssen sich unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Umstände ein eigenes Urteil über die Konsequenzen einer Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots bilden.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen weiter darauf hin, dass sie keine Einschätzung darüber abgeben oder abgeben können, welche steuerlichen Konsequenzen sich für den einzelnen DES-Aktionär im Falle der Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots ergeben können (insbesondere eine etwaige Steuerpflichtigkeit eines Veräußerungsgewinns).

Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen, vor einer Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots sachverständige Beratung einzuholen, bei der die persönlichen Umstände berücksichtigt werden. Dies gilt insbesondere für die individuelle Steuersituation des jeweiligen DES-Aktionärs.

Nach erfolgreichem Vollzug des Übernahmeangebots wird die Bieterin möglicherweise über die nach Gesetz und Satzung erforderliche qualifizierte Mehrheit verfügen, um wichtige Maßnahmen in einer Hauptversammlung der Deutsche EuroShop AG wie zum Beispiel Satzungsänderungen oder Unternehmensverträge durchsetzen zu können.

11.1 Mögliche Auswirkungen bei Annahme des Angebots

Unter Berücksichtigung der obigen Ausführungen sollten DES-Aktionäre, die das Übernahmeangebot annehmen möchten, unter anderem Folgendes berücksichtigen:

- DES-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, verlieren mit Übertragung ihrer DES-Aktien an die Bieterin im Rahmen eines Vollzugs des Angebots ihre Mitgliedschafts- und Vermögensrechte an den übertragenen Aktien. Sie profitieren damit insbesondere nicht mehr von einer möglichen künftigen günstigen Kursentwicklung der DES-Aktie oder einer positiven Geschäftsentwicklung der Gesellschaft und ihrer Tochterunternehmen. Unter anderem ist nicht auszuschließen, dass sich der Börsenkurs der Gesellschaft mit Wegfallen derzeitiger die Immobilien- und Kapitalmärkte sowie das Geschäftsmodell der DES-Gruppe beeinflussender Unsicherheiten, wie etwa des Kriegs in der Ukraine, die andauernde Corona-Epidemie, die jüngsten und zu erwartenden weiteren Zinsanstiege, die im Vergleich der letzten 30 Jahre hohe Inflation sowie die mindestens vorübergehend hohen Energiekosten, wieder positiv entwickeln und etwa dem anteiligen EPRA NTA je DES-Aktie annähern oder diesen, wie teilweise in den Jahren vor 2017, gar übersteigen sollte. Sie tragen allerdings auch nicht mehr das Risiko einer möglichen künftigen negativen Kurs- oder Geschäftsentwicklung der DES-Aktie bzw. der DES-Gruppe.
- Der Vollzug des Angebots erfolgt erst, wenn alle Angebotsbedingungen eingetreten sind oder die Bieterin wirksam auf ihren Eintritt verzichtet hat. Ob die Angebotsbedingungen eintreten, stellt sich gegebenenfalls erst nach dem Ablauf der Annahmefrist heraus.
- Die Bieterin ist nach dem WpÜG grundsätzlich berechtigt, die Angebotsgegenleistung bis einen Geschäftstag vor Ende der Annahmefrist zu ändern. Sie kann allerdings die Angebotsgegenleistung nicht verringern. Im Falle einer Änderung des Angebots steht denjenigen DES-Aktionären, die das Angebot angenommen haben, ein Rücktrittsrecht zu.
- Mit der Übertragung der DES-Aktie bei Vollzug des Angebots werden auch alle zum Zeitpunkt des Vollzugs bestehenden Nebenrechte auf die Bieterin übertragen und Individualansprüche, insbesondere das Dividendenbezugsrecht, an die Bieterin abgetreten. Zu Einzelheiten hierzu wird auf Ziffer 13.4 in Verbindung mit Ziffer 13.3 der Angebotsunterlage verwiesen.
- Ein Rücktritt von der Annahme des Angebots ist nur unter den in Ziffer 17 der Angebotsunterlage genannten engen Voraussetzungen und nur bis zum Ablauf der Annahmefrist möglich. Die Zum Verkauf eingereichten DES-Aktien werden gemäß den Angaben in Ziffer 13.9 der Angebotsunterlage

unter der ISIN DE000A3DMF80 zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse im Regulierten Markt (Prime Standard) zugelassen. Der Handel beginnt voraussichtlich am dritten Börsenhandelstag nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Der Handel mit den Zum Verkauf eingereichten DES-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) wird voraussichtlich nicht mehr fortgeführt mit Ablauf des Tages, an dem eine Veröffentlichung der Bieterin dahingehend erfolgt, dass sämtliche Angebotsbedingungen eingetreten sind, soweit auf sie nicht zuvor von der Bieterin wirksam verzichtet wurde.

- Die Erwerber von unter der ISIN DE000A3DMF80 gehandelten DES-Aktien übernehmen hinsichtlich dieser Aktien alle Rechte und Pflichten aus den durch die Annahme des Übernahmeangebots geschlossenen Verträgen. Die Bieterin weist in der Angebotsunterlage darauf hin, dass das Handelsvolumen und die Liquidität der Zum Verkauf eingereichten DES-Aktien von der jeweiligen Annahmequote abhängen und deshalb überhaupt nicht vorhanden oder gering sein und starken Schwankungen unterliegen können. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass mangels Nachfrage der börsliche Verkauf von Zum Verkauf eingereichten DES-Aktien nicht möglich sein wird.
- DES-Aktien, die nicht zum Verkauf eingereicht werden, werden weiterhin unter der ISIN DE0007480204 gehandelt.
- Da die Abwicklung des Angebots angesichts des durchzuführenden fusionskontrollrechtlichen Freigabeverfahrens, dem das Angebot unterliegt (siehe dazu Ziffer 11 der Angebotsunterlage), unter Umständen entfallen kann, sind die vorgenannten Einschränkungen und Ungewissheiten im Zusammenhang mit dem Handelsvolumen und der Liquidität der Zum Verkauf eingereichten DES-Aktien möglicherweise über einen längeren Zeitraum gegeben.
- DES-Aktionäre, die das Angebot annehmen, erhalten keine der von der Bieterin in Ziffern 16 (d), 16 (f) und 16. (g) der Angebotsunterlage beschriebenen Gegenleistungen oder Abfindungen (oder entsprechenden Ausgleichsleistungen), die kraft Gesetzes im Falle von bestimmten, nach dem Vollzug des Angebots unter Umständen umgesetzter Strukturmaßnahmen zu zahlen sind (siehe dazu jedoch auch die Ausführungen unter Ziffern 9.6 und 9.7 der Angebotsunterlage, wonach die dort genannten Strukturmaßnahmen von der Bieterin derzeit nicht beabsichtigt sind). Etwaige Abfindungszahlungen werden grundsätzlich nach dem Gesamtwert eines Unternehmens bemessen und können in einem gerichtlichen Verfahren überprüft werden. Solche Abfindungszahlungen könnten dem Betrag des Angebotspreises entsprechen, könnten jedoch auch darüber oder auch darunter liegen. Nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats ist nicht auszuschließen, dass zu einem späteren Zeitpunkt Abfindungsbeträge über dem Betrag des Angebotspreises liegen könnten. Auch wenn sie höher ausfallen, haben die das Angebot annehmenden DES-Aktionäre keinen Anspruch auf solche Abfindungszahlungen oder etwaige zusätzliche Zahlungen.
- Erwerben die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots (gemäß § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG) außerhalb der Börse Aktien der Deutsche EuroShop AG und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Gegenleistung (Angebotspreis) gewährt oder vereinbart, ist die Bieterin gegenüber den Inhabern der Aktien, die das Angebot angenommen haben, zur Zahlung einer Geldleistung in Euro in Höhe des Unterschiedsbetrages verpflichtet (Nachbesserungsanspruch gemäß § 31 Absatz 5 Satz 1 WpÜG). Im Falle von Aktienerwerben nach Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots über die Börse gilt diese Nachbesserungspflicht jedoch nicht. Ein solcher Anspruch auf Nachbesserung besteht ebenfalls nicht bei Aktienerwerben im Zusammenhang mit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Gewährung einer Abfindung an Aktionäre der Deutsche EuroShop AG (wie etwa im Falle eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages oder eines Squeeze-out), auch dann nicht, wenn die Abfindung innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots gezahlt würde (§ 31 Absatz 5 Satz 2 WpÜG).

11.2 Mögliche Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots

DES-Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht annehmen und ihre DES-Aktien auch nicht anderweitig veräußern, bleiben Aktionäre der Deutsche EuroShop AG, sollten aber Folgendes beachten:

- DES-Aktionäre tragen das Risiko einer künftigen möglichen negativen Kurs- oder Geschäftsentwicklung der DES-Aktie bzw. der DES-Gruppe.
- DES-Aktien, für die das Übernahmeangebot nicht angenommen wurde, werden – vorbehaltlich eines etwaigen Delistings – weiter börslich gehandelt, wobei hinsichtlich des gegenwärtigen Kurses der DES-

Aktie berücksichtigt werden sollte, dass dieser die Tatsache widerspiegelt, dass die Bieterin am 23. Mai 2022 ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots veröffentlicht und inzwischen auch die Angebotsunterlage veröffentlicht hat. Die Angebotsgegenleistung beträgt grundsätzlich EUR 21,50 je DES-Aktie; für den Fall, dass die Abwicklung des Übernahmeangebots vor dem Tag erfolgt, an dem die Hauptversammlung der Gesellschaft über die Gewinnverwendung für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr beschließt, wird die Geldleistung von EUR 21,50 um EUR 1,00 je Aktie der Gesellschaft erhöht auf EUR 22,50 je DES-Aktie (siehe Ziffer 6.4.2. dieser Stellungnahme). Es ist ungewiss, ob sich der Kurs der DES-Aktien nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist auch weiterhin auf dem aktuellen Niveau bewegt oder ob er fallen oder steigen wird.

- Der Vollzug des Angebots führt zu einer Verringerung des Streubesitzes der ausgegebenen DES-Aktien. Es ist nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat zu erwarten, dass das Angebot von und die Nachfrage nach DES-Aktien nach Abwicklung des Angebots geringer als heute sein werden und somit die Liquidität der DES-Aktie sinkt. Es ist deshalb möglich, dass Kauf- und Verkauforders im Hinblick auf DES-Aktien nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können. Darüber hinaus könnte die mögliche Einschränkung der Liquidität der DES-Aktie dazu führen, dass es in der Zukunft bei der DES-Aktie zu wesentlich stärkeren Kursschwankungen als bislang kommt.
- Die DES-Aktien sind derzeit unter anderem in dem von der Deutschen Börse berechneten SDAX[®] enthalten. Der SDAX[®] besteht aus 70 Emittenten, deren Aktien jeweils im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt werden. Die Abwicklung des Angebots wird zu einer Verringerung des Streubesitzes der DES-Aktien führen. Als eine Folge davon könnten die Aktien der Deutsche EuroShop AG möglicherweise nicht länger die Kriterien erfüllen, die für einen Verbleib der DES-Aktien im SDAX[®] nach den Regelungen der Deutsche Börse für die Indexzusammenstellung aufgestellt hat. Ein Ausschluss aus dem SDAX[®] kann unter anderem zur Folge haben, dass sich institutionelle Anleger, die den SDAX[®] in ihrem Portfolio spiegeln, von Aktien der Deutsche EuroShop AG trennen und sie künftige Erwerbe dieser Aktien unterlassen werden. Ein erhöhtes Angebot an DES-Aktien bei gleichzeitig niedrigerer Nachfrage nach Aktien der Deutsche EuroShop AG kann den Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft nachteilig beeinflussen. Entsprechendes gilt für die weiteren Indizes, in die DES-Aktien derzeit aufgenommen sind.
- Die Bieterin wird (bzw. die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen werden) nach Abwicklung des Angebots – vorbehaltlich einer grundsätzlich möglichen Herabsetzung der Mindestannahmequote (siehe hierzu unter Ziffer 6.4.6 dieser Stellungnahme) oder eines Verzichts auf die entsprechende Angebotskondition – über die Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung der Deutsche EuroShop AG verfügen. Die einfache Stimmenmehrheit ermöglicht unter anderem die Wahl und Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseignerseite und die Wahl des Abschlussprüfers sowie Beschlüsse über Entlastung bzw. Verweigerung der Entlastung der Vorstandsmitglieder und der Aufsichtsratsmitglieder, Satzungsänderungen (es sei denn, für den jeweiligen Beschlussgegenstand ist gesetzlich zwingend eine höhere Mehrheit vorgeschrieben), Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht sowie über ein Verlangen der Übertragung der DES-Aktien der außenstehenden Aktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (*Squeeze-out*) zu fassen. Abhängig von der Annahmequote wird die Bieterin (bzw. werden die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen), möglicherweise auch die nach deutschem Recht und der Satzung notwendige Stimmrechtsmehrheit haben, um alle wichtigen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen in der Hauptversammlung der Deutsche EuroShop AG durchsetzen zu können. Dazu gehören zum Beispiel Beschlüsse über Kapitalerhöhungen unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre, Umwandlungen, Verschmelzungen und die Auflösung der Gesellschaft. Nur bei einigen der genannten Maßnahmen bestünde nach deutschem Recht eine Pflicht, den Minderheitsaktionären auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der Deutsche EuroShop AG ein Angebot zum Erwerb ihrer DES-Aktien gegen angemessene Abfindung zu unterbreiten oder einen sonstigen Ausgleich zu gewähren. Da eine solche Unternehmensbewertung auf die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der DES-Hauptversammlung über die jeweilige Maßnahme bestehenden Verhältnisse abstellen müsste, könnte ein derartiges Abfindungsangebot wertmäßig dem Angebotspreis entsprechen, aber auch höher oder niedriger ausfallen. Die Durchführung einiger dieser Maßnahmen könnte zudem letztlich zu einer Beendigung der Börsennotierung der DES-Aktien führen.
- Die Bieterin weist in Ziffer 16 (e) bis (g) der Angebotsunterlage auf eine Reihe weiterer Maßnahmen hin, die zu einer Beendigung der Börsennotierung der Aktien der Gesellschaft im Teilbereich des regulierten Marktes an der Frankfurter Wertpapierbörse mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*), einem vollständigen Widerruf der Zulassung der DES-Aktien zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (Delisting) bzw. zu einer zwangsweisen Übertragung der von

außenstehenden Aktionären gehaltenen DES-Aktien auf die Bieterin (Squeeze-out) führen können. DES-Aktionäre sollten diese Möglichkeit bei ihrer Entscheidung über eine Nichtannahme des Angebots berücksichtigen, auch wenn die Bieterin angabegemäß derzeit weder ein Delisting (siehe hierzu bereits unter Ziffer 8.2.7 dieser Stellungnahme) noch einen Squeeze-out (siehe hierzu bereits unter Ziffer 8.2.6 dieser Stellungnahme) durchzuführen beabsichtigt.

12. ABSCHLIEBENDE BEWERTUNG UND HANDLUNGSEMPFEHLUNG

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angebotsunterlage der Bieterin zu dem Übernahmeangebot und die darin geäußerten Ziele und Absichten der Bieterin eingehend geprüft und mit Blick auf ihre Auswirkungen auf die Deutsche EuroShop AG, ihre Arbeitnehmer und die weiteren *Stakeholder* – hierbei insbesondere die Aktionäre – der Gesellschaft bewertet. Sie sind unabhängig voneinander nach intensiver Beratung und unter Würdigung auch der Regelungen in der Investmentvereinbarung und der dieser zugrunde liegenden Gesamtumstände, wie in dieser Stellungnahme näher ausgeführt, der Ansicht, dass die Übernahme insgesamt im Interesse der Gesellschaft ist. Wie im Rahmen dieser Stellungnahme ebenfalls näher ausgeführt, sind sie jeweils auch der Ansicht, dass die Angebotsgegenleistung fair und angemessen im Sinne des § 31 Absatz 1 Satz 1 WpÜG und attraktiv ist.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen und unterstützen daher das Angebot und empfehlen den Aktionären der Gesellschaft, das Angebot anzunehmen und ihre DES-Aktien im Rahmen des Angebots einzuliefern.

Jeder DES-Aktionär muss jedoch – unter Würdigung aller relevanten Umstände, seiner individuellen Situation (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der DES-Gruppe und des wirklichen Werts sowie des Börsenpreises der DES-Aktien – selbst darüber entscheiden, ob und inwieweit er das Angebot des Bieters annimmt. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen allen DES-Aktionären daher, vor der eigenen individuellen Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots rechtliche und steuerliche Beratung in Anspruch zu nehmen, wenn dies aufgrund der individuellen Gesamtumstände notwendig ist oder hilfreich sein kann. Vorbehaltlich anwendbarer gesetzlicher Bestimmungen, übernehmen weder Vorstand noch Aufsichtsrat der Deutsche EuroShop AG die Verantwortung für den Fall, dass die Annahme oder Nichtannahme des Angebots nachträglich zu nachteiligen wirtschaftlichen Auswirkungen für einen DES-Aktionär führt.

Den Inhalt der vorstehenden Stellungnahme haben Vorstand und Aufsichtsrat am 21. Juni 2022 ungeachtet der vom Vorstand in der Investmentvereinbarung erklärten grundsätzlichen Bereitschaft, das Angebot unter bestimmten Bedingungen zu unterstützen, und unabhängig voneinander beschlossen. Sowohl der Vorstand als auch der Aufsichtsrat haben den Inhalt dieser Stellungnahme jeweils einstimmig beschlossen, wobei sich zwei Mitglieder des Aufsichtsrats infolge von potentiellen Interessenkonflikten aufgrund ihrer hauptberuflichen Tätigkeit für Cura bzw. ein Tochterunternehmen von Cura – und damit für mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen – der Stimme enthalten haben und an den entsprechenden Beratungen nicht teilgenommen haben.

Hamburg, den 21. Juni 2022

Der Vorstand

Der Aufsichtsrat

ANLAGE 1: OPINION LETTER DER DEUTSCHE BANK AG



**For use by the Management Board (Mitglieder des Vorstands) and Supervisory Board
(Mitglieder des Aufsichtsrats) of Deutsche EuroShop AG only**

20 June 2022

Members of the Management Board (Vorstand) and
Supervisory Board (*Aufsichtsrat*)
Deutsche EuroShop AG
Heegbarg 36
22391 Hamburg

Dear Sirs and Madams,

Deutsche Bank AG, Frankfurt ("**Deutsche Bank**"), has been engaged by Deutsche EuroShop AG (the "**Client**") to act as financial adviser to the management board and supervisory board of the Client in connection with the voluntary public tender offer (the "**Offer**") for all of the issued and outstanding ordinary bearer shares of the Client made by Hercules BidCo GmbH (the "**Purchaser**"), a holding company controlled by CURA Vermögensverwaltung and Oaktree Capital Management, upon the terms and subject to the conditions described in the offer document which has been published by the Purchaser on 09 June 2022 (the "**Offer Document**"). The Offer Document provides that, inter alia, the consideration proposed to be paid by the Purchaser to the Shareholders (as defined below) pursuant to the Offer (the "**Consideration**") is EUR 21.50 per ordinary share in the share capital of the Client (the "**Base Offer Price**") plus an increase of the Base Offer Price by EUR 1 (the "**Dividend 2021**") if the consummation of the Offer occurs prior to the day on which the general meeting (Hauptversammlung) of the Client resolving on the use of the net profit (Bilanzgewinn) for the fiscal year ending on 31 December 2021 takes place. The Client has requested that Deutsche Bank provides an opinion addressed to the members of the management board (*Mitglieder des Vorstands*) and supervisory board (*Mitglieder des Aufsichtsrats*) of the Client (the "**Boards**") as to whether the Consideration offered by the Purchaser to the Shareholders is fair, from a financial point of view, to the Shareholders, excluding the Purchaser and its affiliates. The opinion set out in this letter is further to the earlier opinion letter provided by Deutsche Bank to the management board and supervisory board on May 20, 2022, prior to the publication of the Purchaser's decision to launch the Offer.

For the purposes of this letter: "**Client Group**" shall mean the Client, the parent undertakings and subsidiary undertakings of the Client and any subsidiary undertakings of such parent undertakings from time to time; "**DB Group**" shall mean Deutsche Bank AG and its subsidiary undertakings from time to time; "**Shareholders**" shall mean the holders of shares in the share capital of the Client from time to time; "**subsidiary undertakings**" shall be construed in accordance with section 15 of the German Stock Corporation Act; and "**person**" shall include a reference to an individual, body corporate, association or



any form of partnership (including a limited partnership).

In connection with Deutsche Bank's role as financial adviser to the Client, and in arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has:

- (i) reviewed certain publicly available financial and other information concerning the Client;
- (ii) reviewed the financial projections for Client Group for 2022 to 2026 as prepared by Client and prepared an extrapolation of such projections until 31 December 2030, which was endorsed by the Client;
- (iii) held discussions with members of the senior management of the Client regarding the businesses and prospects of the Client;
- (iv) reviewed the reported prices and trading activity for the ordinary shares in the share capital of the Client;
- (v) to the extent publicly available, compared certain financial and stock market information for the Client with similar financial and stock market information for certain selected companies which Deutsche Bank has considered comparable to the Client and whose securities are publicly traded;
- (vi) reviewed the financial aspects of certain selected offers and merger and acquisition transactions which Deutsche Bank has considered comparable to the Offer;
- (vii) reviewed the financial terms of the Offer;
- (viii) reviewed the executed investment agreement between the Client and the Purchaser dated 23 May 2022 as well as the Offer Document dated 9 June 2022; and
- (ix) performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as it deemed appropriate.

In conducting its analyses and arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has utilized a variety of generally accepted valuation methods commonly used for these types of analyses. The analyses conducted by Deutsche Bank were prepared solely for the purpose of enabling Deutsche Bank to provide the opinion contained in this letter to the Boards as to the fairness, from a financial point of view, to the Shareholders, excluding the Purchaser and its affiliates, of the Consideration proposed to be paid by the Purchaser to the Shareholders and do not purport to be appraisals or necessarily reflect the prices at which businesses or securities may actually be sold, which are inherently subject to uncertainty.

The opinion contained in this letter is not based on a valuation as such valuations are typically prepared by auditors with regard to German corporate law requirements, and Deutsche Bank has not prepared a valuation on the basis of IDW Standard S 1 Principles for the Performance of Business Valuations (*Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen*) published by the Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW). Also, the opinion contained in this letter has not been prepared in accordance with the IDW Standard S 8 Principles for the preparation of Fairness Opinions (*Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions*).

Deutsche Bank has not assumed responsibility for, and has not independently verified, any information, whether publicly available or furnished to it, concerning the Client, including, without limitation, any financial information, forecasts or projections considered in connection with the rendering of the opinion contained in this letter. Accordingly, for the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has, with the Client's permission, assumed and relied upon the accuracy and completeness of all such information. Deutsche Bank has not conducted a physical inspection of any of the properties or assets, and has not prepared or obtained any independent valuation or appraisal of any



of the assets or liabilities (including, without limitation, any contingent, derivative, or off-balance sheet assets and liabilities), of the Client or any of its affiliates, nor has Deutsche Bank evaluated the solvency or fair value of the Client under any applicable law relating to bankruptcy, insolvency or similar matters.

With respect to the financial forecasts and projections made available to Deutsche Bank and used in its analyses, Deutsche Bank has assumed, with the Client's permission, that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgements of the management of the Client as to the matters covered thereby. In rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank expresses no view as to the reasonableness of any such financial information, forecasts and projections or the assumptions on which they are based.

For the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has assumed, with the Client's permission, that the acquisition of shares of Client by the Purchaser pursuant to the Offer will, in all respects material to its analysis, be consummated in accordance with the terms of the Offer, without any material waiver, modification or amendment of any term, condition or agreement. Deutsche Bank has also assumed, with the Client's permission, that all material governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the making of the Offer will be obtained and that, in connection with obtaining any necessary governmental, regulatory or other approvals and consents, no material restrictions will be imposed.

Deutsche Bank is not a legal, regulatory, tax or accounting expert and has relied on the assessments made by the Client and its professional advisers with respect to such issues. The opinion contained in this letter is: (i) limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to the Shareholders, excluding the Purchaser and its affiliates, (ii) subject to the assumptions, limitations, qualifications and other conditions contained in this letter; and (iii) necessarily based on financial, economic, market and other conditions, and the information made available to Deutsche Bank, as of the date of this letter.

The Client has not asked Deutsche Bank to, and the opinion contained in this letter does not, address the fairness of the Offer, or any consideration received in connection with the Offer, to the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of the Client (other than the Shareholders, excluding the Purchaser and its affiliates), nor does it address the fairness of the contemplated benefits of the Offer (other than the Consideration). Deutsche Bank expressly disclaims any undertaking or obligation to advise any person of any change in any fact or matter affecting this letter or the opinion contained in this letter of which it or any other member of the DB Group becomes aware after the date of this letter. Deutsche Bank expresses no opinion as to the merits of the underlying decision of the Shareholders to accept the Offer. In addition, Deutsche Bank does not express any view or opinion as to the fairness, financial or otherwise, of the amount or nature of any compensation payable to, or to be received pursuant to the Offer by, any of the officers, directors, or employees of any of the persons to whom the Offer is made, or any class of such persons. The opinion contained in this letter does not address the prices at which the ordinary shares in the share capital of the Client or any other securities will trade following the making or acceptance of the Offer.

It has not been requested that Deutsche Bank:(i) solicits or will solicit, and Deutsche Bank has not solicited, any third party indications of interest in the possible acquisition of any or all of the ordinary shares in the share capital of the Client; or (ii) considers or will consider, and the opinion contained in this letter does not address, the relative merits of the Offer as compared to any alternative business strategies, or potential measures by the Client or the Purchaser which may follow the Offer (e.g. a potential minority buyout and/or an extraordinary capital distribution by the Client).

In consideration for the performance by Deutsche Bank of its services as a financial adviser to the Client in connection with the Offer, Deutsche Bank will be paid a fee, a significant amount of which is contingent upon the completion of the Offer. The Client has also agreed to indemnify Deutsche Bank and, *inter alia*,



each other member of the DB Group against, and, at all times, hold Deutsche Bank and, *inter alia*, each other member of the DB Group harmless from and against, certain liabilities in connection with the engagement of Deutsche Bank as a financial adviser to the Client in connection with the Offer.

One or more members of the DB Group has, from time to time, provided investment banking, commercial banking (including, without limitation, extension of credit) and other financial services to the Client and/or the Purchaser or their respective affiliates for which it has received compensation. In addition, Deutsche Bank has been engaged by the Purchaser, with the Client's consent, as tender agent in connection with the technical execution and settlement of the Offer.

In the ordinary course of its business, one or more members of the DB Group may actively trade in the ordinary shares in the share capital or any other securities, and other instruments and obligations, of the Client and the Purchaser or their affiliates for its own account and/or for the account of its respective customers. Accordingly, one or more members of the DB Group may, at any time, hold a long or short position in any such ordinary shares, securities, instruments and obligations. For the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has not considered any information that may have been provided to it in any such capacity, or in any capacity other than in its capacity as fairness opinion provider.

Based upon, and subject to, the foregoing, it is Deutsche Bank's opinion as investment bankers that, as of the date of this letter, the Consideration is fair, from a financial point of view, to the Shareholders, excluding the Purchaser and its affiliates.

This letter has been approved and authorized for issuance by a fairness opinion review committee, is addressed to, and is for the use and benefit of, the Boards, and is not a recommendation to the Shareholders to accept or reject the Offer. This letter, and the opinion contained in this letter, is intended solely for the use of the Boards in considering the Offer. This letter and its contents, including the opinion contained in this letter, shall not be used or relied upon by any other person or for any other purpose.

Without the prior written consent of Deutsche Bank, this letter shall not, in whole or in part, be disclosed, reproduced, disseminated, summarised, quoted or referred to at any time, in any manner or for any purpose to any other person or in any public report, public document, press release, public statement or other public communication (each, a "**Public Disclosure**"), *provided, however, that*, the Client shall be entitled to disclose this letter and its contents, including the opinion contained in this letter: (i) in any disclosure document expressly required by applicable law or regulation; or (ii) on a confidential and non-reliance basis to the professional advisers of the Client in relation to the Offer, *provided, further, that* this letter is disclosed in full, and that any description of, or reference to, Deutsche Bank or any other member of the DB Group in such Public Disclosure is in a form acceptable to Deutsche Bank and its professional advisers.

In the event that Deutsche Bank grants its prior written consent to any such disclosure, reproduction, dissemination, summary, quotation of, or reference to, this letter to any such other person (each, a "**Third Party Recipient**") or in any such Public Disclosure, or in the event that this letter or the opinion contained in this letter is otherwise disclosed to any Third Party Recipient, neither Deutsche Bank nor any other member of the DB Group assumes or will assume any liability or is or will be liable to any such Third Party Recipient, or to any person claiming through any such Third Party Recipient in relation to this letter or the opinion contained in this letter. For the avoidance of doubt, no contractual relationship shall exist or arise under any circumstances between any such Third Party Recipient and Deutsche Bank in relation to this letter or the opinion contained in this letter. Furthermore, Deutsche Bank has agreed with the Client that no such Third Party Recipient is included in the scope of protection of this letter or the opinion contained in this letter, even if this letter or the opinion contained in this letter has been disclosed to such Third Party Recipient with the prior written consent of Deutsche Bank.



Yours faithfully,

DEUTSCHE BANK AG

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Klaus Elmendorff', written over a horizontal line.

Name: Klaus Elmendorff

Title: Managing Director

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Carsten Laux', written over a horizontal line.

Name: Carsten Laux

Title: Managing Director

l

**Nur zur Verwendung durch die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der
Deutsche EuroShop AG**

20.06.2022

Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats
Deutsche EuroShop AG
Heegbarg 36
22391 Hamburg

Dies ist eine unverbindliche Übersetzung; allein maßgeblich ist die englisch-sprachige Originalfassung der Stellungnahme.

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Deutsche Bank AG, Frankfurt (die „**Deutsche Bank**“) ist von der Deutsche EuroShop AG (der „**Kunde**“) als Finanzberater des Vorstands und des Aufsichtsrats des Kunden im Hinblick auf das freiwillige Übernahmeangebot für alle ausgegebenen und ausstehenden Inhaberstammaktien des Kunden (das „Angebot“), welches die Hercules BidCo GmbH (der „**Käufer**“), eine von der CURA Vermögensverwaltung und Oaktree Capital Management kontrollierte Beteiligungsgesellschaft, gemäß den Bestimmungen und unter den Bedingungen der am 09. Juni 2022 durch den Käufer veröffentlichten Angebotsunterlage (die „Angebotsunterlage“) unterbreitet hat, mandatiert worden. Die Angebotsunterlage sieht unter anderem vor, dass die Gegenleistung (die „**Gegenleistung**“) von Seiten des Käufers an die Aktieninhaber (nachfolgend definiert) EUR 21,50 pro Inhaberaktie des Kunden beträgt (der „**Basis-Angebotspreis**“) plus eine Erhöhung des Basis-Angebotspreises um EUR 1 (die „**Dividende 2022**“), sollte die Vollziehung des Angebots vor dem Tag der Hauptversammlung des Kunden, welche über die Verwendung des Bilanzgewinns des am 31. Dezember 2021 endenden Fiskaljahres entscheidet, stattfinden. Der Kunde hat die Deutsche Bank beauftragt, eine Stellungnahme gegenüber den Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats des Kunden zu der Frage zu erstellen, ob die angebotene, vom Käufer an die Aktieninhaber, ohne den Käufer und dessen verbundene Unternehmen, zu zahlende Gegenleistung aus finanzieller Sicht für die Aktieninhaber angemessen ist. Die mit diesem Schreiben abgegebene Stellungnahme folgt der Stellungnahme, die von der Deutschen Bank gegenüber dem Vorstand und Aufsichtsrat am 20. Mai 2022, vor der Veröffentlichung der Entscheidung des Käufers ein Angebot abzugeben, abgegeben wurde.

Für die Zwecke dieses Schreibens sind die hiernach genannten Begriffe wie folgt zu verstehen: „**Kundengruppe**“ ist der Kunde, sowie, *soweit vorhanden*, seine Mutter- und Tochtergesellschaften und alle Tochtergesellschaften der Muttergesellschaft; „**Deutsche Bank Gruppe**“ ist die Deutsche Bank AG und ihre Tochtergesellschaften; „**Aktieninhaber**“ sind die Inhaber der Aktien des Kunden; „**Tochtergesellschaften**“ sind solche, die vom Anwendungsbereich des § 15 AktG erfasst sind; und „**Person**“ ist jede natürliche oder juristische Person, Gesellschaft oder sonstige Vereinigung (einschließlich solche mit beschränkter Haftung).

Die Deutsche Bank hat sich in ihrer Rolle als Finanzberater des Kunden und um zu ihrer Stellungnahme zu gelangen auf die folgenden Informationsquellen bzw. Handlungen (mit Ausnahme von (iii), (v) und (ix) im englischen als „review“ beschrieben) gestützt:

- (i) Verschiedene öffentlich verfügbare Finanz- und sonstige Informationen bezüglich des Kunden;

- (ii) Planzahlen für die Kundengruppe für 2022 bis 2026, die vom Kunden erstellt wurden und extrapolierte Planzahlen bis zum 31. Dezember 2031, die von der Deutschen Bank erstellt und vom Kunden bestätigt wurden;
- (iii) Gespräche mit Führungskräften des Kunden hinsichtlich des Geschäftsbetriebs und der Geschäftsaussichten des Kunden;
- (iv) Kursentwicklungen und Handelsvolumen der Aktien des Kunden;
- (v) Soweit öffentlich verfügbar, Vergleiche bestimmter Finanz- und Börseninformationen über den Kunden mit entsprechenden Finanz- und Börseninformationen über ausgewählte Gesellschaften, welche die Deutsche Bank als mit dem Kunden, vergleichbar erachtet und deren Aktien öffentlich gehandelt werden;
- (vi) Finanzielle Aspekte ausgewählter M&A Transaktionen, welche aus Sicht der Deutschen Bank mit dem Angebot vergleichbar sind;
- (vii) Die finanziellen Konditionen des Angebotes;
- (viii) Das Investment Agreement zwischen dem Kunden und dem Käufer, unterzeichnet am 23. Mai 2022; sowie die Angebotsunterlage vom 9. Juni 2022; und
- (ix) Andere Untersuchungen und Analysen sowie die Erwägung sonstiger Faktoren, die von ihr als angemessen erachtet werden.

Bei der Vornahme der Analysen und dem Verfassen dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank eine Vielzahl von allgemein anerkannten und für diese Art von Analysen üblichen Bewertungsmethoden herangezogen. Diese Analysen wurden von der Deutschen Bank ausschließlich zu dem Zweck vorgenommen, eine Stellungnahme gegenüber dem Vorstand und Aufsichtsrat darüber abzugeben, ob die vom Käufer zu zahlende Gegenleistung an die Aktieninhaber, ohne den Käufer und dessen verbundene Unternehmen, für die Aktieninhaber aus finanzieller Sicht angemessen ist. Sie stellen kein Bewertungsgutachten dar und treffen keine Aussagen über tatsächlich erzielbare Preise für den Verkauf von Unternehmen oder Wertpapieren, denen von Natur aus Ungewissheit anhaftet.

Der Stellungnahme der Deutschen Bank liegt keine Unternehmensbewertung zu Grunde, wie sie typischerweise von Wirtschaftsprüfern gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschaftsrechts durchgeführt wird. Die Deutsche Bank hat kein Wertgutachten nach den Vorgaben des vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) veröffentlichten IDW Standard *Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen* (IDW S 1) erstellt. Auch wurde diese Stellungnahme nicht nach den Vorgaben des IDW Standard *Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions* (IDW S 8) erstellt.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für Informationen über den Kunden, einschließlich jeglicher Finanzinformationen, Planzahlen oder Schätzungen, die sie bei der Erstellung ihrer Stellungnahme berücksichtigt hat, seien diese öffentlich verfügbar oder ihr zur Verfügung gestellt worden, und hat diese Informationen nicht selbst überprüft. Entsprechend hat die Deutsche Bank für Zwecke dieser Stellungnahme auftragsgemäß die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der durch den Kunden zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich zugänglicher Informationen unterstellt und sich auf diese Informationen verlassen. Die Deutsche Bank hat keine physische Inspektion der Liegenschaften und Grundstücke oder sonstiger Vermögenswerte durchgeführt. Sie hat auch keine unabhängige Bewertung oder Schätzung des Wertes von Vermögensgegenständen oder Verbindlichkeiten (einschließlich bedingter, derivativer oder außerbilanzieller Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten) des Kunden oder eines verbundenen Unternehmens vorgenommen oder eingeholt. Auch hat die Deutsche Bank weder die Zahlungsfähigkeit des Kunden begutachtet noch deren Wert nach etwa anwendbaren insolvenzrechtlichen oder ähnlichen Vorschriften bestimmt.

Im Hinblick auf die Analysen und Prognosen, die der Deutschen Bank zur Verfügung gestellt wurden und die sie für ihre Untersuchungen verwendet hat, hat die Deutsche Bank auftragsgemäß angenommen, dass diese mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt wurden und jeweils die aktuell bestmöglichen Schätzungen und Beurteilungen des Kunden zu den jeweiligen Inhalten darstellen. Mit dieser Stellungnahme trifft die Deutsche Bank keine Einschätzung darüber, ob die Analysen und Prognosen oder die ihnen zugrunde liegenden Annahmen angemessen sind.

Zum Zwecke dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank auftragsgemäß im Hinblick auf alle für ihre Analyse erheblichen Umstände unterstellt, dass der Erwerb von Aktien des Kunden durch den Käufer in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des Angebotes umgesetzt wird, ohne dass ein Verzicht auf eine wesentliche Bestimmung oder eine wesentliche Änderung oder Ergänzung einer Bestimmung erklärt oder getroffen wird. Ferner hat die Deutsche Bank auftragsgemäß unterstellt, dass, sofern für ihre Stellungnahme wesentlich, alle erforderlichen behördlichen, aufsichtsrechtlichen oder sonstigen Genehmigungen oder Zustimmungserfordernisse im Zusammenhang mit der Durchführung des Angebots erlangt werden, und in Zusammenhang mit der Erteilung solch erforderlicher Genehmigungen und Zustimmungen dem Kunden keine wesentlichen Beschränkungen auferlegt werden.

Die Deutsche Bank ist kein Experte in rechtlichen, aufsichtsrechtlichen oder steuerlichen Angelegenheiten oder Fragen der Rechnungslegung und hat sich insoweit auf die Einschätzungen seitens des Kunden und seiner Berater für solche Themen verlassen. Diese Stellungnahme (i) ist beschränkt auf die finanzielle Angemessenheit der Gegenleistung für die Aktieninhaber, ohne den Käufer und dessen verbundene Unternehmen; (ii) unterliegt den hierin getroffenen Annahmen, Einschränkungen, Vorbehalten und anderen Bedingungen und (iii) wurde notwendigerweise auf der Grundlage der finanziellen, wirtschaftlichen, marktbezogenen und sonstigen Umständen und Informationen erstellt, die zum Zeitpunkt der Abgabe dieser Stellungnahme der Deutschen Bank zur Verfügung gestellt worden waren.

Auftragsgemäß bezieht sich diese Stellungnahme nicht auf die Angemessenheit des Angebots, oder jeglicher Leistungen, die im Rahmen des Angebots erlangt werden, aus Sicht der Inhaber jeglicher Art von Wertpapieren, der Gläubiger oder anderer Interessensgruppen des Kunden (mit Ausnahme der Aktieninhaber, ohne den Käufer und dessen verbundene Unternehmen). Sie bezieht sich auch nicht auf die Angemessenheit des voraussichtlichen Nutzens des Angebots (mit Ausnahme der Gegenleistung). Die Deutsche Bank übernimmt ausdrücklich keine Verpflichtung, andere Personen über Veränderungen von Tatsachen oder Umständen zu informieren, die ihr oder einem Mitglied der Deutschen Bank Gruppe nach Erstellung dieses Schreibens zur Kenntnis gelangten und die Auswirkungen auf dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme haben könnten. Die Deutsche Bank trifft keine Aussage zu den Umständen der zugrundeliegenden Entscheidung der Aktieninhaber, ein Angebot anzunehmen durchzuführen. Des Weiteren äußert die Deutsche Bank auch keine Einschätzung oder Meinung zur finanziellen oder sonstigen Angemessenheit bezüglich Höhe oder Art einer etwaigen Vergütung, die im Hinblick auf das Angebot Vorstandsmitgliedern, Geschäftsführern oder Mitarbeitern einer der Parteien des Angebots oder einer Gruppe solcher Personen zu zahlen ist oder gezahlt wird. Diese Stellungnahme äußert sich nicht zu Preisen, zu denen die Aktien des Kunden, oder jegliche andere Wertpapiere nach der Bekanntgabe oder der Annahme des Angebots gehandelt werden.

Die Deutsche Bank wurde nicht beauftragt, (i) eventuellen Anzeichen eines Interesses Dritter an einem möglichen Erwerb einiger oder aller Aktien des Kunden nachzugehen, entsprechende Angebote einzuholen und die Deutsche Bank ist dementsprechend in der Vergangenheit solchen Anzeichen oder Angeboten nicht nachgegangen; oder (ii) etwaige alternative Angebote zu bewerten oder zu berücksichtigen, weshalb sich die in diesem Schreiben enthaltene Stellungnahme nicht zu den Gründen und Vorzügen des Angebots im Vergleich zu eventuellen alternativen Angeboten oder potentiellen Maßnahmen des Kunden oder des Käufers nach dem Angebot (z.B. potentieller Minderheitenerwerb und/oder außerordentliche Kapitalausschüttung des Kunden) äußert.

Für ihre Dienstleistungen als Finanzberater des Kunden in Bezug auf das Angebot, wird die Deutsche Bank ein Honorar erhalten, dessen Zahlung zu signifikanten Teilen von der Vollendung des Angebots abhängt. Der Kunde hat sich auch dazu verpflichtet, die Deutsche Bank und die zur Deutsche Bank Gruppe gehörenden Unternehmen zu jeder Zeit im Hinblick auf bestimmte Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Angebot schadlos zu halten.

Ein oder mehrere Unternehmen der Deutsche Bank Gruppe haben von Zeit zu Zeit Dienstleistungen im Investment Banking, Commercial Banking (einschließlich aber nicht beschränkt auf die Vergabe von Krediten) und anderen Finanzbereichen gegenüber dem Kunden, und/ oder dem Käufer oder den mit ihm/ ihnen jeweils verbundenen Unternehmen erbracht und dafür Gegenleistungen erhalten. Des Weiteren wurde die Deutsche Bank, unter Zustimmung des Kunden, vom Käufer mandatiert um als Tender Agent im Zusammenhang mit der technischen Abwicklung und dem Settlement des Angebots zu agieren.

Im gewöhnlichen Geschäftsverkehr handeln Unternehmen der Deutsche Bank Gruppe möglicherweise auf eigene Rechnung oder auf Rechnung ihrer Kunden mit Aktien oder anderen Finanzinstrumenten und Verbindlichkeiten des Kunden und des Käufers und dessen verbundenen Unternehmen. Dementsprechend kann die Deutsche Bank Gruppe jederzeit eine Long- oder Short-Position in solchen Aktien, Wertpapieren, Instrumenten und Verbindlichkeiten halten. Bei der Erstellung dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank solche Informationen nicht berücksichtigt, die ihr möglicherweise in vorgenannter Funktion, oder in jeglicher anderen Funktion als derjenigen des Erstellers dieser Stellungnahme zur Verfügung standen.

Auf der Grundlage und nach Maßgabe der vorstehenden Ausführungen ist die Deutsche Bank zum Zeitpunkt dieses Schreibens als Investment Bank der Auffassung, dass die Gegenleistung für die Aktieninhaber, ohne den Käufer und dessen verbundene Unternehmen, aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Diese Stellungnahme wurde von einem Fairness Opinion Review Committee genehmigt und freigegeben. Die Stellungnahme ist an den Vorstand und Aufsichtsrat adressiert und ausschließlich zu dessen Verwendung bestimmt; sie stellt keine Empfehlung an die Aktieninhaber dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen. Dieses Schreiben und die darin enthaltene Stellungnahme dienen allein dem Vorstand und Aufsichtsrat für seine Beurteilung des Angebots. Weder darf sich eine andere Person auf diese Stellungnahme und die darin gefassten Aussagen verlassen noch darf die Stellungnahme zu einem anderen Zweck verwendet werden.

Vorbehaltlich der vorherigen Zustimmung der Deutschen Bank darf dieses Schreiben weder ganz noch in Teilen gegenüber anderen Personen oder in öffentlichen Dokumenten, Pressemitteilungen oder sonstiger öffentlicher Kommunikation veröffentlicht, vervielfältigt, verbreitet, abgedruckt, zusammengefasst oder zitiert werden, noch darf darauf verwiesen werden (jeweils eine „**Veröffentlichung**“); dies gilt unabhängig vom Zweck der Veröffentlichung und zudem zeitlich unbegrenzt. Ungeachtet des Vorstehenden darf dieses Schreiben und dessen Inhalt, einschließlich der enthaltenen Stellungnahme, vom Kunden weitergegeben werden, wenn (i) dies in einem rechtlich oder regulatorisch ausdrücklich erforderlichen Offenlegungsdokument geschieht; oder (ii) die Weitergabe auf vertraulicher Basis und unter Ausschluss einer Haftung an die professionellen Berater des Kunden im Zusammenhang mit dem Angebot erfolgt. In diesen Fällen muss dieses Schreiben vollständig wiedergegeben werden; Beschreibungen der Deutschen Bank oder Verweise auf die Deutsche Bank in einer solchen Veröffentlichung oder Weitergabe dürfen nur in einer von der Deutschen Bank und ihren professionellen Beratern akzeptierten Form erfolgen.

Im Falle der vorherigen Zustimmung der Deutschen Bank zur Weiterleitung dieses Schreibens an andere Personen (jeweils ein „**Drittempfänger**“) oder im Falle der Veröffentlichung dieses

Schreibens oder in sonstigen Fällen, in denen dieses Schreiben an Drittempfänger weitergeleitet wurde, haften in Bezug auf dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme weder die Deutsche Bank noch die anderen zur Deutschen Bank Gruppe gehörenden Gesellschaften gegenüber dem Drittempfänger oder einer anderen Person, die mittels eines Drittempfängers Ansprüche geltend macht. In keinem Fall besteht oder entsteht eine vertragliche Beziehung zwischen der Deutschen Bank und einem Drittempfänger im Zusammenhang mit diesem Schreiben oder der darin enthaltenen Stellungnahme. Darüber hinaus kommen die Deutsche Bank und der Kunde überein, dass kein Drittempfänger vom Schutzbereich dieses Schreibens oder der darin enthaltenen Stellungnahme erfasst sein soll und zwar auch dann nicht, wenn ein Drittempfänger dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme mit schriftlicher Genehmigung der Deutschen Bank erhalten hat.

Mit freundlichen Grüßen

DEUTSCHE BANK AG

gez. Klaus Elmendorff
Managing Director

gez. Carsten Laux
Managing Director

ANLAGE 2 OPINION LETTER DER ROTHSCHILD & CO DEUTSCHLAND GMBH



To the Management Board and Supervisory Board of
Deutsche EuroShop AG
Attention of Mr. Borkers
Heegbarg 36
22391 Hamburg

20 June 2022

Ladies and Gentlemen,

On 9 June 2022, Hercules BidCo GmbH (the “**Bidder**”) published an offer document (the “**Offer Document**”) to acquire all of the shares in Deutsche EuroShop AG (the “**Target**”). The Bidder’s offer is a voluntary public tender offer pursuant to the German Securities Acquisition and Takeover Act (*Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, “**WpÜG**”) (the “**Transaction**”). The Bidder offers EUR 21.50 per share of the Target in cash (the “**Base Offer Price**”). If the consummation of the Transaction (the “**Closing**”) occurs prior to the day on which the general meeting of the Target resolving on the use of the net profit for the fiscal year ending on 31 December 2021 takes place, the Base Offer Price shall increase by EUR 1 per share (the “**Dividend 2021**”) to an aggregate amount of EUR 22.50 per share, i.e. the offer implies a total consideration of EUR 22.50 on a cum dividend basis (the “**Consideration**”).

In connection with the Transaction, you have requested our opinion as to the fairness of the Consideration for the shareholders of the Target (other than the Bidder, persons acting jointly with the Bidder and their respective affiliates) from a financial point of view (the “**Opinion**”).

We, Rothschild & Co Deutschland GmbH (“**Rothschild & Co**”) are acting as financial advisor to the Target in connection with the Transaction and have agreed a customary advisory fee for our services with the Target, which has become due upon the delivery of this Opinion. The Target has agreed to indemnify us against certain liabilities and obligations which may arise in connection with our engagement. Neither we nor our affiliates are currently acting for the Bidder in relation to the Transaction. Rothschild & Co and/or affiliates of Rothschild & Co may, however, currently and/or in the past and/or in the future have business relations with the Target, the Bidder and/or their respective affiliates in the context of which fees have or will be paid. Affiliates of Rothschild & Co may in the course of their normal business activities from time to time hold securities of the Bidder, the Target and/or other shareholders of the Bidder or the Target for their own account or for the account of the customers or effect transactions involving securities of the Bidder, the Target and/or other shareholders of the Bidder or the Target.

This letter does not address the relative merits of the Transaction as compared to other business strategies or transactions that might be available with respect to the Target. As agreed with you, we have not been asked to, nor do we offer any opinion as to the material terms of the Transaction (other than as to the fairness of the Consideration for the shareholders of the Target (other than the Bidder, persons acting jointly with the Bidder and their respective affiliates) from a financial point of view). This

STRICTLY CONFIDENTIAL

Opinion is no recommendation regarding the reasoned statement to be issued by the Management Board and Supervisory Board of the Target pursuant to section 27 para. 1 WpÜG.

In connection with this Opinion, we have, inter alia, used as a basis:

- i. The Offer Document published by the Bidder dated 9 June 2022;
- ii. The draft reasoned statement by the Management Board and Supervisory Board of the Target dated 17 June 2022;
- iii. Certain publicly available economic, business and financial information about the Target, its competitors and the markets in which they operate;
- iv. Certain publicly available corporate filings and presentations of the Target and the Target's competitors;
- v. Certain reports published by equity research analysts, containing, amongst other information, financial forecasts and analyses concerning the Target and the Target's competitors and the markets in which they operate;
- vi. Certain capital markets related data available from customary data providers;
- vii. The business plan of the Target as of November 2021 (the "**Business Plan**").

In addition, we have:

- i. Obtained some verbal clarifications from you in relation to the strategic implications of the Transaction;
- ii. Compared the financial and operating performance of the Target and the development of the value of its shares with publicly available information concerning other companies we deemed relevant and reviewed the current and historical market price development of these companies' shares;
- iii. Held limited discussions with senior management of the Target regarding their assessment of the Target's past and current business performance, financial condition, future prospects and certain other circumstances;
- iv. Compared the proposed Consideration with the publicly available financial terms of certain other public takeovers we deemed relevant;
- v. Performed discounted cash flow valuations for the Target, based on financial forecasts derived from the sources of data described above;
- vi. Performed other studies and analyses as we deemed appropriate in this context.

This Opinion is based on a valuation of the Target as it is typically performed by financial advisors when providing fairness opinions in these types of transactions, including valuations based on multiples of comparable publicly listed companies, takeover premia observed in comparable transactions, and discounted cash flow analysis.

We have relied on the statements and views expressed by the Management Board of the Target on the Business Plan. We have assumed that the Business Plan has been prepared based on best currently available information, estimates and good faith judgements of the Management Board of the Target and describe them as accurately as possible. This Opinion does not constitute a statement as to the achievability or reasonableness of any such estimates, judgements, or assumptions.

Our assessment is carried out using valuation methods commonly used by financial advisors and differs in a number of important aspects from a valuation performed by qualified auditors and/or from asset

STRICTLY CONFIDENTIAL

based valuations in general. In particular, we have not performed valuations based upon the guidelines published by the German Institute of Chartered Accountants (IDW) (IDW S 1). This Opinion does not replace such valuations. We express no view on whether, in light of the nature of the Transaction, it may be required or appropriate for the Management Board or Supervisory Board of the Target to obtain such valuations. In addition, this Opinion has not been rendered in accordance with the IDW guidelines "Principles for the preparation of Fairness Opinions" (IDW S 8).

For the purpose of rendering this Opinion, at your direction, we have relied on the information and documentation provided by the Target and publicly available information, subject to all qualifications and assumptions contained therein, whether express or implied. We have assumed and relied upon the accuracy and completeness of all of the financial, accounting, legal, tax and other information, reports and documents reviewed or used by us, and we do not assume any liability for these. This applies regardless of whether the information and documents were publicly available, have been provided to us by the Target or its advisors, or were otherwise made available to us. Accordingly, at your direction, we have not undertaken an independent review or verification of the information and documents concerning their consistency, correctness and completeness. We have not provided, obtained or reviewed any specialist advice, including but not limited to, commercial, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and, accordingly, our Opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice. In addition, at your direction, we have not made an independent evaluation or appraisal of the Target's or its subsidiaries' or their subsidiaries' assets and liabilities (including any off-balance-sheet liabilities) and did not receive any corresponding valuations or reviews. In particular, we have not conducted an independent valuation or appraisal of the Target's real estate assets. At your direction, we have generally relied on publicly available information regarding the Target, and we have assumed that all of the respective information, including historical, projected and estimated financial and other data, that were available to us, have been prepared reasonably on a basis reflecting the best currently publicly available information, estimates and good faith judgements of the respective source concerning the expected future results of operations and financial condition of the Target or any other entity to which such analyses or forecasts relate.

With your consent we have assumed that all governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Transaction will be obtained without any reduction of the benefits of the Transaction. Furthermore, at your direction, we have not taken into account any potential tax consequences from the Transaction or any other direct or indirect costs associated with the Transaction.

This Opinion and all information and views given herein are based on economic, monetary, market, regulatory and other conditions as in effect on, and the information and documents available to us as of, the date hereof. In particular we have relied upon the statements made by the Management Board of the Target concerning their views on the Business Plan. It should be understood that these as well as other assumptions underlying this Opinion may change in the future. We express no opinion as to how the capital markets will assess the Transaction or the impact of the Transaction on the share price of the Target. This Opinion and all information and views given herein are subject to all qualifications and assumptions contained in such information and documents, whether express or implied. Events occurring after the date hereof may affect this Opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this Opinion.

In addition, changes in the business of the Target or in the environment the Target operates in, including the laws and regulations applicable to the Target's business as well as capital markets could affect the financial forecasts for and the financial condition of the Target.

As agreed with you, this Opinion is provided solely for the information and assistance of the Management Board and/or Supervisory Board of the Target in connection with its evaluation of the Transaction. It is not meant to address or to operate for the benefit of any third party nor does it give rise to any rights of or obligations towards third parties. This Opinion is no recommendation to the

STRICTLY CONFIDENTIAL

shareholders of the Target as to whether or not to tender shares in the Target in connection with the Transaction.

The existence and the content of this Opinion are confidential and are subject to the engagement letter entered into between the Target and Rothschild & Co dated as of 29 September/01 October 2015 and the supplement agreement between the same parties dated as of 21 April 2022. It may not be used for any purpose other than described herein. This Opinion shall not be passed on, reproduced, published or otherwise used or referred to, nor shall any public reference to Rothschild & Co be made, without our prior written consent. The same shall apply for any references to the existence and the content of this Opinion. However, this letter may be published as an annex to the Management Board's and Supervisory Board's reasoned statement pursuant to section 27 para. 1 WpÜG, in which case this letter must be disclosed in its entirety (as opposed to the publication of excerpts only). We accept no responsibility to any person other than the Management Board and the Supervisory Board of the Target in connection with the Transaction and in relation to the contents of this Opinion, even if it has been disclosed with our consent.

This Opinion has been drafted in English language. Should a version become available in a different language, the English text shall prevail in the event of inconsistency between the two versions.

Based upon and subject to the foregoing, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Consideration is fair to the shareholders of the Target (other than the Bidder, persons acting jointly with the Bidder and their respective affiliates) from a financial point of view.

Very truly yours,

Rothschild & Co Deutschland GmbH



Dirk Pahlke



Axel Stafflage



**UNVERBINDLICHE ÜBERSETZUNG – DIE UNTERZEICHNETE ENGLISCH-SPRACHIGE
VERSION DIESES BRIEFES IST EINZIG UND ALLEIN VERBINDLICH**

An
den Vorstand und Aufsichtsrat der
Deutsche EuroShop AG
zu Händen Herrn Borkers
Heegbarg 36
22391 Hamburg

20. Juni 2022

Sehr geehrte Damen und Herren,

Am 9. Juni 2022 hat die Hercules BidCo GmbH (die „**Bieterin**“) eine Angebotsunterlage (die „**Angebotsunterlage**“) veröffentlicht, um alle Aktien der Deutsche EuroShop AG (die „**Zielgesellschaft**“) zu erwerben. Das Angebot der Bieterin ist ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („**WpÜG**“) (die „**Transaktion**“). Die Bieterin bietet je Aktie der Zielgesellschaft EUR 21,50 in bar (der „**Basisangebotspreis**“). Für den Fall, dass die Abwicklung (das „**Closing**“) des Übernahmeangebotes vor dem Tag erfolgt, an dem die Hauptversammlung der Zielgesellschaft über die Gewinnverwendung für das am 31. Dezember 2021 abgelaufene Geschäftsjahr beschließt, erhöht sich der Basisangebotspreis um EUR 1 je Aktie (die „**Dividende 2021**“) auf EUR 22,50 je Aktie, sodass das Angebot eine Gegenleistung von insgesamt EUR 22,50 je Aktie cum Dividende (die „**Gegenleistung**“) vorsieht.

Im Zusammenhang mit der Transaktion haben Sie uns um Abgabe einer Stellungnahme zur Angemessenheit der Gegenleistung für die Aktionäre der Zielgesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, der mit der Bieterin gemeinsam agierenden Personen und der mit ihnen verbundenen Unternehmen) aus finanzieller Sicht gebeten (die „**Stellungnahme**“).

Wir, die Rothschild & Co Deutschland GmbH („**Rothschild & Co**“) sind im Zusammenhang mit der Transaktion als Financial Advisor für die Zielgesellschaft tätig und haben mit der Zielgesellschaft ein branchenübliches Honorar vereinbart, welches mit Abgabe dieser Stellungnahme fällig wird. Die Zielgesellschaft hat zugesagt, uns von bestimmten Haftungsrisiken und -pflichten freizustellen, die im Zusammenhang mit unserer Tätigkeit für die Zielgesellschaft entstehen können. Wir und mit uns verbundene Unternehmen sind derzeit nicht für die Bieterin im Zusammenhang mit der Transaktion tätig. Rothschild & Co und/oder mit Rothschild & Co verbundene Unternehmen hatten bzw. haben möglicherweise in der Vergangenheit, gegenwärtig oder in Zukunft Geschäftsbeziehungen mit der Zielgesellschaft, der Bieterin oder zu den mit diesen verbundenen Unternehmen, die durch Honorar vergütet worden sind oder vergütet werden könnten. Mit Rothschild & Co verbundene Unternehmen sind zudem im Bereich der Finanzberatungsdienstleistungen, Vermögensverwaltung, Wertpapierhandelsgeschäft und anderer Aktivitäten und Dienstleistungen tätig, was dazu führen könnte, dass sie für eigene oder fremde Rechnung Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente jeglicher Art der Zielgesellschaft, der



Bieterin und/oder Eigentümer der Bieterin oder Zielgesellschaft erwerben, halten, oder veräußern könnten.

Dieses Schreiben befasst sich nicht mit den relativen Vorzügen der Transaktion im Vergleich zu anderen Geschäftsstrategien oder Transaktionen, die der Zielgesellschaft zur Verfügung stehen könnten. Wie mit Ihnen vereinbart, sind wir weder beauftragt, eine Stellungnahme hinsichtlich der wesentlichen Bedingungen der Transaktion (ausgenommen die Angemessenheit der Gegenleistung für die Aktionäre der Zielgesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, der mit der Bieterin gemeinsam agierenden Personen und der mit ihnen verbundenen Unternehmen) aus finanzieller Sicht) abzugeben noch beinhaltet dieses Schreiben eine derartige Stellungnahme. Diese Stellungnahme gibt keine Empfehlung hinsichtlich der begründeten Stellungnahme des Vorstands und Aufsichtsrats nach § 27 Abs. 1 WpÜG.

Im Zusammenhang mit dieser Stellungnahme haben wir u.a. die folgenden Unterlagen zu Grunde gelegt:

- i. Die von der Bieterin am 9. Juni 2022 veröffentlichte Angebotsunterlage;
- ii. Den auf den 17. Juni 2022 datierten Entwurf der gem. § 27 Abs. 1 WpÜG erstellten begründeten Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats;
- iii. Ausgewählte öffentlich verfügbare wirtschaftliche, geschäftliche und finanzielle Informationen bezüglich der Zielgesellschaft und der Märkte in welchen diese tätig ist;
- iv. Ausgewählte öffentlich verfügbare Geschäfts- und Finanzberichte und Präsentationen der Zielgesellschaft und von Wettbewerbern der Zielgesellschaft;
- v. Ausgewählte Berichte, die von Equity Research Analysten sowie Consultants veröffentlicht wurden, und die u.a. Informationen, Prognosen und Analysen hinsichtlich der Zielgesellschaft, Wettbewerbern der Zielgesellschaft und der Märkte, in denen diese tätig sind, beinhalten;
- vi. Ausgewählte Kapitalmarktinformationen, die von gängigen Datenanbietern zur Verfügung gestellt werden;
- vii. Den Geschäftsplan der Zielgesellschaft vom November 2021 (der „**Business Plan**“ oder „**Geschäftsplan**“).

Des Weiteren haben wir

- i. Mündliche Klarstellungen bezüglich der strategischen Implikationen der Transaktion von Ihnen erhalten;
- ii. Die finanzielle und operative Performance der Zielgesellschaft und dessen Aktienkurses mit öffentlich verfügbaren Informationen hinsichtlich anderer von uns als relevant angesehener Unternehmen verglichen und die gegenwärtige und historische Marktpreisentwicklung der Anteile dieser Unternehmen analysiert;



- iii. In begrenztem Umfang Gespräche über die historische und derzeitige Performance der Zielgesellschaft, die finanziellen Rahmenbedingungen, die Zukunftserwartung und bestimmte andere Umstände mit dem Management der Zielgesellschaft geführt;
- iv. Die Gegenleistung mit den öffentlich verfügbaren finanziellen Rahmenparametern ausgewählter anderer öffentlicher Übernahmen, welche wir als relevant erachten, verglichen;
- v. Basierend auf den vorstehend beschriebenen Informationen Discounted-Cashflow-Bewertungen der Zielgesellschaft angefertigt; und
- vi. Weitere Untersuchungen und Analysen vorgenommen, die wir im vorliegenden Zusammenhang für sachgerecht erachtet haben.

Diese Stellungnahme basiert auf einer Bewertung der Zielgesellschaft wie sie typischerweise von Financial Advisors durchgeführt wird, wenn sie beauftragt werden, eine Fairness Opinion für Transaktionen dieses Typs zu erstellen. Hierzu gehören etwa Bewertungen und Einschätzungen, die auf Multiplikatoren von vergleichbaren börsennotierten Unternehmen beruhen, Übernahmepremien von vergleichbaren Transaktionen sowie Discounted-Cashflow-Analysen.

Wir haben uns auf die Ausführungen des Vorstands der Zielgesellschaft zu ihrer Sicht auf den Geschäftsplan gestützt. Wir haben unterstellt, dass der Geschäftsplan sorgfältig auf Grundlage der derzeit besten verfügbaren Schätzungen und Beurteilungen des Vorstands der Zielgesellschaft erstellt worden sind und diese bestmöglich beschreiben. Die Abgabe dieser Stellungnahme stellt keine Aussage über die Tragbarkeit dieser Vorhersagen und Prognoserechnungen oder der diesen zugrundeliegenden Annahmen dar.

Für unsere Einschätzung bedienen wir uns Bewertungsmethoden, die üblicherweise von Financial Advisors benutzt werden und die im Hinblick auf einige wichtige Aspekte von einer Bewertung, die von einem zugelassenen Wirtschaftsprüfer und/oder von einer generell sachwertbasierten Bewertung abweichen. Wir haben insbesondere keine Bewertung auf Basis der vom deutschen Institut für Wirtschaftsprüfer (IDW) veröffentlichten Richtlinien (IDW S 1) erstellt. Diese Stellungnahme ist nicht als Ersatz für eine derartige Bewertung anzusehen. Wir geben keine Einschätzung dazu ab, ob es für den Vorstand/Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Hinblick auf die vorliegende Transaktion angemessen oder notwendig wäre, eine solche Bewertung erstellen zu lassen. Zudem haben wir diese Stellungnahme nicht nach dem IDW Standard „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“ (IDW S8) erstellt.

Für die Zwecke der Erstellung dieser Stellungnahme haben wir uns auftragsgemäß auf die uns von der Zielgesellschaft zur Verfügung stehenden Informationen und Dokumente gestützt, inklusive aller darin enthaltenen ausdrücklichen oder impliziten Qualifikationen und Annahmen. Wir haben des Weiteren angenommen, dass alle Informationen, Berichte und Dokumente im Hinblick auf finanzielle, rechnungslegungsbezogene, rechtliche, steuerliche und andere Informationen, die wir benutzt haben, vollständig und zutreffend sind. Wir übernehmen keine Haftung für diese Informationen, Berichte und Dokumente. Dies gilt ungeachtet dessen, ob die Informationen und Dokumente öffentlich verfügbar waren oder uns von der Zielgesellschaft oder deren Beratern oder auf andere Art und Weise zur Verfügung gestellt wurden. Aus diesem Grund haben wir auftragsgemäß keine unabhängige Prüfung oder Verifizierung der Informationen und Dokumente im Hinblick auf ihre Richtigkeit und Vollständigkeit durchgeführt. Ohne darauf beschränkt zu sein, haben wir insbesondere keine Sachverständigenprüfung im Hinblick auf kaufmännische, rechtliche, buchhalterische, versicherungsmathematische Belange,



Umweltbelange, Informationstechnologien oder Steuern durchgeführt oder erhalten. Daher basiert unsere Stellungnahme nicht auf den möglichen Ergebnissen einer solchen Sachverständigenprüfung. Darüber hinaus haben wir auftragsgemäß keine unabhängige Bewertung oder Begutachtung der Aktiva und Passiva der Zielgesellschaft und etwaiger außerhalb der Bilanz befindlicher Aktiva und Passiva durchgeführt und haben keine diesbezüglichen Bewertungen oder Prüfungsberichte erhalten. Insbesondere haben wir keine unabhängige Bewertung oder Prüfung des Immobilienvermögens der Zielgesellschaft durchgeführt. Wir haben weiterhin angenommen, dass alle uns zur Verfügung stehenden Informationen, einschließlich historischer, projizierter und geschätzter finanzieller und anderer Daten, in angemessener Weise und mit Rücksicht auf die besten derzeit zur Verfügung stehenden öffentlichen Informationen, Annahmen und in gutem Glauben abgegebenen Bewertungen der betreffenden Quelle im Hinblick auf die zukünftigen Ergebnisse der Tätigkeit und der finanziellen Bedingungen der Zielgesellschaft oder jedweder anderer Unternehmen, auf die sich diese Analyse oder Prognose bezieht, erstellt wurden.

Mit Ihrer Zustimmung haben wir außerdem angenommen, dass alle behördlichen, regulatorischen und sonstigen Genehmigungen und Zustimmungen, die im Rahmen der Durchführung der Transaktion erforderlich werden, erteilt werden, ohne dass dadurch die Gegenleistung verringert wird. Des Weiteren haben wir auftragsgemäß etwaige mit der Transaktion verbundene steuerliche Konsequenzen oder sonstige direkte oder indirekte Kosten nicht berücksichtigt.

Diese Stellungnahme und alle darin enthaltenen Informationen und Meinungen basieren auf den derzeitigen Marktbedingungen und den ökonomischen, monetären, regulatorischen und sonstigen Rahmenbedingungen und den Informationen und Dokumenten, die uns zum heutigen Datum zur Verfügung stehen. Insbesondere haben wir uns auf die Einschätzung des Vorstands der Zielgesellschaft zur Umsetzung des bestehenden Business Plans gestützt. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich sowohl diese Annahmen als auch andere Annahmen, auf denen diese Stellungnahme beruht, in Zukunft ändern. Wir treffen insbesondere keine Aussage dazu, wie die Kapitalmärkte die Transaktion insgesamt bewerten oder welche Auswirkungen die Transaktion auf die Bewertung der Aktie der Zielgesellschaft haben könnte. Diese Stellungnahme und alle darin enthaltenen Informationen und Ansichten stehen unter dem Vorbehalt sämtlicher Qualifizierungen und Annahmen, die in diesen Informationen und Dokumenten ausdrücklich oder implizit enthalten sind. Ereignisse, die nach der Unterzeichnung dieser Stellungnahme eintreten, können sich auf die Stellungnahme und die Annahmen, auf denen sie beruht, auswirken. Wir sind nicht verpflichtet, diese Stellungnahme zu aktualisieren, zu überarbeiten oder zu bestätigen. Darüber hinaus können Änderungen der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft oder des Umfelds, in dem die Zielgesellschaft tätig ist (z. B. von Gesetzen und regulatorischen Anforderungen, denen die Zielgesellschaft unterliegt, und der Kapitalmärkte) Auswirkungen auf die Finanzplanung und die finanziellen Verhältnisse der Zielgesellschaft haben.

Wie mit Ihnen vereinbart dient diese Stellungnahme ausschließlich der Information und als Hilfestellung für den Vorstand und/oder Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit der Evaluierung der Transaktion. Diese Stellungnahme ist weder an Dritte gerichtet, noch ist sie zum Schutz Dritter bestimmt. Dritte können aus dieser Stellungnahme keine Rechte oder Pflichten herleiten. Diese Stellungnahme gibt keine Empfehlung hinsichtlich der Entscheidung, ob ein Inhaber von Aktien der Zielgesellschaft diese Aktien im Zusammenhang mit dem Angebot annehmen soll oder nicht.

Die Existenz und der Inhalt dieser Stellungnahme sind streng vertraulich. Diese Stellungnahme unterliegt den Regelungen des Beratungsvertrags zwischen der Zielgesellschaft und Rothschild & Co vom 29. September/1. Oktober 2015 und der Ergänzungsvereinbarung zwischen den gleichen Parteien vom 21. April 2022. Die Stellungnahme darf nicht für andere Zwecke als den hier beschriebenen verwendet

STRENG VERTRAULICH



werden. Die Stellungnahme darf nicht weitergegeben, vervielfältigt, veröffentlicht oder auf andere Art und Weise benutzt oder in Bezug genommen werden, noch darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung öffentlich auf Rothschild & Co verwiesen werden. Das gleiche gilt für Verweise auf die Existenz und den Inhalt dieser Stellungnahme. Dieser Brief darf als Anlage zu der vom Vorstand und Aufsichtsrat zu erstellenden begründeten Stellungnahme nach § 27 Abs. 1 WpÜG offengelegt werden. In diesem Fall muss der Brief vollständig wiedergegeben werden. Wir übernehmen im Hinblick auf diese Stellungnahme keine Verantwortung gegenüber anderen Personen als dem Vorstand und/oder Aufsichtsrat der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit der Transaktion und im Hinblick auf den Inhalt dieser Stellungnahme, selbst wenn diese Stellungnahme mit unserer Zustimmung offen gelegt wurde.

Diese Stellungnahme wurde in englischer Sprache erstellt. Sollte eine andere Fassung in einer anderen Sprache verfügbar werden, ist allein die englische Fassung verbindlich.

Auf dieser Grundlage und vorbehaltlich der vorstehenden Ausführungen sind wir der Auffassung, dass zum heutigen Datum die Gegenleistung aus finanzieller Sicht für die Aktionäre der Zielgesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, der mit der Bieterin gemeinsam agierenden Personen und der mit ihnen verbundenen Unternehmen) angemessen ist.

Mit freundlichen Grüßen

Rothschild & Co Deutschland GmbH

Unterschriften (lediglich in der verbindlichen, englisch-sprachigen Version)