

ADLER REAL ESTATE

# 2014

Geschäftsbericht 2014







Geschäftsbericht der

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft

für das Jahr 2014



## Finanzkennzahlen

In TEUR	in %		
Ergebnis- und Finanzkennzahlen	2014	2013	Veränderung
Mieteinnahmen	83.882	17.839	370,2
Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	2.386	635	275,7
Bereinigtes EBITDA	27.175	2.976	813,2
<b>Bilanzielle Kennzahlen</b>			
Marktwert Bestand	1.170.159	417.865	180,0
EPRA NAV	342.213.638	94.592.016	261,8
LTV in % *	68,7	66,9	2,7
EPRA NAV pro Aktie in EURO **	10,74	5,72	87,8
<b>Nicht Finanzielle Kennzahlen</b>			
Anzahl der bewirtschafteten Einheiten	25.559	7.797	227,8
davon eigene Mieteinheiten	24.086	7.797	208,9
Anzahl verkaufter Mieteinheiten/Immobilien	1.217	16	7.506,3
davon Verkäufe Privatisierung ***	837	n/a	n/a
davon Verkäufe Non-Core Mieteinheiten	380	16	2.275,0
Vermietungsquote in % ****	87,2%	91,0%	-4,1
Monatliche Ist-Miete in €URO/m <sup>2</sup> *****	5,02	5,14	-2,3
Mitarbeiter Anzahl (zum 31.12.2014)	102	20	410
<b>Sonstige Finanzkennzahlen</b>			
EBITDA	170.942	64.348	165,7
EBT	132.760	63.017	110,7
Konzernergebnis	111.571	46.876	138,0
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	16.749	11.934	40,3
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-208.272	-94.199	121,1
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	217.688	88.076	147,2

\* exklusive Wandelanleihen

\*\* basierend auf der Anzahl der Aktien zum Stichtag 31.12.2014

\*\*\* Rumpfgeschäftsjahr (6 Monate, 1.07.2014 bis 31.12.2014)

\*\*\*\* eigene Mieteinheiten

\*\*\*\*\* Sollmiete zum 31.12.2014

## Immobilienkennzahlen Bestand

Bundesland	Miet- einheiten	Mietfläche gesamt m <sup>2</sup>	Flächen- anteil am Gesamt- portfolio in %	Durch- schnitts- miete in EUR pro m <sup>2</sup> *	Vermie- tungsstand in %	Marktwert in TEUR**
Nordrhein-Westfalen	9.575	644.038	41,66	5,02	86,20	509.221
Sachsen	4.633	288.191	18,64	4,60	85,58	185.767
Niedersachsen	3.055	188.063	12,17	4,77	85,10	119.401
Sachsen-Anhalt	2.133	122.550	7,93	4,69	86,52	76.821
Berlin	1.255	79.004	5,11	5,21	99,00	74.072
Thüringen	1.019	51.796	3,35	5,20	94,35	37.499
Schleswig-Holstein	638	35.643	2,31	5,88	93,05	31.404
Brandenburg	550	42.680	2,76	4,97	91,02	39.371
Hessen	521	48.969	3,17	6,66	88,31	51.822
Mecklenburg-Vorpommern	409	18.999	1,23	6,94	92,48	19.579
Bayern	161	14.158	0,92	5,62	79,43	11.406
Baden-Württemberg	69	5.733	0,37	8,01	87,32	10.170
Rheinland-Pfalz	68	5.946	0,38	5,04	74,80	3.976
<b>Gesamt</b>	<b>24.086</b>	<b>1.545.768</b>	<b>100,00</b>	<b>5,02</b>	<b>87,24</b>	<b>1.170.509</b>

\* Sollmiete zum 31.12.2014

\*\* ohne Projektentwicklung Erfurt, inklusive zur Veräußerung bestimmter langfristiger Vermögenswerte

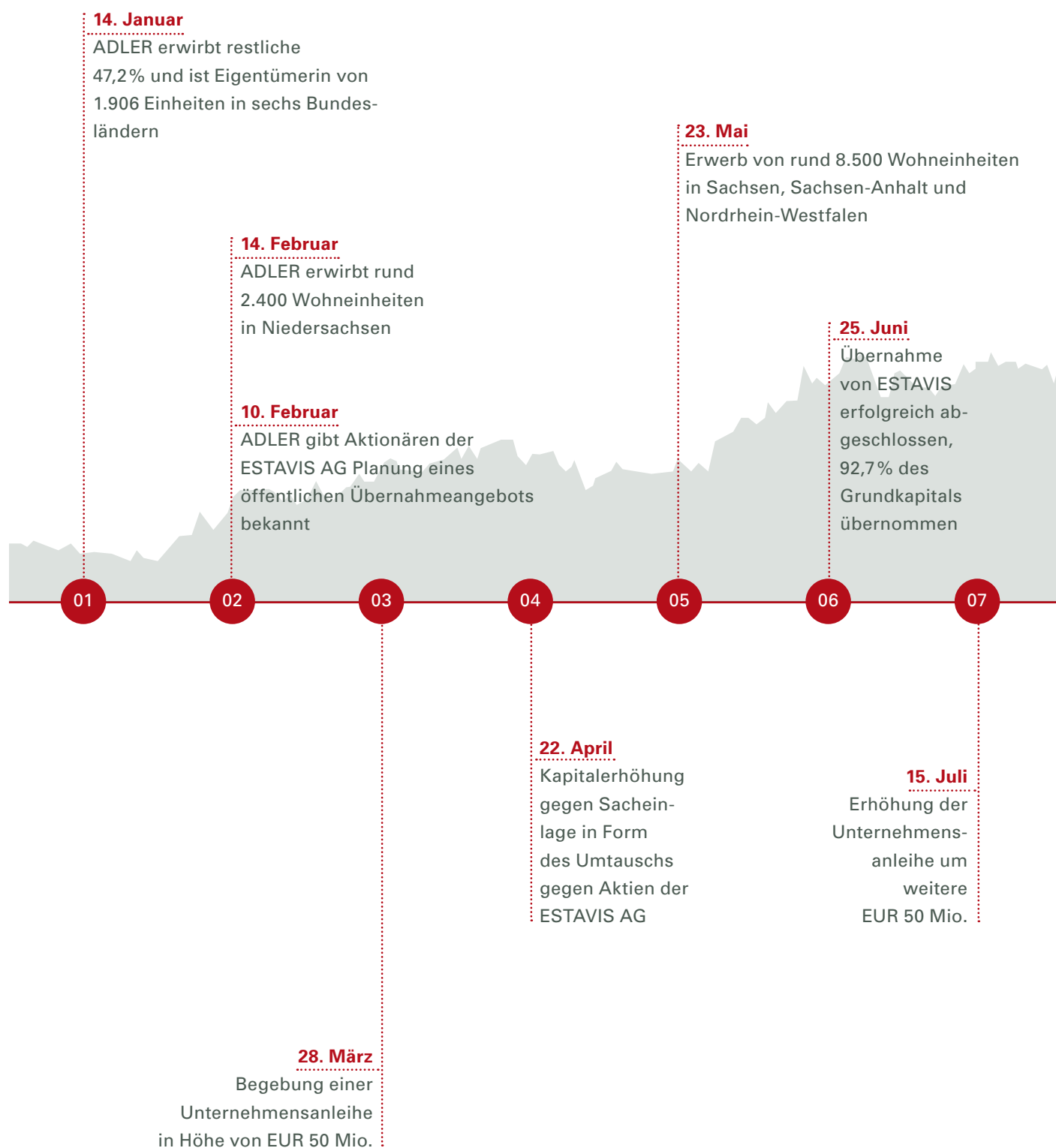
## Inhalt

8–43	<b>ADLER Highlights 2014 bis Anfang 2015</b>	<b>8</b>
	<b>Werte sichern, Werte schaffen</b>	<b>10</b>
	<b>Top-7-Standorte der Wohnimmobilien</b>	<b>13</b>
	<b>Der Wohnimmobilienmarkt in Deutschland</b>	<b>28</b>
	<b>Die ADLER-Aktie</b>	<b>34</b>
	<b>Brief des Vorstands</b>	<b>38</b>
	<b>Bericht des Aufsichtsrats</b>	<b>40</b>
44–79	<b>Konzernabschluss 2014</b>	
	<b>Konzernlagebericht</b>	<b>44</b>
	1. Grundlagen des Konzerns der ADLER Real Estate AG	44
	2. Wirtschaftsbericht	47
	3. Nachtragsbericht	58
	4. Prognosebericht	59
	5. Weitere Gesetzliche Angaben	61
	6. Chancen- und Risikobericht	64
	<b>Konzernbilanz</b>	<b>74</b>
	<b>Konzerngesamtergebnisrechnung</b>	<b>76</b>
	<b>Konzernkapitalflussrechnung</b>	<b>77</b>
	<b>Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung</b>	<b>78</b>

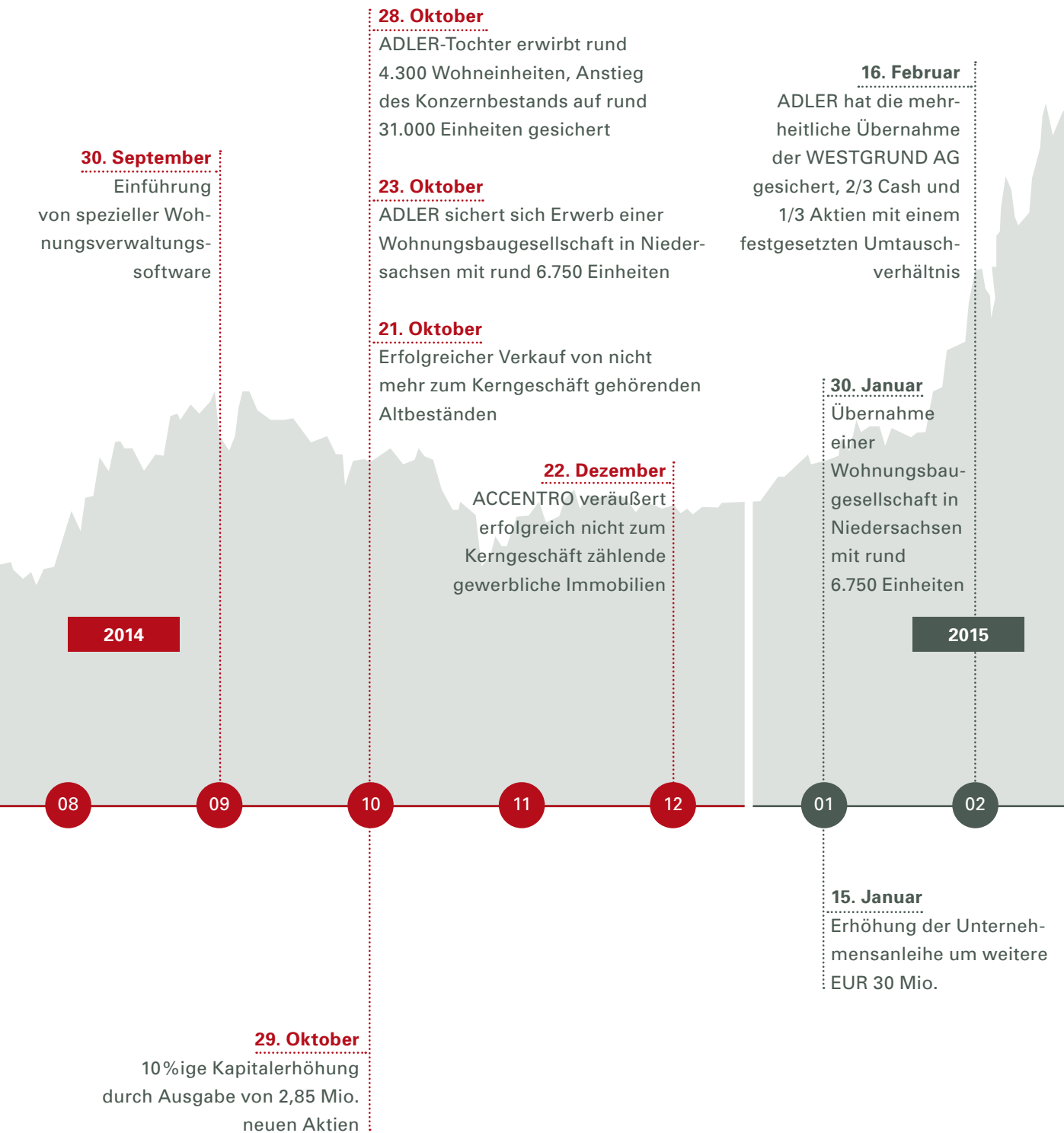
---

80–155	<b>Konzernanhang für das Geschäftsjahr 2014</b>	<b>80</b>
	1. Allgemeine Angaben	80
	2. Grundlagen der Rechnungslegung	80
	3. Konsolidierungsgrundsätze	84
	4. Konsolidierungskreis, Unternehmenszusammenschlüsse und Immobilienobjektgesellschaften	86
	5. Einzelne Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze	98
	6. Wesentliche Ermessensentscheidungen und Schätzungen	106
	7. Segmentberichterstattung	108
	8. Erläuterungen zur Konzernbilanz	111
	9. Erläuterungen zur Gesamtergebnisrechnung	135
	10. Angaben zu Finanzinstrumenten	140
	11. Kapitalrisikomanagement	148
	12. Sonstige Angaben	149
156–158	<b>Versicherung der gesetzlichen Vertreter</b>	<b>156</b>
	<b>Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers</b>	<b>157</b>
	<b>Auf einen Blick</b>	<b>158</b>

## ADLER Highlights 2014 bis Anfang 2015



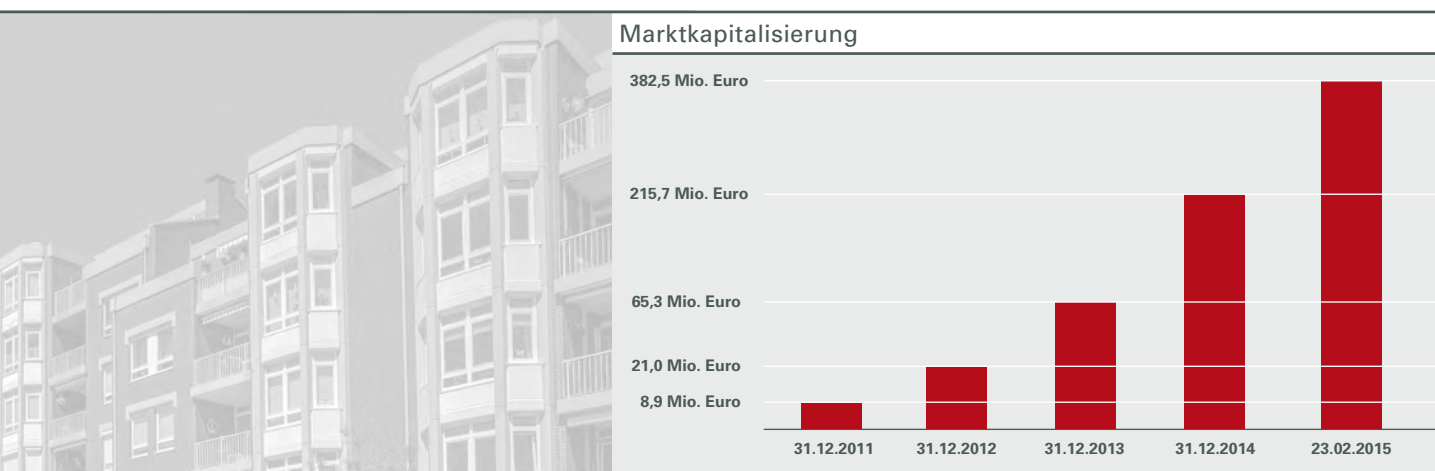




## Werte sichern, Werte schaffen

Die ADLER Real Estate AG hat sich binnen kurzer Zeit zu einem bedeutenden Unternehmen in der Bewirtschaftung von Wohnimmobilien entwickelt. In nur zweieinhalb Jahren nach der Neuausrichtung wurden Portfolios mit insgesamt rund 31.000 Mietwohnungen mehrheitlich übernommen oder gesichert. Ende 2014 erreichte der Gesamtwert der Immobilien

eine Summe von EUR 1,071 Mrd. Das Unternehmen hat seine Aktionäre und den Kapitalmarkt insgesamt überzeugt, mit Kompetenz und hoher Professionalität die richtigen Akquisitionsentscheidungen zu treffen und binnen kurzer Zeit eine Organisation aufzubauen, die die übernommenen Immobilienbestände mit Erfolg verwalten und entwickeln kann.



### Optimierung mit sozialer Verpflichtung

Im Geschäftsjahr 2014 hat ADLER sehr viel erreicht. Die Zahl der Wohneinheiten konnte inkl. der notariell bereits gesicherten Einheiten nahezu vervierfacht werden. Darüber hinaus hat ADLER den Bereich der Portfolio-Optimierung durch mehrheitliche Beteiligung an der ACCENTRO Real Estate AG (vorm. ESTAVIS AG) erweitert und konnte damit zum größten deutschen Unternehmen im Bereich der Privatisierung von Wohnimmobilien wachsen. Die Wohnungsprivatisierung betrachtet ADLER als mittel- und langfristig essentiellen Teil der Altersabsicherung für eine immer breiter werdende Bevölkerungsschicht.

Mit besonderem Augenmerk auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen sozialer Verpflichtung und privater Initiative zur Kapitalanlage und Altersabsicherung werden ausgewählte Bestände zur Privatisierung freigegeben.

### Bald 100.000 Mieter in den Wohnungen von ADLER Real Estate

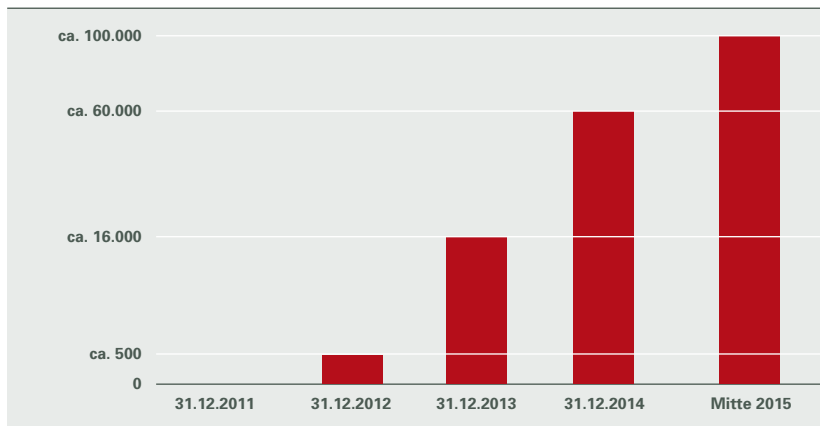
Das starke Wachstum bedeutet eine erhebliche Ausweitung der Verantwortung gegenüber den Kunden des Unternehmens, nämlich gegenüber den Mietern. Insgesamt bewohnen geschätzte 60.000 Mieter die Wohnungen von ADLER. Mit der gesicherten mehrheitlichen Übernahme der WESTGRUND AG wird sich etwa Mitte 2015 diese Zahl auf über 100.000 Mieter erhöhen.

Die Betreuung der Wohnungen erfolgt über externe Property-Management-Gesellschaften, aber auch konzerneigene Verwaltungsgesellschaften vor Ort, die über eine hohe und langjährige Erfahrung in der Wohnungsbewirtschaftung und umfangreiche Fachkompetenz verfügen. Die Partner vor Ort sind angebunden an ein zentrales Asset-Management. Für das Asset- und Property Management setzt ADLER auf die 2014 für Teile des Bestands bereits eingeführte Softwarelösung „iX-Haus“ der Nemetschek Crem Solutions GmbH & Co. KG. Damit wird zukünftig eine integrierte Lösung des Asset- und Property Manage-

ments für das stark steigende Verwaltungsvolumen gewährleistet. Die Software sichert einen permanenten Überblick über die gesamte Lage in den verschiedenen Portfolien. Sie zeigt den Stand und die

Entwicklung der Vermietung, der Mieteinnahmen, die Potentiale in der Mietentwicklung und ermöglicht die Steuerung der erforderlichen Investitionen zur optimalen Bestandsbewirtschaftung.

Entwicklung der Bewohnerzahl in ADLER-Wohnungen



**Wohnen bei ADLER bedeutet ein sicheres Zuhause**

Wohnungen von ADLER sollen ein Heim und ein Zuhause für die Mieter sein. ADLER verfolgt über sein Asset Management deshalb das Ziel, die Wohnanlagen stets so zu modernisieren, dass sie den Ansprüchen der Mieter entsprechen. Schrittweise sind selbstverständlich auch energetische Sanierungen geplant, die den Mietern über zum Teil deutliche Einsparungen bei den Heizkosten zugutekommen.

ADLER Real Estate AG wendet sich in unterschiedlicher Weise den Bedürfnissen der vielfältigen Mietergruppen zu:

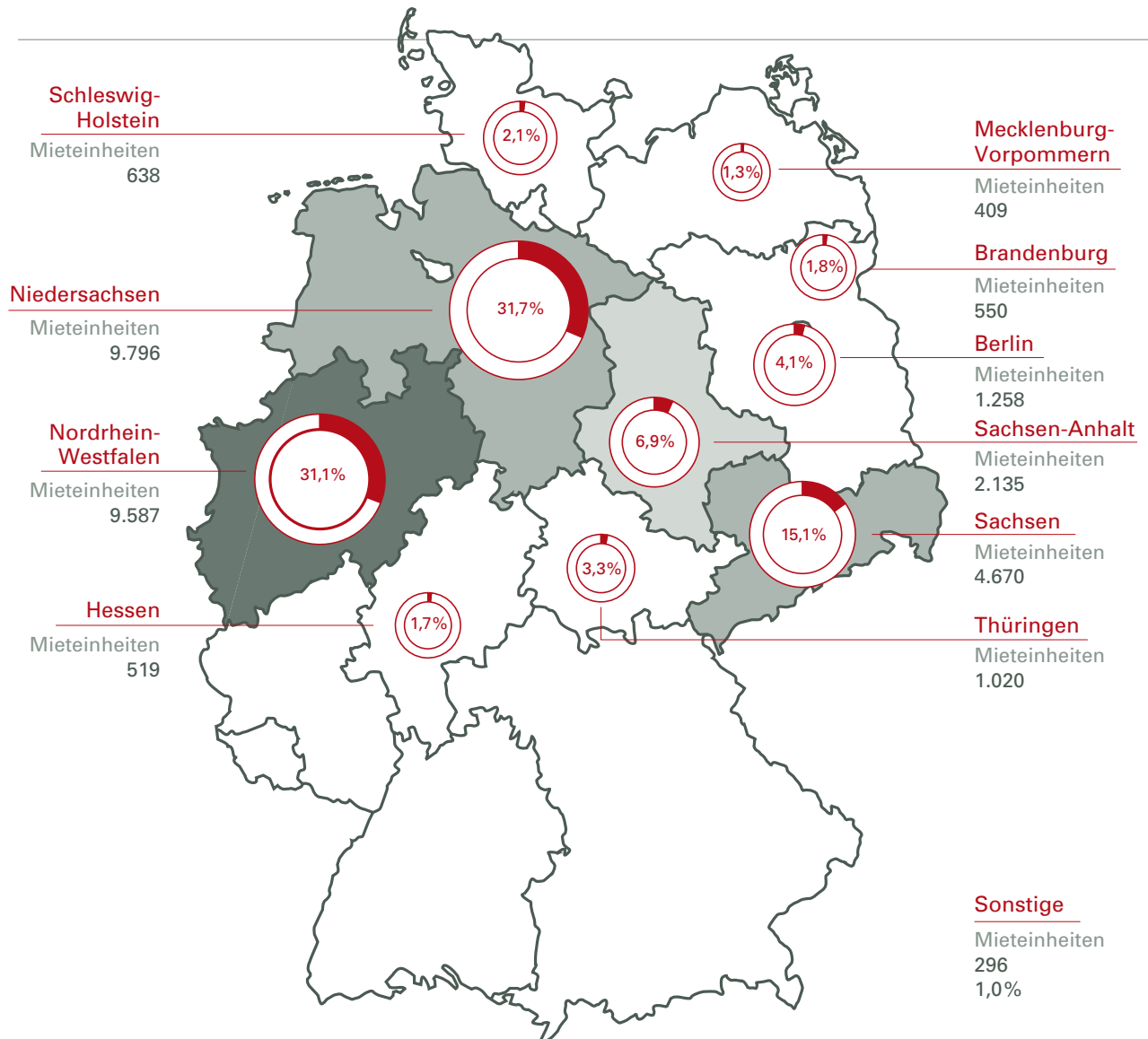
- Um möglichst lange im angestammten Zuhause bleiben zu können, werden Wohnungen angeboten, die älteren Menschen im täglichen Leben eine weitgehend freie und eigenbestimmte Bewegung und Versorgung ermöglichen. Barrierefreiheit, Fahrstuhl, Haltegriffe und ggf. auch Vor-Ort-Betreuung bilden wichtige Themen.
- Besondere Konzepte für alleinstehende Mütter sollen im Alltag den betroffenen Frauen helfen. Gut renovierte Wohnungen, Beratung und Unter-

stützung in Behördenfragen, Geburtsvorbereitung, Beziehungsthemen sind einige Eckpunkte von mit Wohnen verbundener Dienstleistung.

- Über seine Partner vor Ort wendet sich ADLER bereits an die wachsende Zahl von Zuwanderern. Neben geeignetem Wohnraum für oft vielköpfige Familien werden Beratung in Behördenfragen sowie vielfach Spenden von aussortierten Spielwaren, Kleidern, Möbeln und auch Verpflegung angeboten.
- Die ADLER-Partner vor Ort arbeiten mit Unternehmen zusammen, die für Beschäftigte oft temporär nutzbaren Wohnraum benötigen (Unternehmen aus der Bauwirtschaft, der Gastronomie oder dem Tourismus).
- Studenten wird in geeigneten, zentral gelegenen Wohnanlagen günstiger Wohnraum angeboten, darunter auch möblierte Wohnungen.

Werte sichern, Werte schaffen, Wohnen als sicheres Zuhause, Perspektiven in allen Lebensfragen – ADLER Real Estate AG wird nach diesen Leitlinien auch 2015 kräftig weiter wachsen.

## Bundesweite Mieteinheitenaufteilung des Portfolios



Stichtag 31.01.2015

„Im Geschäftsjahr 2014 wurden  
Wohnimmobilienportfolien mit insgesamt rund  
23.000 Mieteinheiten übernommen bzw. gesichert.“

## TOP-7-Standorte der Wohnimmobilien

Die ADLER Real Estate AG konzentriert sich auf den Auf- und Ausbau eines bedeutenden Bestands von Wohnimmobilien in ganz Deutschland. Das Unternehmen geht dabei mehrheitliche Beteiligungen vornehmlich an Portfolien ein, deren Wohnimmobilien in B- bzw. Randlagen deutscher Ballungsräume liegen. Im Geschäftsjahr 2014 wurden Wohnimmobilienportfolien mit insgesamt rund 23.000 Mieteinheiten übernommen bzw. gesichert (Übernahme Anfang 2015 abgeschlossen), so dass ADLER seit Ende Januar 2015 über rund 31.000 Mieteinheiten (davon rund 870 Gewerbeeinheiten) verfügt. Ungefähr die Hälfte aller Wohnungen befindet sich am Rande oder direkt in Ballungsräumen (Ruhrgebiet, Berlin, Leipzig/Dresden).

Die meisten Wohnungen hält ADLER in den Bundesländern Niedersachsen (rund 9.800 Mieteinheiten), Nordrhein-Westfalen (rund 9.600) und Sachsen (rund 4.700). Durch die gesicherte mehrheitliche Beteiligung an der WESTGRUND AG, Berlin, wird der neue ADLER-Konzern insgesamt über rund 51.300 Wohn- und Gewerbeeinheiten verfügen. Zusammen mit der Ende Januar 2015 abgeschlossenen Übernahme an der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven ergeben sich (noch ohne WESTGRUND) die auf den folgenden Seiten dargestellten Top-Standorte.

	<b>Standort</b>	<b>Mieteinheiten</b>
1	Wilhelmshaven	6.849
2	Duisburg	4.163
3	Helmstedt/Schöningen	2.177
4	Leipzig/Halle (Saale)/Borna	1.437
5	Berlin	1.258
6	Dortmund/Gelsenkirchen/Bochum	1.117
7	Dresden/Meißen/Pirna	1.016

## TOP 1: Wilhelmshaven

403.028 m<sup>2</sup>  
Mietfläche

6.849  
Mieteinheiten

4,59 EUR  
Durchschnitts-  
miete/m<sup>2</sup>

92,4 %  
Vermietungs-  
stand/m<sup>2</sup>

Bestand 31.01.2015



„Wilhelmshaven befindet sich  
mitten im Umbruch zu einem modernen Service-  
und Hafendienstleistungsstandort“



Im Oktober 2014 hatte sich ADLER die Übernahme der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH mitsamt der Property-Management-Gesellschaft sowie der Facility-Management-Gesellschaft gesichert und die Transaktion Ende Januar 2015 abgeschlossen. Damit verfügt ADLER in Wilhelmshaven über insgesamt 6.849 Einheiten, darunter 60 Gewerbeeinheiten. Der Vermietungsstand liegt bei diesen Wilhelmshavener Einheiten bei rund 92 Prozent.

Wilhelmshaven gehört der Metropolregion Bremen/Oldenburg an und liegt am Jadebusen. Die Stadt wird dominiert durch die Hafenwirtschaft sowie den größten Standort der Bundesmarine und befindet sich nach schwacher wirtschaftlicher Entwicklung in den vergangenen 20 Jahren im Umbruch zu einem modernen Service- und Hafendienstleistungsstandort. Dazu wird auch der JadeWeserPort beitragen, der neue Tiefseewasserhafen, welcher nach Anlaufschwierigkeiten im Jahr 2015 einen deutlichen Aufschwung erwartet. Bei einer aktuellen Umschlagkapazität von 2,7 Mio. TEU (Twenty-Foot Equivalent Unit, das Maß für Standardcontainer) soll der Umschlag von nur 67.000 TEU in 2014 auf 450.000 bis 500.000 TEU in 2015 zunehmen. Das niedersächsische Wirtschaftsministerium erwägt sogar eine weitere Kapazitäts-Verdoppelung des Tiefseewasserhafens bis 2025. Denn angesichts der neuen Generationen von immer größeren Containerschiffen mit Fassungsvermögen von 20.000 Standardcontainern und mehr werden die bis zu 400 Meter langen Ozeanriesen künftig zum Umschlag vermehrt Wilhelmshaven anfahren. Damit wird der JadeWeserPort dem Hamburger Hafen zunehmend Konkurrenz machen, selbst wenn die Elbe doch noch für die großen Containerriesen erweitert werden würde. Der Ausbau der erforderlichen Hinterland-Anbindungen und der wachsende Umschlag sollte für Wilhelmshaven schrittweise mehr Wirtschaftswachstum und mehr Beschäftigungsangebote bedeuten sowie den Schrumpfungsprozess der Stadt umdrehen.

- 01 JadeWeserPort
- 02 Ölhafendamm
- 03 Norfolkstraße
- 04 Kolberger Straße
- 05 Albrechtstraße

## TOP 2: Duisburg

261.491 m<sup>2</sup>  
Mietfläche

4.163  
Mieteinheiten

5,05 EUR  
Durchschnitts-  
miete/m<sup>2</sup>

93,2 %  
Vermietungs-  
stand/m<sup>2</sup>

Bestand 31.01.2015



- 01 Schwanentorbrücke in Duisburg
- 02 Beethovenstraße
- 03 Lortzingstraße
- 04 Brückenstraße
- 05 Mozartstraße





Im Duisburger Stadtteil Rheinhausen hält ADLER 4.163 Einheiten, die Ende 2014 zu rund 93 Prozent vermietet waren – eine Vermietungsquote, die deutlich über dem Konzerndurchschnitt von rund 87 Prozent liegt. Duisburg befindet sich auf gutem Weg von der alten industriellen Welt hin zu einer neuen technologie- und dienstleistungsorientierten Ausprägung. Die Stadt am nord-östlichen Rand des Ruhrgebiets mit dem größten europäischen Binnenhafen ist das bedeutendste Zentrum der Stahlindustrie, wächst aber inzwischen vor allem als internationales Handels- und Logistikzentrum. Duisburg hat sich in den letzten Jahren neue Kompetenzschwerpunkte in den Bereichen Informations-, Kommunikations- und Mikrotechnologie, Material- und Werkstofftechnologie, personenbezogene Dienstleistungen, Umwelt und Energie, Logistik sowie im Städtetourismus und Urban Entertainment erarbeitet. Auch die Universität Duisburg-Essen mit gut 30.000 Studenten sorgt für neue, zukunftsgerichtete Impulse.



Der über Jahre dauernde Umbruch hatte für Duisburg zu einer rückläufigen Einwohnerentwicklung geführt und zu einer der noch höchsten Arbeitslosenquoten in Deutschland. Allerdings hat sich zwischenzeitlich die Zuwanderung deutlich erhöht und bereits dazu geführt, dass sich ältere Prognosen über die Bevölkerungsentwicklung als falsch erweisen. Der Zuzug von außen ist auch wesentlich verantwortlich für die stabile Entwicklung der Wohnungsmieten.

„Die Universität Duisburg-Essen mit gut  
30.000 Studenten sorgt für neue,  
zukunftsgerichtete Impulse“

## TOP 3: Helmstedt/Schöningen

126.544 m<sup>2</sup>  
Mietfläche

2.177  
Mieteinheiten

4,83 EUR  
Durchschnitts-  
miete/m<sup>2</sup>

86,6 %  
Vermietungs-  
stand/m<sup>2</sup>

Bestand 31.01.2015



- 01 Schöningen: Wilhelm-Busch-Straße
- 02 Helmstedt: Raabestraße
- 03 Schöningen: Weinberg
- 04 Schöningen: Paläon – Museum der Schöninger Speere
- 05 Schöningen: Clausfeld-Müller-Mühlenbeinstraße



In Helmstedt und dem südlich gelegenen Schöningen hält ADLER insgesamt 2.177 Mieteinheiten. In Helmstedt erreicht die Vermietungsquote einen Stand von knapp 96 Prozent – einem der höchsten Werte im ADLER-Konzern. In Schöningen wurden im Zuge der Übernahme viele leer stehende Wohnungen übernommen, die schrittweise renoviert und saniert werden, um danach problemlos entweder veräußert oder vermietet werden zu können.

Helmstedt grenzt an den wirtschaftlich sehr starken Raum Braunschweig/Wolfsburg, der durch den weiterhin wachsenden Volkswagen-Konzern geprägt wird. Die Arbeitslosenquote liegt unter dem bundesweiten Durchschnitt, da neben der Entwicklung von VW die Region unverändert durch Energieunternehmen aus dem Braunkohleabbau und der entsprechenden Verwertung bestimmt wird.



Schöningen arbeitet daran, weltweit als „Stadt der Speere“ bekannt zu werden, da in Schöningen bei Ausgrabungen 300.000 Jahre alte Speere gefunden wurden, die ältesten Jagdwaffen in der Menschheitsgeschichte. Mit dem „Paläon“, einem eigens eingerichteten Museum, fördert die niedersächsische Landesregierung den Besuch in der einst abgelegenen Grenzregion zur ehemaligen DDR.

„Auch Helmstedt und Schöningen profitieren durch ihre Lage von dem wachsenden Volkswagen-Konzern“

## TOP 4: Leipzig/Halle(Saale)/Borna

83.135 m<sup>2</sup>  
Mietfläche

1.437  
Mieteinheiten

4,45 EUR  
Durchschnitts-  
miete/m<sup>2</sup>

81,2 %  
Vermietungs-  
stand/m<sup>2</sup>

Bestand 31.01.2015



- 01 Augustusplatz in Leipzig
- 02 Leipzig: An der Luppe
- 03 Halle: Carl-Zeiss-Straße
- 04 Halle: Wittenberger Straße
- 05 Borna: Magdeborner Straße



Im Großraum Leipzig mit Halle an der Saale im Norden, einer der wirtschaftsstärksten Regionen in den neuen Bundesländern, und Borna im Süden, hält ADLER 1.437 Mieteinheiten, davon 1.411 Wohneinheiten.

Leipzig hat sich nach der Wiedervereinigung besonders intensiv modernisiert und konnte an alte Traditionen u.a. als Messestadt und Standort für die Auto- und Elektroindustrie anknüpfen. Ein komplett neues Messegelände mit Flughafen und Autobahn wurde geschaffen. Herausragend und international bedeutend sind die Buchmesse und die „Auto Mobil International“. Porsche und Siemens haben neue und moderne Standorte geschaffen. In der Leipziger Universität, der nach Heidelberg zweitältesten deutschen Universität, studieren knapp 30.000 Studenten. Die Zahl der Einwohner in Leipzig wächst kräftig, zuletzt 2013 um über zwei Prozent. Nach optimistischen Prognosen soll die Einwohnerzahl Leipzigs von derzeit rund 530.000 auf 632.000 im Jahr 2030 wachsen.



Das südlich gelegene Borna, angesiedelt etwa in der Mitte zwischen Leipzig und Chemnitz, profitiert von dem prosperierenden Wirtschaftsraum. Chemie- und Kunststoffindustrie, Kommunikations- und Steuerungstechnik, Bau- und Dienstleistungsgewerbe sowie Handel sind die dominierenden Branchen in Borna. Das im Norden von Leipzig liegende Halle an der Saale bildet zusammen mit Leipzig einen Wirtschaftsraum mit rund einer Million Menschen. Halle selbst verzeichnet nach den vereinigungsbedingten Bevölkerungsrückgängen seit Ende der letzten Dekade wieder leicht anziehende Einwohnerzahlen.

„Ein komplett neues Messegelände mit Flughafen und Autobahn sichert Leipzigs Ruf als Messestadt“

## TOP 5: Berlin

79.104 m<sup>2</sup>  
Mietfläche

1.258  
Mieteinheiten

5,30 EUR  
Durchschnitts-  
miete/m<sup>2</sup>

98,8 %  
Vermietungs-  
stand/m<sup>2</sup>

Bestand 31.01.2015



- 01 Das Bundeskanzleramt
- 02 Uhlandstraße
- 02 Falkenberger Chaussee
- 03 Sigismundstraße



In der deutschen Hauptstadt Berlin hält ADLER bereits 1.258 Mieteinheiten. Durch die gesicherte Mehrheit an WESTGRUND wird dieser Bestand voraussichtlich zur Jahresmitte 2015 auf über 3.200 Einheiten steigen.

Berlin hat sich seit der Wiederauferstehung als deutsche Hauptstadt zu einer der wichtigsten europäischen Metropolen entwickelt. Die Stadt profitiert von dem politischen Entscheidungszentrum und der Ausstrahlung auf Medien, Kultur, Tourismus und alle weiteren Wirtschaftsbereiche. Berlin wächst. Es wird erwartet, dass bis Ende 2030 weitere 200.000 neue Einwohner hinzukommen. Der Wohnimmobilienmarkt ist im Vergleich zu anderen Hauptstädten in der industrialisierten Welt der mit Abstand günstigste. Während in Berlin die durchschnittliche Wohnungsmiete wenig höher als 6,00 Euro kalt je Quadratmeter liegt, beträgt sie im Raum Paris (innerhalb des Autobahnringes) etwa 40 Euro kalt je Quadratmeter. Die Wohnungsnachfrage ist vor allem in den gesuchten zentralen Lagen der deutschen Hauptstadt sehr hoch und das Angebot bei weitem nicht ausreichend. Immobilienpreise und Wohnungsmieten werden in Berlin auf nicht absehbare Zeit weiter steigen.

„Berlin wächst. Bis 2030 werden weitere 200.000 Einwohner in der Stadt leben und den Ruf einer internationalen Metropole festigen“

## TOP 6: Dortmund/Gelsenkirchen/Bochum

76.370 m<sup>2</sup>  
Mietfläche

1.117  
Mieteinheiten

4,43 EUR  
Durchschnitts-  
miete/m<sup>2</sup>

89,3 %  
Vermietungs-  
stand/m<sup>2</sup>

Bestand 31.01.2015



„Nach Jahrzehnten des industriellen  
Umbruchs gelingt mit innovativen Konzepten  
der Sprung in die Moderne“





In der Kernregion des Ruhrgebiets hält ADLER insgesamt 1.117 Mieteinheiten, davon allein in Dortmund 786 Einheiten.

Das Ruhrgebiet befindet sich seit Jahrzehnten im Umbruch. Nach dem Ende des Kohleabbaus und den Rückgängen in der Stahlwirtschaft versucht die Region, in neuen Bereichen Wachstum zu erzielen. Dortmund ist es gelungen, mit innovativen Konzepten und geschickter Standortpolitik zum Vorzeigemodell zu werden. Angesiedelt haben sich Zukunftsbranchen wie Informationstechnologien, Mikro- / Nanotechnologie und Logistik, zunehmend auch Biomedizin und Robotik. Dortmund gilt heute als größtes deutsches Zentrum für Mikrosystemtechnik und beheimatet aktuell 26 Unternehmen mit etwa 1.700 Beschäftigten in dieser noch jungen Zukunftsbranche sowie den IVAM Fachverband für Mikrotechnik.



Auch Gelsenkirchen setzt auf Zukunftstechnologien sowie auf den Ausbau des Dienstleistungssektors. So hat sich die Stadt als so genannte „Solarstadt“ positionieren können, da sich dort Unternehmen zur Entwicklung und Herstellung dieser Technologie angesiedelt haben. In Bochum befinden sich heute neun Hochschulen, darunter die Ruhr-Universität, die mit 40.000 Studenten eine der größten Universitäten in Deutschland ist. Von dieser Konzentration an Wissenschaft und Forschung gehen neue Impulse für die Ansiedlung von jungen Firmen aus.

Die Veränderungen in den genannten Städten tragen dazu bei, dass sich der Bevölkerungsrückgang deutlich verlangsamt und allmählich stabilisiert. Langfristige Prognosen gehen nur noch von leichten Rückgängen aus, haben aber noch nicht die deutlich steigenden Zuwanderungszahlen berücksichtigt.

01 Moderne Architektur in Dortmund

02 Gelsenkirchen: Devenstraße

03 Dortmund: Brechtstraße 4–18

04 Bochum: Frankenweg 27

05 Bochum: Frankenweg 50

## TOP 7: Dresden/Meißen/Pirna

62.748 m<sup>2</sup>  
Mietfläche

1.016  
Mieteinheiten

4,83 EUR  
Durchschnitts-  
miete/m<sup>2</sup>

88,2 %  
Vermietungs-  
stand/m<sup>2</sup>

Bestand 31.01.2015



- 01 Die Dresdner Frauenkirche
- 02 Dresden: Hebbelplatz
- 03 Meißen: Gartenstraße
- 04 Meißen: Höroldstraße
- 05 Pirna: Varkausring



1.016 Mieteinheiten von ADLER liegen im wachsenden Großraum Dresden.

Die Landeshauptstadt von Sachsen – wegen ihrer barocken und mediterranen Architektur oft „Elbflorenz“ genannt – zählt zu den führenden Wirtschaftsstandorten in Deutschland, weist jährlich wachsende Tourismuszahlen auf und hat beste Aussichten auf weiteres Wachstum. In Dresden und Umgebung wurde nach der Wiedervereinigung in Hochtechnologie und die damit verbundene Forschung investiert. In kurzer Zeit stieg die Stadt zu einem Spitzenstandort in den Kompetenzfeldern Mikroelektronik, Nanotechnologie, Neue Werkstoffe sowie Life Sciences auf. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im Vergleich zum Jahr 1995 um die Hälfte und erreichte bereits 2009 den Bundesdurchschnitt. Die Zahl der Einwohner in Dresden stieg vom Jahr 2000 mit 478.000 bis Ende 2014 um 13% auf über 541.000. Bis zum Jahr 2030 soll diese Zahl sogar auf über 585.000 steigen.

Positiv beeinflusst werden die im Großraum Dresden liegenden Städte Pirna und Meißen, letztere bekannt durch ihre berühmte Porzellan-Manufaktur. Die Wohnimmobilienpreise zeigen seit dem Jahr 2009 einen deutlichen Aufwärtstrend.



„Spitzenstandort für Hochtechnologie und Heimat der weltbekannten Porzellanmanufaktur – hier treffen sich Tradition und Moderne“

## Der Wohnimmobilienmarkt in Deutschland

### „Blasenbildung“ an den Märkten? Wohnungsüberschuss auf dem Land? Zuwanderung als Hoffnung oder Last?

Der deutsche Immobilienmarkt insgesamt und insbesondere der Wohnimmobilienmarkt haben sich im Jahr 2014 erneut deutlich verteuert. Laut bulwiengesa, einem der führenden Marktforschungsinstitute im Immobilienbereich, konnte sich damit der mehr als zehn Jahre anhaltende Boom fortsetzen. Angesichts des stetigen Aufwärtstrends werden jedoch zunehmend denkbare Risiken diskutiert, deren Eintreten dem Boom ein Ende bereiten könnte. Dazu zählt einerseits eine befürchtete Blasenbildung bei den Immobilienpreisen, andererseits ein zunehmendes Ungleichgewicht in der Entwicklung der Märkte zwischen den Ballungsräumen und den ländlichen Regionen.

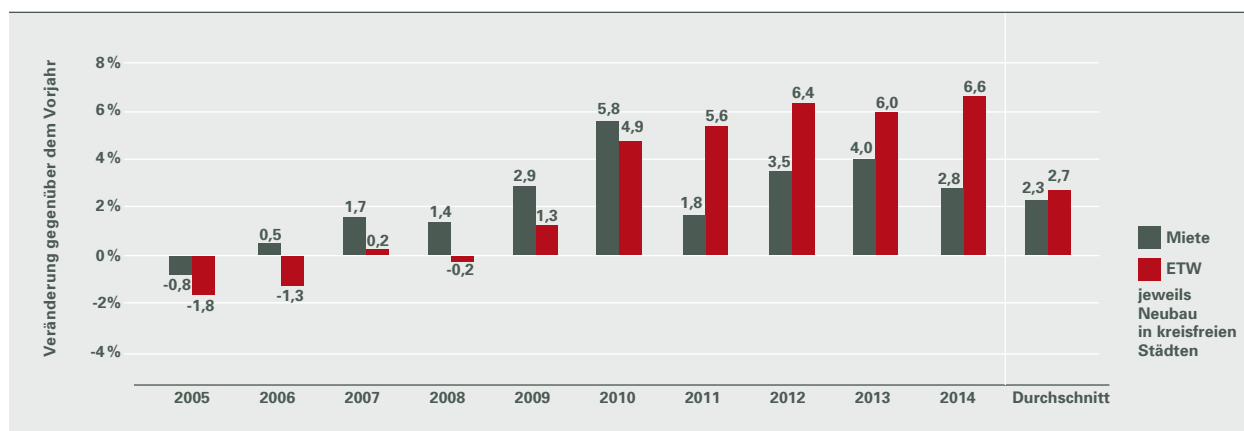
Seit mittlerweile einer Dekade weist der bulwiengesa-Immobilienindex konstant positive Vorzeichen in der Wertentwicklung auf. Das jüngste segmentübergreifende Plus von 4,0 Prozent bedeutet sogar sowohl den bisherigen Höchststand der letzten 20 Jahre als auch den stärksten Anstieg im aktuellen Immobilienzyklus seit 2005.

Wichtigster Impulsgeber für den Immobilienmarkt sind – wie in den Vorjahren auch – die städtischen Wohnimmobilien. 2014 hat laut bulwiengesa die jährliche Wachstumsrate 5,1 Prozent betragen. Unterstützt vom derzeitigen Niedrigzinsumfeld lässt die hohe Nachfrage privater und institutioneller Käufergruppen die Kaufpreise schneller steigen (Reihenhaus plus 6,4 Prozent, Neubau-Eigentumswohnung plus 5,4 Prozent) als die Wohnungsmieten. Die Mieten im Neubau haben sich nach bulwiengesa um 3,2 Prozent und im Bestand um 3,0 Prozent verteuert.

Deutlich stärker als im Durchschnitt haben sich die Mieten in den Ballungsräumen gesteigert, womit sich die Schere zwischen dem Anstieg der Mieten in den kreisfreien Städten und den ländlichen Regionen noch weiter öffnet. In den Ballungsräumen sind laut bulwiengesa die Mieten im Bestand um 3,4 Prozent und im Neubau um 3,8 Prozent im bundesweiten Durchschnitt gestiegen.

Das Analyseinstitut Empirica bestätigt den Trend auf Grundlage der ermittelten Daten aus inserierten Angebotsmieten. Seit Beginn der Statistik im ersten Quartal 2004 seien die Neubaumieten deutschland-

### Immobilienpreisindex



Quelle: empirica-Immobilienpreisindex IV/2014

weit um 15,5 Prozent gestiegen. In den kreisfreien Städten lag die Verteuerung bei 23,2 Prozent, in den Landkreisen bei 11,2 Prozent, während der Verbraucherpreisindex im gleichen Zeitraum um 17,8 Prozent gestiegen ist. Damit verfestigt sich der Trend, wonach sich die Preisentwicklung für Wohnungsmieten in den Ballungsräumen signifikant oberhalb der Inflationsrate bewegt, während sich in den Landkreisen der Aufwand für das Wohnen inflationsbereinigt verbilligt hat.

Die Entwicklung des deutschen Wohnimmobilienmarktes steht damit unter zwei Vorzeichen. Zahlreiche Experten, Research-Abteilungen von Banken und Wirtschaftsforschungsinstitute prüfen die Frage, ob angesichts der deutlichen Steigerungen von Immobilienpreisen und Wohnungsmieten in den Ballungsräumen die Bildung einer „Blase“ droht. Denn das Platzen einer möglichen Blase könnte ähnliche Krisen an den Kapitalmärkten auslösen wie nach 2007, als der US-amerikanische Immobilienmarkt nach einer erheblichen Boomphase einbrach. Zum anderen gibt es langfristig angelegte Prognosen, die im Zusammenhang mit der demografischen Entwicklung in Deutschland bzw. der allmählichen Überalterung der Bevölkerung ein wachsendes Überangebot am Wohnungsmarkt, insbesondere in ländlichen Regionen, erwarten.

Ob und ggf. welche der beiden Drohszenarien zum Tragen kommen wird, ist angesichts der tatsächlichen Entwicklungen aktuell nicht festzustellen. Gegen ein langfristiges „Aussterben“ der Bevölkerung der Bundesrepublik Deutschland und damit gegen ein möglicherweise wachsendes Überangebot an Wohnraum spricht die deutlich zunehmende Zuwanderung. So wird für das Jahr 2014 die höchste Einwanderung seit 1992 erwartet. Laut Schätzung des Bundesamtes für Statistik hat die Zahl der Zuzüge 2014 die Anzahl der Abwanderer um beinahe eine halbe Million übertroffen.

Etwa drei Viertel der Zuwanderer sind aus EU-Staaten gekommen. Bei der künftigen Entwicklung der Zuwanderung tun sich Wirtschaftsforscher naturgemäß schwer. Einerseits könnte die Zuwanderung aus Polen, die laut dem Statistischem Bundesamt seit 1996 die stärkste Gruppe unter den Zuwanderern bildet, künftig geringer ausfallen. Andererseits könnten jedoch zunehmend Zuwanderer aus Krisenregionen die Einwanderung dominieren, so etwa aus Syrien, wo der dortige Bürgerkrieg dazu führt, dass diese Gruppe möglicherweise sogar an die Spitze der größten Einwanderungsgruppen klettert. Da zudem der demografische Wandel insbesondere den Mangel an Facharbeitern verstärkt, fordern Politiker nahezu aller Parteien, den Zuzug eher noch zu fördern, um so junge und qualifizierte Zuwanderer für den deutschen Arbeitsmarkt zu gewinnen.

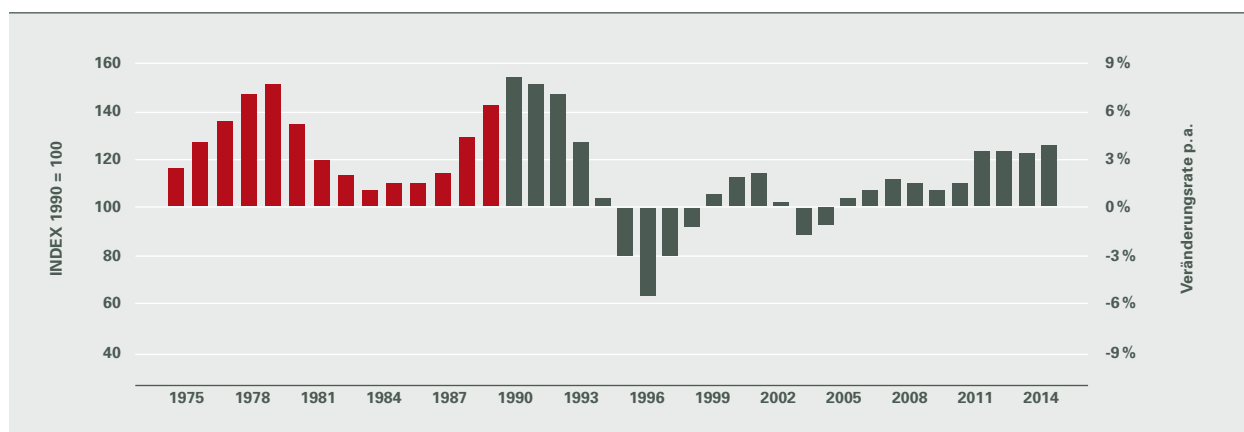
Die Unterbringung der Zuwanderer am deutschen Wohnungsmarkt verstärkt vor allem in den kreisfreien Städten, d.h. in den Großstädten, den Wohnraumangel zusätzlich. Insbesondere in bereits dicht bewohnten Stadtteilen bestehen keine staatlichen Einrichtungen mehr und auch kaum noch Grundstücke, um ggf. Zwischenlösungen zu schaffen. Gleichwohl müssen Groß- wie auch Kleinstädte Zuwanderer nach festgelegten Verteilungsschlüsseln aufnehmen, die gewährleisten sollen, dass der Aufwand für die Zuwanderung gerecht auf ganz Deutschland verteilt wird. Kreisstädte bzw. Regionen, die bereits unter Bevölkerungsschwund leiden, sehen die Zuwanderung als große Chance, eine wieder wachsende wirtschaftliche Entwicklung zu erzeugen. Bekanntes Beispiel ist die Bitte des Oberbürgermeisters von Goslar, der Stadt mehr Zuwanderer zu schicken. Denn Goslar im Harz steht für eine der wirtschaftlich schwachen Regionen in Deutschland. Der Oberbürgermeister der Stadt will deshalb eine „Modellregion“ für die Integration von Zuwanderern schaffen.

## Blasenbildung?

In einer Studie warnt die Research-Abteilung der Deutschen Bank vor Überhitzung und in Teilen sogar vor einer Blasenbildung am deutschen Immobilienmarkt. Den Hintergrund bilden die starken Preissteigerungsraten der letzten Jahre, die sich auch im Jahr 2015 fortsetzen könnten. Die Deutsche Bank Research erwartet einen Preisanstieg für Einfamilien-

häuser und Bestandswohnungen in ganz Deutschland von drei Prozent und für Neubauwohnungen von vier Prozent. Mögliche Risiken werden für den deutschen Wohnimmobilienmarkt in steigenden Zinsen, einem Rückgang der Zuwanderung, der Zunahme spekulativer Immobilienanlagen sowie einer Mieterschutzpolitik gesehen, die Immobilien als Anlageklasse für Investoren immer unattraktiver machen könnten.

### bulwiengesa-Immobilienindex für Gesamtdeutschland \*



\* bis 1990 früheres Bundesgebiet, ab 1990 Gesamtdeutschland

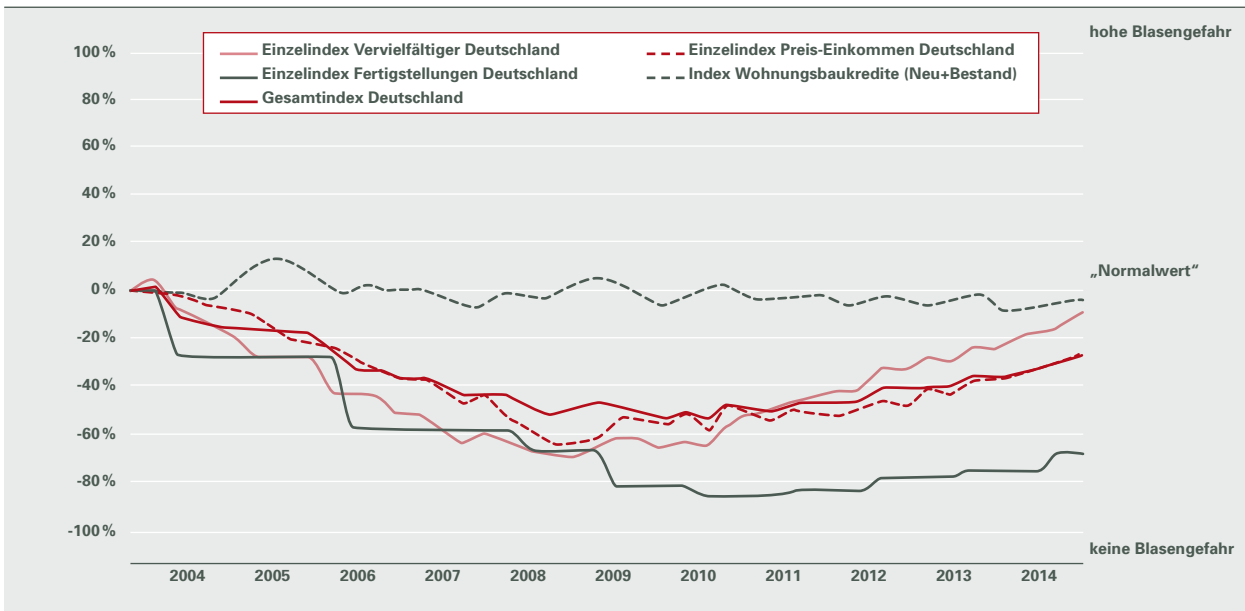
Mittelfristig könnte die Zunahme von Erbschaften in Form von Immobilien ein weiteres Risiko bilden, da nicht alle Erben ihre Immobilien halten, sondern häufig auch verkaufen wollen. Aufgrund der demografischen Entwicklung werden die Erbschaften mittelfristig zunehmen. Bis zum Jahr 2020 werden laut Deutsche Bank Research Immobilien im Wert von jährlich rund 100 Milliarden Euro vererbt.

Die Befürchtungen der Deutsche Bank Research werden von bulwiengesa nicht geteilt, deren Daten übrigens auch von der Deutschen Bundesbank geprüft und verwendet werden. In einer Langfristbetrachtung hat der von bulwiengesa ermittelte Wohnimmobilienindex trotz des starken Wachstums seit 2005 auch heute noch nicht das reale Niveau des Jahres 1994 erreicht.

Das Analyse-Institut Empirica, das nach eigenen Angaben in einer Preisdatenbank seit 2004 die größte Anzahl von Immobilieninseraten sammelt und auswertet, hat einen neuen „Blasenindex“ ermittelt. Danach bestehe seit Anfang 2015 in 73 deutschen Landkreisen eine Gefahr der Überhitzung der Wohnimmo-

bilienmärkte. Im Jahr 2014 habe dies nur auf 49 und vor drei Jahren auf nur 18 Landkreise zugehtroffen. Bundesweit sieht das Institut allerdings noch keine Blasenengefahr, da der Gesamtindex und damit die Blasenengefahr weiterhin unter dem Ursprungsniveau 2004 liegt.

**Blasenbildung**



Nach Einschätzung von ADLER sprechen zudem eine ganze Reihe weiterer Faktoren gegen eine Überhitzung. Denn die höchsten Preissteigerungsraten bzw. die höchsten Preise wurden und werden für Luxusimmobilien in absoluten 1A-Lagen deutscher Ballungsgebiete und gesuchter Ferienregionen entrichtet, ohne dass die Käufer zur Finanzierung des Kaufpreises hohe Anteile fremdfinanzieren müssten. Im mittleren Marktsegment disziplinieren Banken und Sparkassen nach Maßgabe der Eigenkapitalanforderungen und Vorschriften die Immobilienfinanzierung und verhindern eine zu hohe bzw. spekulative Fremdfinanzierung.

Schließlich zeichnet sich trotz inzwischen anziehender Neubauzahlen kein Überangebot am Markt ab. Nach Schätzungen der Gutachter des Frühjahrsgutachtens für die deutsche Immobilienwirtschaft werden 2015 in Deutschland rund 270.000 Wohnungen errichtet. Das wären fast doppelt so viele wie im Jahr 2009, jedoch noch immer deutlich weniger als in den Spitzenneubauzeiten Deutschlands (bis zu 600.000 neue Wohnungen).

Empirica berichtet in diesem Zusammenhang darüber, dass im Jahr 2013 je 1.000 Einwohner in

Deutschland nur drei Neubauwohnungen erstellt wurden. Im Vergleich dazu waren es auf dem Höhepunkt der Immobilienblase in Spanien fünfmal so viel, nämlich 15,4 neu gebaute Wohnungen je 1.000 Einwohner. Die ausstehenden Kredite für den Wohnungsbau betragen laut Empirica zu diesem Zeitpunkt 42 Prozent des deutschen Bruttoinlandsprodukts, während dieser Wert in Spanien vor der Immobilienblase bei 63 Prozent lag.

### Ausblick

Mit Blick auf das Jahr 2015 erwarten die Forschungsinstitute ungeachtet der vorgenannten Befürchtungen eine weitere Fortsetzung der Aufwärtsentwicklung am deutschen Immobilienmarkt. Die weiterhin bestehenden positiven Rahmenbedingungen, wie niedrige Zinsen und eine hohe Beschäftigung, würden diverse geopolitische Krisen, etwa in der Ukraine oder im Nahen Osten, überlagern. Im Wohnungsmarkt rechnet bulwiengesa allerdings mit einer Abflachung der Wachstumsdynamik bzw. mit einer Dämpfung der Preisentwicklung, da vor allem das in den Ballungsräumen zunehmende Neubauangebot zu einer Entspannung bei den Mieterhöhungstendenzen führen wird. Entsprechend fällt auch die Prognose des Frühjahrsgutachtens der Immobilienwirtschaft aus, das vom Zentralen Immobilienausschuss (ZIA) herausgegeben wird und an dem neben bulwiengesa und Empirica das Institut GfK sowie Immobilienscout24 mitwirken. Der ZIA spricht dabei nach eigenen Angaben für 37.000 Unternehmen der deutschen Immobilienwirtschaft.

Neben dem wachsenden Neubauangebot könnten sich auch die von der Politik vorgesehenen Eingriffe in die Mietpreisbildung, wie das Gesetz zur Miet-

preisbremse, auswirken. Ob, wann genau und wie die Gesetzgebung sich entwickeln wird, ist zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses des Geschäftsberichts nicht zu prognostizieren.

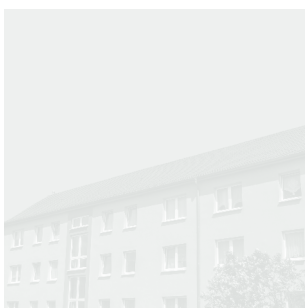
Mittelfristig dürften sich nach Einschätzung von ADLER weiterhin die zentralen Faktoren auswirken, die den Bedarf an Wohnungen fördern. Ein wesentlicher Faktor ist der seit Jahrzehnten wachsende Wohnflächenkonsum. So ist nach dem Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung (BIB) der Verbrauch an Wohnfläche pro Kopf im Durchschnitt von 39 m<sup>2</sup> im Jahr 1998 auf 45 m<sup>2</sup> im Jahr 2010 gewachsen. Das Wachstum resultiert aus dem erhöhten Anspruch an das Wohnen sowie aus der veränderten Haushaltsstruktur. Vor allem die zunehmende Zahl von Single- und Zweipersonenhaushalten ist für den höheren Pro-Kopf-Verbrauch an Wohnfläche verantwortlich. Auch die Überalterung der Bevölkerung wirkt sich entsprechend aus. Während Menschen ab 18 Jahren, so das BIB, im Durchschnitt 30 m<sup>2</sup> Wohnfläche in Anspruch nehmen, steigt die Fläche für 65-jährige auf 55 m<sup>2</sup>. Durch die wachsende Zahl älterer Menschen und den Anstieg der Anzahl von Single-Haushalten wird das Wachstum des Wohnflächenverbrauchs voraussichtlich auch künftig anhalten. Insbesondere immer mehr ältere, alleinstehende Frauen, die statistisch gesehen ihre Männer um einige Jahre überleben, wohnen schließlich allein auf der durchschnittlich größten Wohnfläche von rund 70 m<sup>2</sup>.

Da nunmehr die geburtenstarken Jahrgänge in Deutschland (Geburtsjahre zwischen 1956 bis 1964) allmählich ins Rentenalter wechseln, ist nach Einschätzung von ADLER über den Zeitraum von einer Generation mit einem wachsenden Pro-Kopf-Bedarf an Wohnflächen zu rechnen.





Die ADLER Aktie  
Brief des Vorstands  
Bericht des Aufsichtsrats



## Die ADLER-Aktie

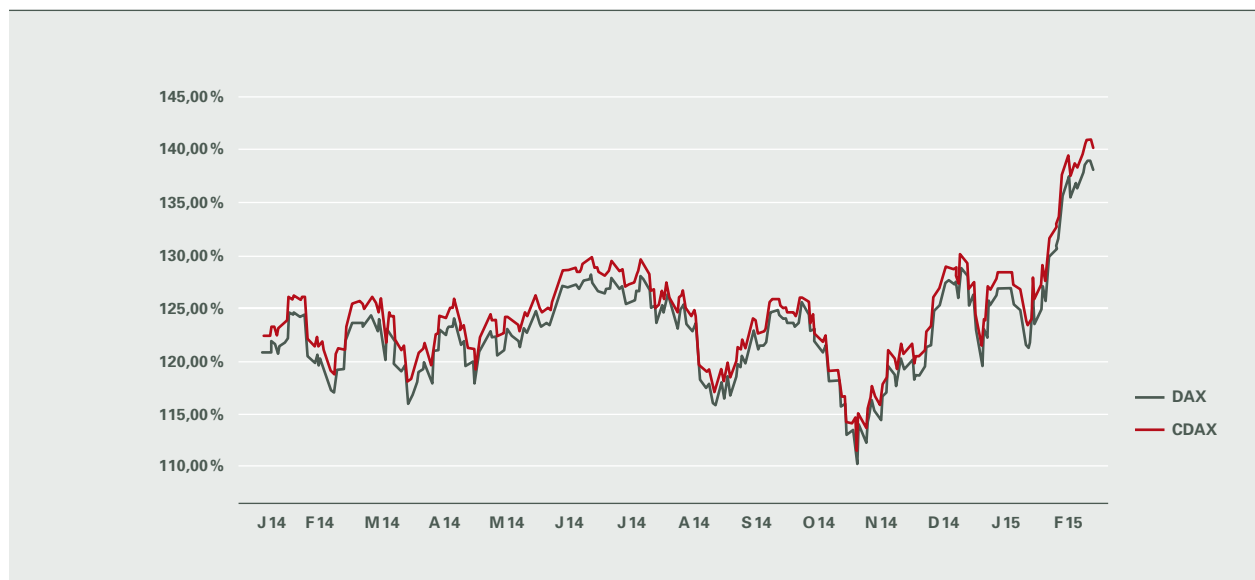
### Stimmung an den Börsen

Der Deutsche Aktienindex hat nach einem turbulenten Börsenjahr 2014 nur mit einem mageren Gewinn abgeschlossen. Der DAX legte nach einer Berg- und Talfahrt innerhalb des Jahres letztlich um 2,65 Prozent zu – nach einem knapp 23-prozentigen Anstieg im Vorjahr. Letztlich entwickelte sich ein sogenannter „Quermarkt“, in dem sich der Index in einer Bandbreite von 1.000 Punkten auf und ab bewegte. Am 9. Juni 2014 hat der DAX dabei erstmals in seiner Geschichte die Marke von 10.000 Punkten übersprungen. Geprägt wurde das Marktgeschehen durch die zahlreichen politischen Krisen, die zum Teil schwache wirtschaftliche Entwicklung in vielen Euro-Län-

dern sowie vom Ausbruch des Krieges in der Ukraine in den ersten Monaten des Jahres.

Wesentlicher Treiber der europäischen Börsen war und ist jedoch die Europäische Zentralbank, die mit kontinuierlicher Niedrigzinspolitik und Liquiditäts-schaffung die Börsen indirekt vorantreibt und insbesondere für einen gewaltigen Börsenstart in das neue Jahr 2015 sorgte. So entschied die EZB, bis September 2016 ein Volumen von 1,1 Billion Euro durch den Kauf von Staatsanleihen in die Märkte zu pumpen. Aufgrund dieser „Verwässerung“, aber auch wegen der verhaltenen Entwicklung in vielen insbesondere südeuropäischen Ländern, stand und steht jedoch der Kurs des Euro gegenüber anderen Leitwährungen unter Druck.

### Entwicklung des DAX und des CDAX seit Januar 2014

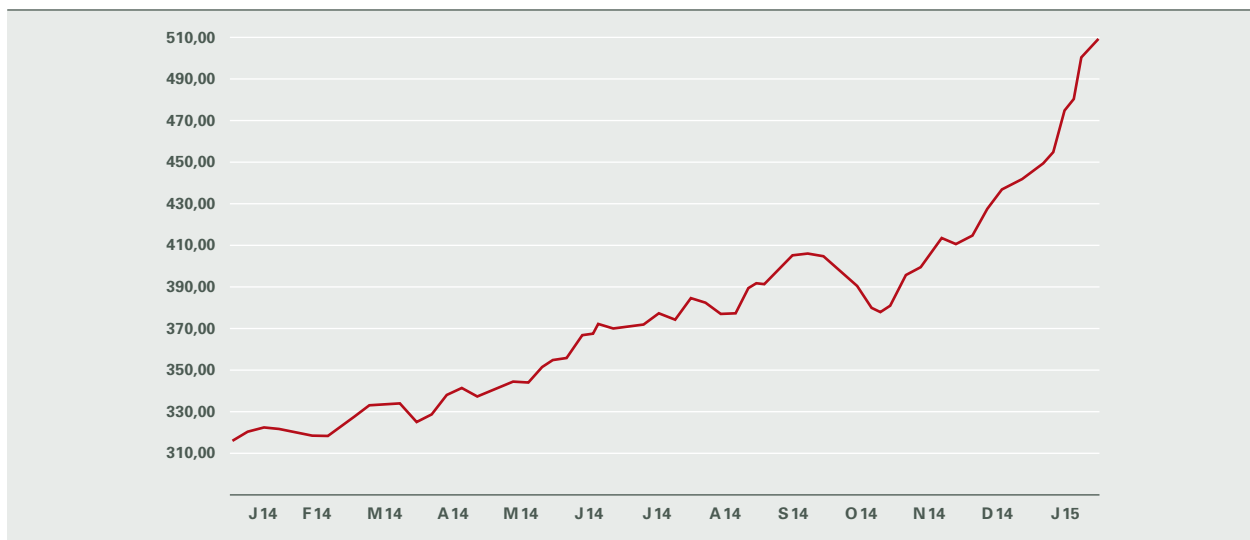


### Entwicklung von Immobilienaktien

Nach einer nur verhaltenen Entwicklung im Vorjahr 2013 hat sich der Run auf Immobilien im Jahr 2014 auch deutlich auf die Entwicklung der börsennotierten deutschen Immobilienunternehmen niedergeschlagen. Der vom Bankhaus Ellwanger & Geiger ermittelte Immobilienindex Dimax, der 72 börsennotierte Immobilientitel abbildet, zog im Jahresverlauf um über 40 Prozent an - und hängt damit den Dax um Längen ab. Damit reflektierte die Börse die Entwicklung an den Märkten für Investmentimmobilien

im Allgemeinen und bei Wohnimmobilien im Besonderen. Der Markt für Investmentimmobilien erreichte voraussichtlich den höchsten Umsatz seit 2007, dem Jahr vor dem Ausbruch der Finanzkrise. Bei Wohnimmobilien als Kapitalanlage (Mehrfamilienhäuser, Wohnanlagen, Portfolien) war 2014 die Nachfrage sogar noch stärker ausgeprägt. Einen besonderen Anstoß gab dabei der Zusammenschluss von Deutsche Annington AG und Gagfah AG zu einem der europaweit größten Wohnungsbestandshalter. Der Boom im DIMAX hielt auch nach der Jahreswende an und verstärkte sich weiter.

#### E & G DIMAX (in Punkten)

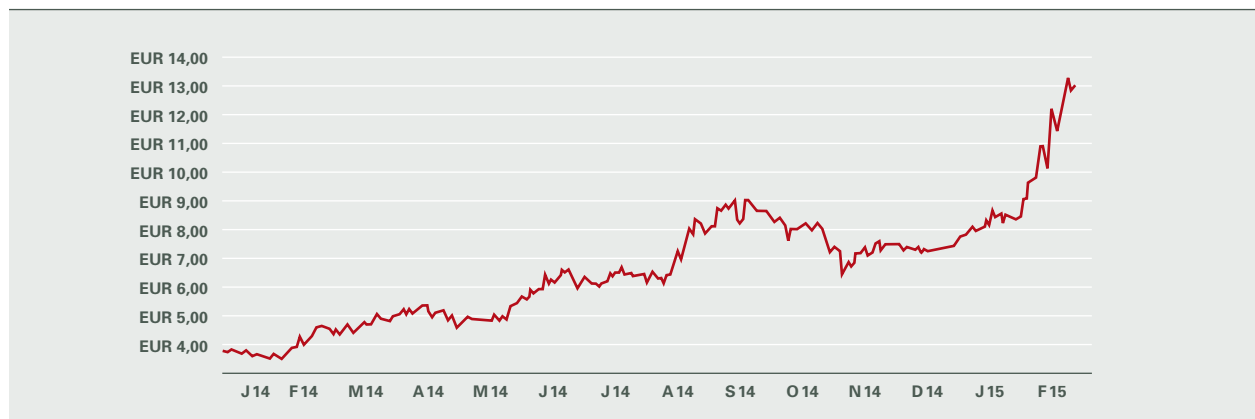


### Die Entwicklung der ADLER Aktie

Die ADLER-Aktie hat auch 2014 ihren markanten Aufwärtstrend fortgesetzt. Denn die Börse hat erneut die gute Entwicklung des Unternehmens und vor allem das in 2014 noch einmal verstärkte, ertragreiche Wachstum honoriert. Im Jahresverlauf hat sich der Aktienkurs von 3,94 Euro auf 7,44 Euro fast verdoppelt, nachdem zwischenzeitlich sogar ein Höchstkurs von knapp 9,00 Euro erreicht worden war. Nach einer

Zwischenkonsolidierung im Umfeld der Kapitalerhöhung erreichte der Kurs der ADLER-Aktie im Februar 2015 neue Höchstmarken. Die Analysten der ODDO SEYDLER BANK AG empfehlen die ADLER-Aktie weiterhin zum Kauf – mit einem Kursziel von zwölf Euro. Mit der Nachricht über die gesicherte Übernahme der WESTGRUND AG Mitte Februar 2015 erreichte der Kurs bereits dieses prognostizierte Kursziel – die Börse honorierte damit sogleich das auf diese Weise ermöglichte, profitable Wachstum des ADLER-Konzerns.

### Aktienkursentwicklung der ADLER Real Estate AG

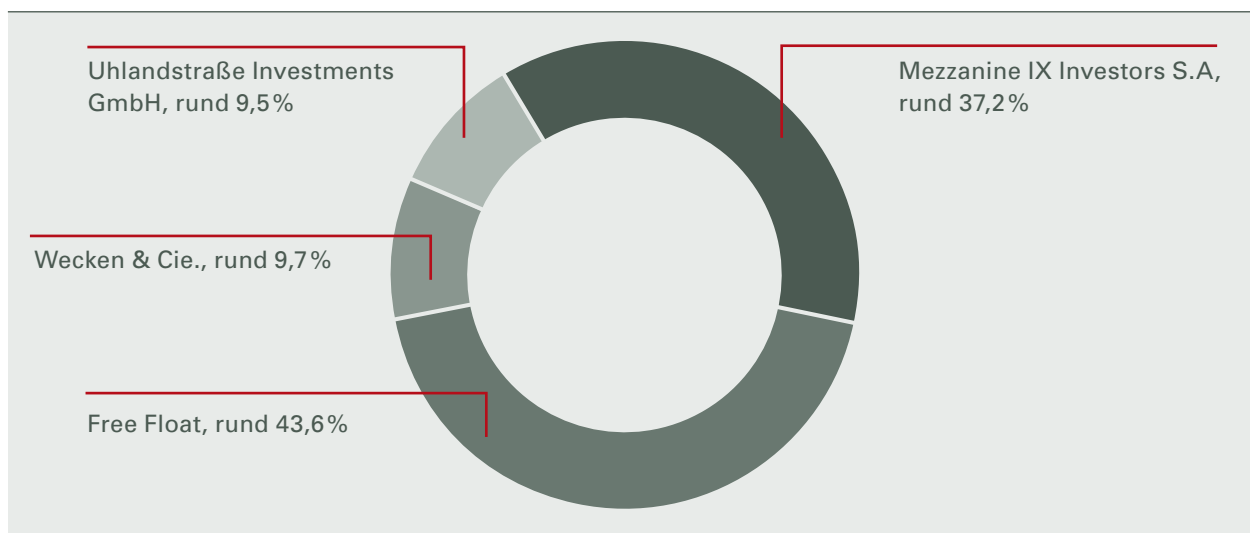


### Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der ADLER Real Estate AG hat sich im Jahresverlauf 2014 deutlich verändert. Verantwortlich waren diverse Transaktionen und Kapitalmaßnahmen. Bereits zur Jahresmitte hatte das Umtauschangebot zur Übernahme an der ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) die Aktionärsstruktur deutlich verändert. Durch die Ausgabe neuer ADLER-Aktien im Umtausch gegen seinerzeitige ESTAVIS-Aktien hatte sich das Grundkapital zum 30. Juni 2014 auf 28.779.614 Euro bzw. 28.779.614

Aktien erhöht. Im Oktober erhöhte ADLER das Grundkapital um rund zehn Prozent auf EUR 31,42 Mio. Während der Folgemonate bis Ende Dezember 2014 stieg das Grundkapital weiter auf EUR 31.876.672 bzw. auf 31.876.672 Aktien, da Inhaber der Wandelanleihen 2013/2017 und 2013/2018 ihr Wandlungsrecht in Anspruch nahmen. Größter Aktionär von ADLER ist mit 37,15 Prozent per 31.12.2014 weiterhin die Mezzanine IX. Investors S.A. Die aktuellen Werte finden Sie auf der Homepage der ADLER Real Estate AG unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter dem Reiter Investor Relations. Zum 31. Dezember 2014 ergab sich folgende Aktionärsstruktur:

#### Aktionärsstruktur am 31.12.2014



### Finanzkommunikation

Seit Anfang September 2013 werden die Aktien der ADLER Real Estate AG im Prime Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Damit gehört das Unternehmen dem höchsten Transparenzlevel börsennotierter Unternehmen an. Die Kommunikationsanforderungen dieses Levels werden kontinuierlich erfüllt. Neben der regelmäßigen Erstellung

von Quartalsberichten in Deutsch und Englisch werden zusätzlich Kapitalmarktkonferenzen besucht sowie Kontakte zu Investoren und deren Vertretern gesucht und gepflegt. Hierdurch hat sich das Unternehmen bereits einem breiteren und internationaleren Investorenkreis geöffnet. Auf der Homepage der ADLER Real Estate AG unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) werden aktuelle Unternehmensmeldungen und weitergehende Informationen zeitnah veröffentlicht.

## Brief des Vorstands

**Sehr geehrte Aktionärinnen,  
sehr geehrte Aktionäre,  
sehr geehrte Damen und Herren,**

das Geschäftsjahr 2014 ist geprägt von dem bisher größten Wachstum unserer Gesellschaft als Unternehmen in der Wohnungswirtschaft. Bezieht man die Akquisition mit ein, die wir erst Ende Januar 2015 abschließen konnten, hat sich unser Wohnungsbestand im Konzern vervierfacht. Ähnliche Sprünge weisen unsere Leistungskennziffern aus, seien es die Bilanzdaten, der Umsatz oder der Gewinn.

Wir konnten die Gunst der Stunde nutzen und haben unser ehrgeiziges Wachstumsprogramm in einem für Immobilieninvestitionen wahrscheinlich einzigartigen Umfeld umgesetzt. Einzigartig erscheint die Lage an den Kapitalmärkten, die die Refinanzierung insbesondere von Immobilien weiterhin zu historisch niedrigen Konditionen ermöglicht. Und obwohl die anhaltende Niedrigzinsphase den Run auf Immobilien als Kapitalanlage auch im Jahr 2014 erneut verstärkt hat, konnten wir uns eine ganze Reihe von sehr attraktiven Portfolien mit Wohnungsbeständen sichern, die sich in unseren Zielregionen befinden. Wir konnten diese dabei zu auskömmlichen Konditionen übernehmen, d.h., wir haben insbesondere die Chancen genutzt, Immobilien im Paket zu erwerben. Indem wir der Verpflichtung zur Rechnungslegung nach den internationalen IFRS-Vorschriften nachkommen mussten, konnten wir mit der gebotenen Transparenz belegen, wie günstig uns das gelungen ist. Denn wir mussten nach jeder abgeschlossenen

Transaktion eine kräftige aufwärtsgerichtete Adjustierung in der Bilanz aufgrund sehr positiver Fair-Value-Effekte vornehmen.

Wir konnten auch weiterhin auf Ihr Vertrauen und das Vertrauen von Investoren bauen, denn es wurde uns auch im vergangenen Jahr das erforderliche Kapital zur Verfügung gestellt, ohne das wir die enormen Schritte nicht hätten machen können und sicherlich nicht das Vertrauen von Verkäufern größerer Portfolien gewonnen hätten. Bedenkt man, wie sich die politische Landschaft in vielen Teilen der Welt verändert hat, so ist aus unserer Sicht die Stabilität der Märkte sowie das Vertrauen der Investoren und von Ihnen, sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre, besonders hervorzuheben. Denn es verging, gefühlt, kaum eine Woche, in der nicht von einer neuen und schlimmen Krise, von Kriegen, Bürgerkriegen, von Seuchengefahren oder wirtschaftlichen Katastrophen ganzer Länder in den Medien berichtet wurde.

Besonders bedanken möchte ich mich bei unseren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, ohne die wir das enorme Wachstum nicht hätten umsetzen können. Eine Vervierfachung der Wohnungsbestände bedeutet letztlich auch, einen deutlich größeren Personalstamm zu integrieren und zugleich die zentralen Kompetenzen zu erweitern, damit wir auch an der Unternehmensspitze eine jederzeit ausreichende

Transparenz über die Geschäftsentwicklung in unseren weit verzweigten Portfolien erhalten und das Unternehmen richtig steuern und positionieren können.

Wir arbeiten nun an dem weiteren strukturellen Auf- und Ausbau unserer Organisation. Wir wollen ein modernes, sozial orientiertes Wohnungsunternehmen sein, das sich um die Belange seiner „Kunden“, der Wohnungsmieter, kümmert. So sollen die übernommenen Bestände optimal bewirtschaftet und dabei die Vermietungsquote, der Zustand der Immobilien und damit die Zufriedenheit der Mieter verbessert werden, auch wenn wir selbstverständlich bestrebt sind, Mietsteigerungspotentiale auszuloten und unter Einsatz sinnvoller Investitionen zu nutzen.

Wir setzen weiterhin auf die Organisationen vor Ort, geben diesen aber zentral die gebotene Unterstützung und Perspektive für die Verwaltung der Bestände. Unsere Partner bzw. Beteiligungsgesellschaften haben dabei eine hohe Dienstleistungsqualität erreicht, sodass ihre Dienste bereits vielfach von Dritten in Anspruch genommen werden. Das gilt auch in dem neuen Geschäftsfeld der Privatisierung von Wohnimmobilien, für das die börsennotierte ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) steht, die auf diesem Gebiet führend in Deutschland ist. Wir sehen in der Privatisierung eine große Chance, unsere Portfolien zu optimieren und können zahlreichen

Käufern die Chance zu einer optimalen Altersversorgung bieten. Denn es gibt kaum etwas Solideres als eine abbezahlte Wohnimmobilie im Altersruhestand.

Auch im neuen Jahr befinden wir uns nach derzeitiger Einschätzung in einem sehr guten Umfeld für die Investition in und die Bewirtschaftung von Wohnimmobilien. Die Nachfrage nach guten und bezahlbaren Wohnungen ist ungebrochen, nicht nur in den Ballungsräumen, sondern auch in den Randlagen, in denen wir einen großen Teil unserer Bestände halten. Unser Ziel, weiter zu wachsen, konnten wir mit einem neuen bedeutenden Schritt schon im Februar des neuen Jahres mit der gesicherten, mehrheitlichen Übernahme der WESTGRUND AG, Berlin, umsetzen. Zusammen mit WESTGRUND werden wir ein Wohnungsunternehmen mit rund 51.300 Wohneinheiten sein und damit, gemessen an der Marktkapitalisierung, zu den zehn größten deutschen, börsennotierten Wohnungsunternehmen gehören.

Wir werden sodann an der Fortsetzung des effizienten Ausbaus unserer Organisation arbeiten und in der Lage sein, zu beweisen, dass wir nach den großen Wachstumsschritten auch aus der laufenden Bewirtschaftung gute Erträge erzielen können.

Mit besten Grüßen



Axel Harloff  
Vorstand

## Bericht des Aufsichtsrats

**Sehr geehrte Aktionärinnen,  
sehr geehrte Aktionäre,  
sehr geehrte Damen und Herren,**

im zurückliegenden Geschäftsjahr hat der Aufsichtsrat der ADLER Real Estate AG die ihm nach Gesetz und Satzung übertragenen Aufgaben fortlaufend wahrgenommen. Die Wahrnehmung der Aufgaben erfolgte sowohl in regelmäßigen Sitzungen als auch in Einzelbesprechungen. Der Aufsichtsrat stand dem Vorstand beratend zur Verfügung und überwachte seine Tätigkeit. Hierbei hat sich der Aufsichtsrat über die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft berichten lassen und die erforderlichen Beschlüsse gefasst. Der Aufsichtsrat stand auch außerhalb der Sitzungen im regelmäßigen Kontakt zur Geschäftsleitung des Unternehmens und hat sich fortgesetzt über die aktuelle Geschäftsentwicklung informiert. Der Aufsichtsrat war in alle Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen unmittelbar eingebunden.

### **Personelle Veränderungen**

Herr Thilo Schmid, Projektcontroller, Blotzheim/Frankreich, wurde von der Ordentlichen Hauptversammlung am 9. Mai 2014 in den Aufsichtsrat gewählt, nachdem er zunächst aufgrund des Rücktritts des Aufsichtsratsmitglieds Ralf Preyer auf Antrag der Gesellschaft gem. § 104 Abs. 1 AktG vom zuständigen Registergericht zum 1. Februar 2014 als neues Mitglied des Aufsichtsrats bestellt worden war.

### **Sitzungen des Aufsichtsrats**

Die Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat erfolgt in regelmäßigen gemeinsamen Sitzungen. Grundlage für die Sitzungen bilden schrift-

liche Vorstandsberichte. In diesen Berichten wurde der Aufsichtsrat sowohl über die Gesamtlage des Unternehmens und seiner Tochtergesellschaften als auch über Einzelsachverhalte von größerer Bedeutung informiert. Der Gang der Geschäfte, die Lage, die Rentabilität und die Liquidität der Gesellschaft sowie die beabsichtigte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensführung bildeten ebenso Schwerpunkte der Beratungen wie die Lage der Tochtergesellschaften des Konzerns.

Im Geschäftsjahr 2014 fanden insgesamt sechs Aufsichtsratssitzungen statt, und zwar am 26. März, 9. Mai, 29. August, 15. Oktober, 11. Dezember und 23. Dezember. Die Mitglieder des Aufsichtsrats nahmen regelmäßig an den Sitzungen des Aufsichtsrats teil.

Vor dem Hintergrund, dass der Aufsichtsrat der Gesellschaft satzungsgemäß aus drei Mitgliedern besteht, sind keine Ausschüsse gebildet worden. Sämtliche Mitglieder des Aufsichtsrats haben sich im Rahmen ihrer Tätigkeit mit der Gesamtheit der Aufgaben des Aufsichtsrats befasst.

Demgemäß wurden alle an den Aufsichtsrat herangetragenen Sachverhalte von der Gesamtheit des Aufsichtsrats beraten und entschieden. Hierbei stimmte der Aufsichtsrat den vorlagepflichtigen Geschäften und Vorgängen nach sachgemäßer Beurteilung zu.

Darüber hinaus unterrichtete der Vorstand den Aufsichtsrat in schriftlichen Quartalsberichten über den Gang und die Lage der Geschäfte, die Rentabilität und



die Liquidität der Gesellschaft sowie über die verfolgte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung.

### **Tätigkeitsschwerpunkte**

Der Aufsichtsrat hat sich in seinen regelmäßigen Sitzungen schwerpunktmäßig mit der grundsätzlichen Geschäftspolitik sowie im Besonderen mit den An- und Verkäufen von Immobilien durch die Gesellschaft befasst. Hierbei wurden vor allem Auswirkungen auf die Finanz- und Ertragslage behandelt. Controlling und Liquiditätsplanung gehörten des Weiteren ebenso wie das Risikomanagement zu den zentralen Themen der Aufsichtsrats Tätigkeit. Einen besonderen Schwerpunkt nahmen zudem die Portfolioankäufe und deren Refinanzierung ein.

### **Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)**

Der Vorstand vertritt gemeinsam mit dem Aufsichtsrat die Auffassung, dass der DCGK international und national anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung enthält, die zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften dienen.

Die Umsetzung der Leitlinien für die ADLER Real Estate AG waren bereits im Geschäftsjahr 2002 durch Vorstand und Aufsichtsrat beschlossen worden. Die Umsetzung erfolgte und erfolgt bis auf wenige Ausnahmen. Soweit von den Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodex in seiner jeweils gülti-

gen Form abgewichen wurde, wurde dieses in der „Entsprechenserklärung“ gemäß § 161 AktG erläutert und in der jeweils gültigen Fassung dauerhaft auf der Homepage der ADLER unter „Investor Relations“ veröffentlicht.

Die Entsprechenserklärung wird zusammen mit dem Jahresabschluss und Lagebericht sowie den übrigen offenzulegenden Unterlagen im Bundesanzeiger bekannt gemacht und zum Unternehmensregister eingereicht.

### **Jahres- und Konzernabschluss 2014**

Der vom Vorstand aufgestellte Jahresabschluss der ADLER Real Estate AG sowie der Konzernabschluss einschließlich Lage- und Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2014 sind von dem in der Hauptversammlung vom 9. Mai 2014 gewählten Abschlussprüfer, der Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Hamburg, geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen worden.

Dem Aufsichtsrat sind der Jahresabschluss (HGB), der Konzernabschluss (IFRS) einschließlich Lagebericht und Konzernlagebericht, die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers über die Prüfung des Jahresabschlusses und des Konzernabschlusses zur Prüfung ebenso wie der Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns vorgelegt worden. Der Aufsichtsrat hat auf seiner Bilanzsitzung am 19. März 2015 mit dem Vorstand eingehend die Unterlagen zu

den Jahresabschlüssen und den Berichten, insbesondere die Fragen zur Bewertung des Umlauf- und Anlagevermögens, beraten und eingehend erörtert. Der Abschlussprüfer berichtete im Rahmen dieser Sitzung über die wesentlichen Ergebnisse der Prüfungen und stand dem Aufsichtsrat für ergänzende Auskünfte zur Verfügung. Auf Basis seiner eigenen Prüfung des Jahresabschlusses, des Konzernabschlusses, der Lageberichte für die AG und den Konzern stimmte der Aufsichtsrat dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zu und stellte fest, dass nach dem abschließenden Ergebnis seiner Prüfung keine Einwendungen zu erheben sind. Mit Beschluss vom 19. März 2015 billigt der Aufsichtsrat den Jahresabschluss, der damit gemäß § 172 AktG festgestellt ist, sowie den Konzernabschluss. Der Aufsichtsrat schloss sich dem Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns an.

#### **Abhängigkeitsbericht 2014**

Der Aufsichtsrat hat den vom Vorstand gemäß § 312 AktG aufgestellten Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen geprüft und gebilligt. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner Prüfung hat der Aufsichtsrat keine Einwendungen gegen die Erklärung des Vorstands am Schluss seines Berichts gemäß § 312 AktG erhoben.

Der Abschlussprüfer hat bei seiner Prüfung dieses Berichts keine Beanstandungen vorgenommen; das Prüfungsergebnis deckt sich mit den Feststellungen des Aufsichtsrats. Die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft hat dazu den uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt.

„Nach unserer pflichtmäßigen Prüfung und Beurteilung bestätigen wir, dass

1. die tatsächlichen Angaben des Berichts richtig sind,
2. bei den im Bericht aufgeführten Rechtsgeschäften die Leistungen der Gesellschaften nicht unangemessen hoch waren.“

#### **Mitglieder des Aufsichtsrats**

Der Aufsichtsrat setzt sich gemäß § 96 AktG aus Vertretern der Anteilseigner zusammen.

Hamburg, im März 2015

Dr. Dirk Hoffmann  
Der Aufsichtsratsvorsitzende



Konzernabschluss 2014



# Konzernlagebericht 2014

## 1. GRUNDLAGEN DES KONZERNS DER ADLER REAL ESTATE AG

### 1.1 Geschäftsmodell

Die ADLER Real Estate AG gehört mit einem Bestand von rund 24.100 Wohn- und Gewerbeeinheiten Ende 2014, gemessen an der Marktkapitalisierung, zu den zehn großen, börsennotierten deutschen Wohnungsunternehmen. Die Aktien des Unternehmens sind zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Durch die in 2015 anstehende Übernahme der WESTGRUND AG wird ADLER voraussichtlich bis Jahresmitte 2015 über einen Bestand von mehr als 50.000 Wohnungen verfügen.

ADLER konzentriert sich auf den Bestandsaufbau von Wohnimmobilien in ganz Deutschland, die Bestandsbewirtschaftung sowie die Optimierung und den Handel mit Wohnimmobilien. Als stark wachsendes Unternehmen der Wohnungswirtschaft bietet ADLER Wohnraum in fast allen deutschen Bundesländern. Die Wohnungen im Bestand von ADLER sind im Durchschnitt ca. 61 m<sup>2</sup> groß und haben zwei oder drei Wohnräume. Sie haben damit eine optimale Größe für die stärksten Nachfragegruppen im Markt, nämlich allein lebende junge oder alte Menschen, Alleinerziehende mit ein oder zwei Kindern, Zuwanderer und Einkommenschichten, die sich angesichts der Mietpreisentwicklung nur kleinere Wohnungen leisten können.

ADLER hat sich in sehr kurzer Zeit zu einem leistungsstarken Bestandshalter entwickelt, der neben dem raschen Bestandsaufbau eine Organisation aufgebaut hat, die dem Kerngeschäft der Zurverfügungstellung von bezahlbarem Wohnraum nachkommt. ADLER operiert als Wohnungsbestandhalter in einem Markt, der durch vier wesentliche Megatrends geprägt wird: der politisch gewollten Energiewende, dem demografischen Wandel, der „Versingelung“ der Gesellschaft und dem damit verbundenen stark zunehmenden Pro-Kopf-Verbrauch an Wohnfläche und schließlich der Zuwanderung.

ADLER gliedert seine Aktivitäten in zwei Geschäftsfelder bzw. Segmente.

### 1.1.1 Bestand

Die ADLER Real Estate AG konzentriert sich im Segment Bestand auf den Auf- und Ausbau eines Bestands an Wohnimmobilien in ganz Deutschland. Erworben werden vorrangig Beteiligungen an Portfolien, die vor allem in B-Lagen von deutschen Ballungsräumen liegen und die über nachhaltige Wertsteigerungspotentiale verfügen. Vorrangig sollen mehrheitliche Beteiligungen erworben werden, um so genügend Einfluss auf eine optimale Bewirtschaftung der Portfolien nehmen zu können.

Die Strategie des Konzerns besteht neben der Akquisition von Beständen in einer nachhaltigen Bewirtschaftung der Portfolien und verfolgt das Ziel, die Wohnungsbestände besser auszulasten, d.h. bestehende Leerstände durch Optimierungsmaßnahmen abzubauen. Dafür plant ADLER jeweils Investitionsprogramme ein, die das Ziel haben, die Wohnungen im Wettbewerb um Mieter besser vermieten bzw. die bestehenden Mieteinnahmen kontinuierlich steigern zu können. Wertsteigerungspotentiale sollen auch dadurch freigesetzt werden, dass ggf. freie Grundstücke, Baulücken sowie Ausbaureserven durch Baumaßnahmen genutzt oder Maßnahmen zur energetischen Sanierung umgesetzt werden.

### 1.1.2 Handel

Das Segment Handel wird im ADLER-Konzern im Wesentlichen durch die mehrheitliche Beteiligung an der börsennotierten ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) abgedeckt. Das Segment Handel umfasst den Handel mit Wohnimmobilien und Einzelwohnungen. ACCENTRO vertreibt dabei gezielt geeignete Wohnimmobilien und Eigentumswohnungen aus dem ADLER-Konzernverbund, aber auch im Auftrag Dritter an Selbstnutzer und Kapitalanleger im In- und Ausland. ACCENTRO ist nach eigener Ein-

schätzung der größte deutsche Privatisierer von Wohnungen.

## 1.2 Ziele und Strategien

Die Ziele und die damit verbundenen Strategien betreffen im Wesentlichen vier aktive Bereiche:

- Bestandsmanagement
- Handel
- Finanzierung
- Akquisition

### 1.2.1 Strategie für den Bereich Bestandsmanagement

Im Bestandsmanagement verfolgt ADLER das Erreichen einer optimalen Unternehmensleistung und Kernproduktivität. Dies besteht in einer transparenten, ganzheitlichen und eng vernetzten Organisation, die eine optimale Vermietung und Bewirtschaftung der Wohnungsbestände ermöglichen soll. Durch aktives Management werden fortlaufend Maßnahmen ergriffen, um Leerstände zu reduzieren, Mietsteigerungspotentiale zu nutzen sowie systematisch mit Instandhaltungsmaßnahmen in einem günstigen Kosten-/Nutzenverhältnis die Bestände in einem qualitativ guten Zustand zu halten. Durch Gebäudemodernisierung, vor allem im Rahmen der energetischen Sanierung, werden signifikant wertverbessernde Maßnahmen umgesetzt. Hierdurch können einerseits Mieten erhöht, andererseits aber Betriebskosten, insbesondere Heizkosten, die bis zu einem Viertel der Gesamtmiete ausmachen können, zugunsten der Mieter reduziert werden.

Durch Renovierung oder Wohnungsmodernisierung können leer stehende Wohnungen für eine Vermietung im Wettbewerb mit anderen Anbietern attraktiver gemacht und deshalb rasch und gut vermietet werden. Im Rahmen der Portfoliooptimierungen werden darüber hinaus die Objekte mit einem hohen Leerstand und einer nicht optimalen Anbindung an

die Verwaltungszentren selektiert und marktgerecht veräußert. Durch diese gezielten Maßnahmen erreicht ADLER eine Effizienzsteigerung in der Verwaltung und eine Erhöhung des durchschnittlichen Vermietungsstandes im Gesamtportfolio.

### 1.2.2 Strategie für den Bereich Handel

Der Bereich Handel umfasst den Handel mit Wohnimmobilien und Einzelwohnungen und wird im ADLER Konzern im Wesentlichen durch die mehrheitliche Beteiligung an der börsennotierten ACCENTRO Real Estate AG abgedeckt. ACCENTRO vertreibt dabei gezielt geeignete Wohnimmobilien und Eigentumswohnungen aus dem ADLER-Konzernverbund, aber auch im Auftrag Dritter an Selbstnutzer und Kapitalanleger im In- und Ausland. Hierzu werden zukünftig gezielt geeignete Bestände erworben und in den Markt gebracht. ACCENTRO wird sich zukünftig weitestgehend auf diesen Bereich konzentrieren. Ein erster Schritt wurde bereits in 2014 durch den Verkauf des Gewerbeportfolios erreicht, der wiederum Mittel freigesetzt hat, die Neuakquisitionen in diesem spezialisierten Bereich ermöglichen. ACCENTRO ist nach eigener Einschätzung der größte deutsche Privatisierer von Wohnungen. An den Märkten führen die niedrigen Zinsen zu einer regen Nachfrage nach Wohneigentum von immer breiteren Bevölkerungsschichten, wodurch das Privatisierungsgeschäft deutlich profitieren kann. Zunehmend interessant wird beim gegenwärtigen Zinsniveau auch die Privatisierung an bestehende Mieter, die damit im Rahmen der Altersvorsorge zukünftige Mietpreissteigerungen vermeiden können.

### 1.2.3 Finanzierungstrategie

In der Finanzierung verfolgt ADLER unterschiedliche Ziele. Neben einer ausgewogenen und langfristigen Fälligkeits- und Finanzierungsstruktur steht die Optimierung der durchschnittlichen Zinsbelastung im Fokus des Geschäftsinteresses. Dies wird sowohl durch die Weiterentwicklung und Optimierung der Bestände als auch durch weitere wertsteigende Ak-

quisitionen von Beständen erreicht. Hierzu gehört auch die Refinanzierung bestehender Finanzierungen zu günstigeren Konditionen. Ferner verfolgt ADLER das Ziel, durch rasche Aufnahme von Eigen- oder Fremdkapital jederzeit und kurzfristig Chancen in der Akquisition von Beständen wahrzunehmen.

#### 1.2.4 Akquisitionsstrategie

Neben den aufgrund des bereits vorhandenen Bestands erreichten Potentialen für ein organisches Wachstum setzt ADLER die eingeschlagene Akquisitionspolitik fort, um sich am Markt als bedeutsamer Wohnungsbestandhalter zu etablieren. Durch die bereits erarbeitete nahezu deutschlandweite Präsenz und wachsende Bekanntheit wachsen ADLER eine Vielzahl an Möglichkeiten im Markt zu, um weitere Portfolien mit Wohnimmobilien zu erwerben.

ADLER ist in der Lage, flexibel Bestände anzukaufen und Verkäufern eine hohe Transaktionssicherheit zu bieten. Hierbei sind selbstverständlich vorgegebene Akquisitionskriterien einzuhalten, die zu einer Verbesserung des Gesamtbestands führen werden.

### 1.3 Steuerungssystem

#### 1.3.1 Finanzielle Steuerungskennzahlen

Die ADLER Real Estate AG operiert als eine Finanzholding, die über konzerneigene Management-Gesellschaften die Property- und Facility-Management-Gesellschaften steuert und kontrolliert. Ganz wesentlich ist dabei das zentrale Asset Management von ADLER, welches die jeweiligen Property-Management-Gesellschaften vor Ort führt, die in der Regel über Dienstleistungsverträge gebunden werden. Daneben bestehen aber auch eigene Wohnungsbesitzgesellschaften, die mit eigenen Kapazitäten das Property- und Facility Management der Wohnungsbestände vornehmen.

Eine weitgehend implementierte Softwarelösung (iX-Haus) sorgt bereits in Teilen des Bestands für die Optimierung der Bestandsverwaltung und unterstützt das Asset- und Property Management. Die Softwarelösung bildet gleichzeitig das Immobilien-

management ab und sichert zukünftig einen jederzeitigen Überblick über die gesamte Lage in den verschiedenen Portfolien, die Entwicklung der Vermietung, der Mieteinnahmen sowie die Potentiale in der Mietenentwicklung und ermöglicht so die Steuerung der erforderlichen Investitionen. Eine transparente und lückenlose Verwaltung des Wohnimmobilienbestands sowie die Steuerungsmöglichkeiten bilden nicht nur die Basis für eine professionelle Bestandsbewirtschaftung, sondern bieten auch die Ausgangslage, weitere Portfolien integrieren zu können. Der wesentliche Leistungsindikator im Bestandssegment ist der Cash Flow, der beeinflusst ist und wird durch Vermietungsstand, Kündigungs- und Neuvermietungsquoten, Nettokaltmieten, Bewirtschaftungskosten und den Kapitaldienst.

Im Segment Handel dient das EBIT als finanzieller Leistungsindikator zur Unternehmenssteuerung. Wesentliche Einflussgröße ist das Verkaufsergebnis der Objekte mit den bestimmenden Faktoren wie die Anzahl der vorhandenen Reservierungen von Eigentumswohnungen durch potentielle Käufer sowie die tatsächlich realisierten Verkaufspreise. Letztere werden sowohl nach Anzahl der Wohnungen als auch nach Umsatzvolumen erfasst.

Darüber hinaus verwendet ADLER als finanzielle Steuerungsgrößen die branchentypischen Kennzahlen Net Asset Value, Funds from Operation und Loan to Value. Hierzu verweisen wir auf die weiteren Ausführungen unter 2. Wirtschaftsbericht.

#### 1.3.2 Nicht finanzielle Steuerungskennzahlen

Das fachliche Know-how und das Engagement der Mitarbeiter und Führungskräfte sowie die Kundenzufriedenheit stellen zentrale Voraussetzungen für die Geschäftsentwicklung der ADLER AG dar.

Im Segment Bestand ist darüber hinaus die Vermietungsquote ein weiterer wesentlicher Leistungsindikator. Diese entwickelte sich von 91,0% Ende 2013 auf 87,2% Ende 2014. Grund hierfür sind die Portfoliozukaufe, die eine geringere durchschnittliche Vermietungsquote aufwiesen.

Ein weiterer bedeutender nicht finanzieller Leistungsindikator im Segment Handel ist die Reputation der Gesellschaft. Die ACCENTRO AG ist seit 1999 erfolgreich in der Privatisierung tätig und nach eigener Einschätzung marktführend.

#### 1.4 Mitarbeiter

Die ADLER Real Estate AG beschäftigt als Konzernholding außer dem Vorstand keine Mitarbeiter. Die Büroorganisation und die Bearbeitung der operativen Aufgaben erfolgen im Konzern weitgehend über die 100%ige Tochtergesellschaft ADLER Real Estate Service GmbH, die Ende Dezember 2014 über 41 Mitarbeiter verfügte. Die Mitarbeiter dieser Gesellschaft werden flexibel und fachbezogen in den jeweiligen Projektgesellschaften eingesetzt. Zusammen mit den Beschäftigten in den Objekt- und anderen Tochtergesellschaften beschäftigte ADLER zum Stichtag des Berichtszeitraums 102 Voll- und Teilzeitkräfte.

#### 1.5 Forschung und Entwicklung

Als Immobilienkonzern betreibt die ADLER Real Estate AG keine Forschung und Entwicklung im herkömmlichen Sinne. Allerdings sind laufende Analysen der Marktentwicklung erforderlich, um die künftige Entwicklung der Wohnungsmieten und der unterschiedlichen Wohnungsmärkte in großen Ballungsräumen, deren Randlagen oder auch außerhalb der Städte abschätzen zu können. Außerdem müssen die vielfältigen Entwicklungen des Bauwesens und der Gebäudetechnik wie auch die sich wandelnden Anforderungen der Mieter und Nutzer beobachtet und analysiert werden. Auf Basis dieser Analysen gewinnt die Gesellschaft laufend wichtige Erkenntnisse, anhand derer die Wirtschaftlichkeit der Geschäftstätigkeit einer permanenten Prüfung unterzogen sowie Rentabilitätsrechnungen für neue Engagements erstellt werden. Damit sind diese Erkenntnisse eine wichtige Grundlage für die gesamte operative Geschäftstätigkeit der Gesellschaft.

## 2. WIRTSCHAFTSBERICHT

### 2.1 Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Die deutsche Wirtschaft hat nach einer nur stagnierenden Entwicklung im Vorjahr im Jahr 2014 wieder deutlich an Fahrt aufgenommen. Nachdem die Wachstumsrate im Vorjahr nach finalen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes bei nur 0,1 Prozent lag, hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in 2014 um 1,5 Prozent zugenommen. Vor allem im vierten Quartal konnte das BIP wieder kräftig zulegen und dadurch erheblich dazu beitragen, dass die Stagnationsphase im ersten Halbjahr überwunden werden konnte. Die Zahl der Erwerbstätigen erreichte 2014 mit 42,7 Millionen das achte Jahr in Folge einen neuen Höchststand. Im neuen Jahr hält der Beschäftigungsaufschwung weiter an, denn im Februar 2015 wurde die niedrigste Arbeitslosenquote seit 24 Jahren gemessen.

Als historisch erscheint auch die sogenannte „Schwarze Null“, wonach der Bundeshaushalt erstmals seit dem Jahr 1969 ohne neue Schulden ausgekommen ist. Einen Spitzenwert konnte die deutsche Wirtschaft zudem im Export verzeichnen. Denn mit einer Summe von rund 285 Mrd. Euro erzielte Deutschland den höchsten Exportüberschuss weltweit, höher als China oder Saudi-Arabien. Die wirtschaftliche Dynamik entwickelte sich 2014 weltweit zwar erneut heterogen. So stand der wirtschaftliche Aufschwung in den USA oder Großbritannien der unverändert schwierigen Entwicklung in vielen südeuropäischen Ländern gegenüber. Das Wachstum in China, der größten Volkswirtschaft der Welt, schwächte sich leicht ab. Große Volkswirtschaften wie Brasilien und Russland stehen vor allem wegen der politischen Krisen vor einer Rezession. Dennoch stellte sich insgesamt die Lage für den deutschen Export günstig dar. Denn die Weltproduktion legte 2014 um 2,6 Prozent und der Welt-handel sogar um 3,6 Prozent zu.

Die deutliche Aufwärtsentwicklung der deutschen Wirtschaft hat neben dem ausgeprägten Export zwei weitere wesentliche Gründe. Im Inland wirkte sich

insbesondere die milde Witterung aus und verschaffte so dem Baugewerbe eine deutliche Belebung. Darüber hinaus verbesserten sich die Einkommen der Verbraucher bzw. deren Kaufkraft im Jahresverlauf deutlich. Dazu trugen die rückläufigen Ölpreise bei, aber auch die steigenden Löhne und Gehälter. So erhöhten sich die Nettolöhne in Deutschland in 2014 um 3,7 Prozent, weil vor allem die tatsächlich ausgezahlten Effektivlöhne anziehen konnten.

Die Notenbanken haben ihre Niedrigzinspolitik auch im Jahr 2014 fortgesetzt. Der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) betrug im Februar 2015 nur 0,05 Prozent. Die Zinsen an den Kapitalmärkten tendieren gegen Null. Viele Banken erheben auf Kontokorrentguthaben sogenannte Guthabengebühren, was letztlich Negativzinsen sind. Anfang Januar 2015 entschied die EZB, ab März 2015, verteilt über die kommenden 16 Monate bis September 2016, Staatsanleihen im Gesamtvolumen von EUR 1,3 Billionen zu kaufen. Damit soll die Investitionsneigung der Wirtschaft noch einmal angeregt und die zu niedrige Inflationsrate erhöht werden. Erste Auswirkungen zeigten sich bereits im Januar 2015 am deutschen Wohnimmobilienmarkt, wo die Preise für Eigentumswohnungen laut Auswertung der Plattform Immobilienscout24.de um 1,6 Prozentpunkte anzogen.

Die stabile konjunkturelle Entwicklung in Deutschland sowie die deutlich steigende Kaufkraft bilden die Basis für eine solide Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes insgesamt. So hat das Analyse-Institut bulwiengesa im Jahr 2014 einen weiteren Anstieg der Wohnungsmieten in Deutschland verzeichnet. Nach seinem Immobilienindex haben sich die Mieten für Neubauwohnungen im vergangenen Jahr um 3,2 Prozent und bei Wiedervermietungen um 3,0 Prozent erhöht. In den deutschen Ballungsräumen stiegen die Wohnungsmieten am schnellsten, hier besteht auch weiterhin mehr Nachfrage als Angebot. Noch stärker stiegen die Wohnimmobilienpreise, die sich 2014 nach dem Verband der Pfandbriefbanken um 5 Prozent erhöhten und damit den höchsten Anstieg in den vergangenen zehn Jahren markierten.

## 2.2 Entwicklung der ADLER Real Estate AG

Die ADLER Real Estate AG hat im Sinne ihrer Strategie im Berichtsjahr 2014 die sich bietenden Chancen im deutschen Wohnimmobilienmarkt wahrgenommen und das mit Abstand größte Investitionsvolumen in ihrer Geschichte als Immobilienunternehmen umgesetzt. Unter Einbeziehung der im Oktober des Jahres vertraglich gesicherten, mehrheitlichen Beteiligung an der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven, die rund 6.750 Mieteinheiten hält, konnte der Wohnungsbestand im ADLER-Konzern von rund 7.800 Ende 2013 auf rund 30.800 bis Ende Januar 2015 fast vervierfacht werden. Ohne die Akquisition im Oktober erreichte der Bestand Ende des Berichtsjahres 24.086 Einheiten. Die durchschnittliche Vermietungsquote der ADLER-Bestandsimmobilien lag zum Jahresende bei 87,2 Prozent und verringerte sich somit von 91,0% Ende 2013 um 3,8% Punkte, bedingt durch Zukäufe, deren Vermietungsquote unter dem des ADLER Durchschnitts lag.

Das Berichtsjahr war wesentlich durch folgende Transaktionen gekennzeichnet:

Zu Beginn des Geschäftsjahres hatte ADLER die Aufstockung ihrer Anteile von zunächst 50,05 Prozent auf 94,85 Prozent an drei Portfolien mit Wohnimmobilien in den sechs Bundesländern Schleswig-Holstein, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen sowie Rheinland-Pfalz abgeschlossen. In diesen Portfolien wurden insgesamt 1.876 Mieteinheiten mit einer gesamten Wohn- und Nutzfläche von 122.600 Quadratmetern gehalten. Ferner hat ADLER die im Vorjahr vereinbarte Beteiligung an der WBG GmbH in Helmstedt in die Bücher nehmen können. Die WBG hält ein Portfolio mit 2.347 Mieteinheiten in Niedersachsen, davon 1.219 in Helmstedt und weitere 1.128 südlich von Helmstedt.

Ende Mai des Jahres hat ADLER die bis dahin größte Akquisition vertraglich gesichert, die schließlich Ende Juni abgeschlossen werden konnte. ADLER beteiligte sich nahezu vollständig an acht Immobilienbesitzgesellschaften, die insgesamt über rund 8.000 Wohn-



und rund 490 Gewerbeeinheiten verfügen. Ihr Gesamtwert beläuft sich auf ca. EUR 410 Mio.

Bereits im Februar 2014 kündigte ADLER ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für die ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) in Berlin an. Die Übernahme von zum damaligen Zeitpunkt 92,7 Prozent des Aktienkapitals der ACCENTRO gelang auf der Grundlage eines Umtauschangebots von 14 ADLER-Aktien gegen 25 ACCENTRO-Aktien Ende Juni des Jahres. Die ADLER-Aktien entstammen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des Bezugsrechts, die von der außerordentlichen Hauptversammlung am 22. April 2014 genehmigt worden war. Das Grundkapital von ADLER erhöhte sich im Zuge dieser Transaktion auf 28.779.614 Euro (Ende Juni 2014).

Ende Oktober 2014 konnte die Akquisition eines weiteren Portfolios mit rund 4.300 Einheiten abgeschlossen werden, die ACCENTRO bereits im März des Jahres vereinbart hatte und von dem ein Teil für die Privatisierung vorgesehen ist. Im Zuge der Konsolidierung hat ADLER im Konzern die Aufgaben der ACCENTRO in der Wohnungsbewirtschaftung übernommen, während sich ACCENTRO nunmehr auf die Wohnungsprivatisierung konzentriert.

Ebenfalls Ende Oktober hatte ADLER den Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem weiteren großen Wohnimmobilienportfolio mit 6.747 Einheiten (6.705 Wohneinheiten, 42 Gewerbeeinheiten) vertraglich vereinbart. Der Erwerb umfasste die mehrheitliche Beteiligung an der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven an der niedersächsischen Nordseeküste und deren Tochtergesellschaften, die für das Property und Facility Management zuständig sind. Diese Transaktion mit einem Volumen von über 200 Mio. Euro konnte Ende Januar 2015 abgeschlossen werden.

Neben der Sachkapitalerhöhung zur Ausgabe neuer ADLER-Aktien im Umtausch gegen ACCENTRO-Aktien hat ADLER im Berichtsjahr weitere bedeutende Kapitalmaßnahmen durchgeführt, um die beschriebenen Transaktionen zu finanzieren.

So wurde Ende März 2014 eine weitere Unternehmensanleihe im Rahmen einer Privatplatzierung bei institutionellen Anlegern im Volumen von EUR 50 Mio. begeben. Der Kupon für diese Anleihe beträgt 6,0 Prozent p.a. und liegt damit günstiger als bei der Unternehmensanleihe im März des Jahres 2013. Im Juli konnte diese Anleihe 2014/2019 um weitere EUR 50 Mio. erneut im Wege der Privatplatzierung und zu den gleichen Bedingungen auf EUR 100 Mio. aufgestockt werden.

Ende Oktober wurde eine Kapitalerhöhung um rund zehn Prozent erfolgreich umgesetzt. Aus genehmigtem Kapital wurden Stück 2,85 Mio. neue Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der bestehenden Aktionäre bei institutionellen Investoren im Inland sowie im europäischen Ausland platziert. Der Platzierungspreis je Aktie betrug EUR 7,40. Der Bruttoemissionserlös aus der Kapitalerhöhung beläuft sich auf rund EUR 21,09 Mio.

### **Bestandsoptimierung und Verkauf von Altbeständen**

Neben dem Aufbau des Wohnungsbestands und der Finanzierung der Transaktionen hat ADLER im Berichtsjahr fortlaufend an der Optimierung der übernommenen Bestände gearbeitet und konnte sich zusätzlich von einer ganzen Reihe von Immobilien trennen, die nicht mehr zum Kerngeschäft zählten. Das Transaktionsvolumen aus Immobilienverkäufen im gesamten Jahr 2014 summiert sich auf rund EUR 70,5 Mio. Aus den Transaktionen sind ADLER rund EUR 28,3 Mio. an liquiden Mitteln zugeflossen, die für das laufende Wachstum eingesetzt werden.

Im Bereich Grundstücksverkauf wurden in 2014 insgesamt 56 Grundstücke (2 in Moosburg, 36 in Großbeeren, 18 in Dallgow-Döberitz) veräußert, wobei das Projekt in Moosburg komplett abgewickelt wurde und in Dallgow und Großbeeren noch insgesamt 57 Grundstücke zum Verkauf stehen, von denen wiederum sieben bereits notariert wurden.

In McKinney, nördlich von Dallas/Texas in den USA, war ADLER im Jahr 2008 gemeinsam mit Partnern eine Projektentwicklung zum Bau von 334 Wohnun-

gen eingegangen. Dieses Wohnungsprojekt konnte plangemäß nach Fertigstellung der Bauarbeiten verkauft werden. Ferner wurde der Verkauf eines ca. 10.000 m<sup>2</sup> großen Grundstücks in Offenbach abgeschlossen.

Im Zuge der Optimierung akquirierter Bestände hat ADLER im Jahresverlauf 217 Mieteinheiten, davon 203 Wohnungen und 14 Gewerbeeinheiten vornehmlich im Raum Dresden veräußert. Der erzielte Verkaufspreis übertraf den ursprünglich gutachterlich festgestellten Verkehrswert, nachdem die Bestände gemäß den IFRS-Rechnungslegungsvorschriften in die Konzernbilanz von ADLER aufgenommen worden waren. Sehr erfreulich entwickelte sich die ACCENTRO. In ihrem sechsmonatigen Rumpfgeschäftsjahr 2014 (bis Ende Dezember) konnte ACCENTRO 837 Wohnungen privatisieren. Darüber hinaus trennte sich ACCENTRO planmäßig Ende 2014 von ihrem Gewerbeimmobilienportfolio, das ein Volumen von etwa EUR 28,6 Mio. umfasste und das ebenfalls nicht mehr zum Kerngeschäft gehörte.

Schließlich hat ADLER noch im Berichtsjahr 2014 einen Vertrag über den Verkauf eines Objektes in Frankfurt-Niederrad abgeschlossen, der allerdings erst in 2015 wirksam werden wird. Das Objekt in Niederrad umfasst ein Bürogebäude mit einer Mietflä-

che von rund 4.000 m<sup>2</sup> sowie ein bebaubares Grundstück im Erbbaurecht von ca. 10.000 m<sup>2</sup>.

Neben den restlichen Grundstücken in Dallgow-Döberitz und Großbeeren sind noch zwei weitere unbebaute Grundstücke im Altbestand verblieben, bei denen ADLER unverändert an dem Erreichen der Baureife arbeitet. Bei dem ca. 108.000 m<sup>2</sup> großen Areal in Dresden-Trachau mangelt es weiterhin an einer entschlossenen Haltung der Stadt zur Aufstellung eines Bebauungsplans. Für das rund 49.000 m<sup>2</sup> große Grundstück in der Späthstraße im Berliner Bezirk Treptow-Köpenick laufen hingegen die Arbeiten der öffentlichen Verwaltung an der Aufstellung eines neuen Flächennutzungsplans. Zur Nutzung erheblicher Wertsteigerungspotentiale plant ADLER ggf. die Erschließung des Geländes im Zusammenwirken mit einem Partnerunternehmen.

Aus der Zeit vor der Neuausrichtung ist zudem noch eine Beteiligung verblieben, deren Verkauf mittelfristig geplant ist. Beim Airport Center Luxemburg, an dem ADLER mit zehn Prozent beteiligt ist, liegt der Vermietungsstand zum Jahresende 2014 nahezu unverändert bei rund 77%. Nach einer weiteren Erhöhung der Auslastung könnte ein Verkauf des Objektes in Betracht gezogen werden.

## 2.3 Ertragslage

Die nachfolgenden Kennzahlen spiegeln die Entwicklung der ADLER AG wider. Diese Kennzahlen sind ganz wesentlich durch die vorstehend erläuterten Transaktionen beeinflusst.

In Mio. EUR	2014	2013
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83,88	17,84
– davon Nettomieteinnahmen	56,05	6,22
Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung	32,07	7,62
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	56,82	1,97
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	2,39	0,63
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132,93	59,55
Bereinigtes EBITDA	27,17	2,98
EBIT	170,44	64,33
Finanzierungsaufwendungen	41,10	8,56
Ergebnis vor Steuern	132,76	63,02
Konzernergebnis nach Steuern	111,57	46,88
Vermietungsquote in %	87,2	91,0
Monatliche Ist-Miete (EUR / qm)	5,02	5,14
Immobilienbestand (Anzahl Mieteinheiten)	24.086	7.797

Die Erträge gliedern sich auf die drei Segmente wie folgt:

In Mio. EUR	Handel	Bestand	Sonstiges	Gesamt
	2014	2014	2014	2014
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung und aus der Veräußerung von Immobilien	15,36	115,22	10,12	140,70
davon				
Vermietung (inkl. Betriebskosten)	1,14	81,60	1,14	83,88
Verkäufe	12,76	33,58	8,98	55,32
Vermittlung	1,47	0,04	0,00	1,50

Die Erträge aus der Bewertung von Investment Properties resultieren zu ganz wesentlichen Teilen aus der Werteinschätzung der Einzelimmobilien zum Fair Value nach IAS 40 nach Erwerb dieser Immobilien im Rahmen von Portfoliokäufen und sind dem Segment Bestand zugeordnet.

Die sonstigen betrieblichen Erträge von EUR 29,72 Mio. beinhalten mit EUR 24,65 Mio. einen Unterschiedsbetrag aus der Erstkonsolidierung nach IFRS 3 der WBG GmbH, Helmstedt. Dieser Unterschiedsbetrag ist vornehmlich auf die Bewertung der Immobilien dieser Gesellschaft im Rahmen der Erstkonsolidierung zurückzuführen und auch dem Bestandssegment zuzuordnen.

Das bereinigte EBITDA von EUR 27,17 Mio. ergibt sich aus dem um die Erträge aus der Bewertung von Investment Properties (EUR 132,93 Mio.) und dem Ertrag aus der Erstkonsolidierung der WBG GmbH (EUR 24,65 Mio.) sowie weiteren Einmalkosten (EUR 13,81 Mio.) adjustierten EBITDA. Die Einmalkosten ergeben sich insbesondere aus Aufwendungen im Zusammenhang mit den getätigten Akquisitionen sowie aus Anpassungen im Zusammenhang mit der konzerneinheitlichen Bewertung von Mieterforderungen.

Das EBIT verteilt sich auf die Segmente wie folgt:

In Mio. EUR	Handel 2014	Bestand 2014	Sonstiges 2014	Gesamt 2014
EBIT	0,42	169,78	0,24	170,44

Die Finanzierungsaufwendungen resultieren zum einen aus der direkten Finanzierung von Immobilien-

beständen, zum anderen aus der Begebung von Anleihen und Wandelanleihen und verteilen sich auf die Segmente wie folgt:

In Mio. EUR	Handel 2014	Bestand 2014	Sonstiges 2014	Gesamt 2014
Finanzergebnis	-1,17	-38,11	-0,23	-39,51

Der Steueraufwand von EUR 21,19 Mio. (Vorjahr: EUR 16,13 Mio.) beinhaltet mit EUR 20,71 Mio. (Vorjahr: EUR 16,10 Mio.) Aufwendungen aus latenten Steuern. Diese wurden zu ganz wesentlichen Teilen auf die Differenz zwischen Fair Value der Investment Properties und deren Konzernanschaffungskosten bzw. deren steuerlichen Buchwerten abgegrenzt.

Im Segment Handel, das seit der Übernahme der ACCENTRO AG Mitte 2014 einen Geschäftsbereich der ADLER AG darstellt, konnten Erlöse von EUR 15,36 Mio. erzielt werden, die mit EUR 12,76 Mio. vornehmlich aus Verkäufen resultieren. Das EBIT dieses Segments belief sich auf EUR 0,42 Mio., das Ergebnis vor Steuern auf -EUR 0,88 Mio.

Der Umsatz im Segment Bestand belief sich auf EUR 115,22 Mio. Die Steigerungen zum Vorjahr sind insbesondere auf die im Geschäftsjahr 2014 getätigten Zukäufe zurückzuführen.

Die Instandhaltungs- und Modernisierungsaufwendungen, die die ADLER nicht aktiviert, sondern in der Gewinn und Verlustrechnung belässt, betragen insgesamt im Segment Bestand EUR 14,51 Mio. Wertsteigernde Maßnahmen werden dann im Rahmen der Bewertung der Investment Properties aufgedeckt. Die gesamten Instandhaltungs- und Wertsteigerungsmaßnahmen betragen je qm Wohnfläche EUR 15,57 im Durchschnitt p.a. Die Bewirtschaftungskosten betragen insgesamt EUR 37,17 Mio.

Das EBIT belief sich in diesem Segment auf EUR 169,79 Mio., das Ergebnis vor Steuern auf EUR 132,07 Mio.

### **Funds from Operations (FFO)**

Der FFO I hat sich als Standard für Aktionäre und Kapitalanleger bei der Ermittlung der Ertragslage einer Immobiliengesellschaft etabliert. Er beschreibt die Ertragskraft des Segmentes Bestand.

Ausgehend vom Konzernergebnis ergibt sich das EBITDA IFRS, das heißt das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen sowie der zusätzlichen Eliminierung des Ergebnisses aus der Bewertung der Immobilien und des Ergebnisses aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen. Mit der Bereinigung um Einmal- und Sondereffekte ergibt sich das bereinigte EBITDA IFRS. Die Bereinigungen um Einmal- und Sondereffekte beinhalten den Ertrag aus dem negativen Unterschiedsbetrag aus der Erstkonsolidierung der WBG GmbH von EUR 24,65 Mio. sowie andere Einmal- und Sondereffekte in Höhe von EUR -13,81 Mio., die im Wesentlichen im Zusammenhang mit der Begebung einer Anleihe, der Kapitalerhöhung, der Portfolioakquisitionen und der Integration der ACCENTRO AG standen.

Von diesem bereinigten EBITDA werden im Folgenden der Zinsaufwand FFO und die laufenden Ertragsteuern (ohne latente Steuern) abgezogen. Der Zinsaufwand FFO stellt den um Sondereinflüsse bereinigten Zinsaufwand dar. ADLER hat im Geschäftsjahr 2014 in den erworbenen Portfolien aufwandswirksam erfasste substanzwahrende Maßnahmen vorgenommen, die sich auf EUR 6,75 Mio. beliefen. Wertsteigernde bzw. werterhaltende Aufwendungen werden im Rahmen dieser FFO-Methodik berücksichtigt, da sie gesondert von der laufenden operativen Ertragskraft zu betrachten sind. Der FFO I mit EUR -1,11 Mio. ergibt sich dann unter weiterer Eliminierung des Ergebnisses vor Steuern und Zinsen des Segments Handel und des übrigen Ergebnisses, welches keinem Segment zugeordnet ist.

In einem weiteren Schritt werden dann zur Ermittlung des FFO II (EUR 1,4 Mio) das Ergebnis vor Steuern des Segments Handel und das übrige Ergebnis vor Steuern, welches keinem Segment zugeordnet ist, sowie das Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen hinzugerechnet. Der FFO II zeigt, anders als der FFO I, nicht nur die Funds from operation des Segments Bestand, sondern auch die des Segmentes Handel sowie der übrigen Bereiche.

In Mio. EUR	2014	2013
<b>Konzernergebnis</b>	<b>111,57</b>	<b>46,88</b>
Finanzergebnis	39,51	7,88
Ertragsteuern	21,19	16,14
Abschreibungen	0,50	0,02
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	-132,93	-59,55
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	-1,82	-6,56
<b>EBITDA IFRS</b>	<b>38,01</b>	<b>4,80</b>
Einmal- und Sondereffekte	-10,84	-1,82
<b>Bereinigtes EBITDA</b>	<b>27,17</b>	<b>2,98</b>
Zinsaufwand FFO	-32,47	-7,77
Laufende Ertragssteuern	-0,48	0,00
Substanzwahrende Investitionen	6,75	0,90
Ergebnis vor Steuern und Zinsen – Segment Handel/Sonstiges	-2,09	-0,63
<b>FFO I</b>	<b>-1,11</b>	<b>-4,53</b>
Ergebnis vor Steuern und Zinsen – Segment Handel/Sonstiges	0,69	-0,54
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1,82	6,56
<b>FFO II</b>	<b>1,40</b>	<b>2,57</b>

Die Ertragsentwicklung der ADLER im Geschäftsjahr 2014 war durch viele Sondereffekte belastet, die aus den Akquisitionen und Kapitalmarktmaßnahmen resultierten. Ferner entstand zwischen dem Zeitpunkt der Akquisition und Finanzierung und schließlich dem ertragswirksamen Eigentumsübergang jeweils eine Zeitspanne, die zu Lasten von ADLER gegangen ist. Maßnahmen des Portfolio-Managements zur besseren Bewirtschaftung und Auslastung übernommener Wohnungsbestände wirken sich erfahrungsgemäß mit einer gewissen Zeitverzögerung aus, sodass ADLER auch hier nach einer Akquisition einmalig höhere Kosten entstehen und erst später die Erträge fließen.

Vor diesem Hintergrund und der Tatsache, dass die ADLER die Mehrheit ihrer Portfolien unterjährig erworben hat und die ACCENTRO AG lediglich seit 1. Juli 2014 zum Gruppenergebnis beigetragen hat, kann das Jahr 2014 nicht als Referenzjahr für die wahre Ertragskraft des Unternehmens gesehen werden.

Für das Geschäftsjahr 2015 erwartet ADLER mindestens einen FFO I von EUR 7 Mio. rein auf Basis des Immobilienbestandes zum Ende des Geschäftsjahres 2014 von 24.086 Einheiten zzgl. des Ende Januar 2015 übernommenen Portfolios in Wilhelmshaven mit 6.705 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten.

## 2.4 Finanzlage

In Mio. EUR	2014	2013
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	16,75	11,93
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-208,27	-94,20
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	217,69	88,08
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds	26,17	5,81
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	6,90	1,09
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	33,06	6,90

Nach der Bereinigung von zahlungsunwirksamen Aufwendungen und Erträgen und unter Berücksichtigung der Veränderungen des Working Capital erlangte der ADLER-Konzern aus laufender Geschäftstätigkeit einen Finanzmittelzufluss von EUR 16,75 Mio. (Vorjahr EUR 11,93 Mio.).

Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit von EUR 208,27 Mio. (Vorjahr: EUR 94,20 Mio.) resultiert im Wesentlichen aus dem Erwerb von Wohnimmobilien bzw. von Unternehmen, die Immobilienportfolien halten.

Der Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit von EUR 217,69 Mio. (Vorjahr: EUR 88,08 Mio.) ist auf folgende Sachverhalte zurückzuführen:

Die ADLER AG hat in 2014 eine Barkapitalerhöhung um 2.850.000 Aktien vorgenommen, woraus ihr Nettoemissionserlöse von EUR 19,41 Mio. zugeflossen sind. Darüber hinaus hat die ADLER AG die Anleihe 2014/2019 begeben, woraus ihr Mittel von EUR 100,00 Mio. zugeflossen sind. Mittelzuflüsse ergaben sich auch aus der Aufnahme von weiteren Finanzkrediten von insgesamt EUR 538,91 Mio., davon EUR 500,50 Mio. aus Schuldscheindarlehen. Diese wurden für die Finanzierung von erworbenen Immobilienportfolien verwendet. Durch Zins- und Tilgungsleistungen und Ablösung bestehender Finanzierungen ergab sich ein Mittelabfluss von EUR 440,63 Mio.

Der Finanzmittelfonds entspricht dem Bestand an Zahlungsmitteln.

Nebenabreden aus Kreditverträgen (Covenants) wurden von der ADLER AG eingehalten.

Unter den sonstigen Vermögenswerten sind des Weiteren verfügbare beschränkte liquide Mittel in Höhe von EUR 13,68 Mio. (Vorjahr: 0,15 Mio.) ausgewiesen. Hierfür ist ein Teil zur Verbesserung des Objektbestandes vorgesehen.

Weiterhin beinhalten die sonstigen Vermögenswerte kurzfristige Wertpapieranlagen von EUR 18,00 Mio. (Vorjahr: EUR 0,00 Mio.).

Die liquiden Mittel beliefen sich zum 31. Dezember 2014 auf EUR 33,06 Mio. Die Relation zwischen den liquiden Mitteln und den gesamten Aktiva lag mit 2,3% über dem Vorjahreswert von 1,5%. Der Konzern war jederzeit in der Lage, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

Am 15. Januar 2015 erfolgte eine weitere Aufstockung der oben genannten Unternehmensanleihe 2014/2019 von EUR 100 Mio. um weitere EUR 30 Mio. Die Unternehmensanleihe hat eine Laufzeit bis zum 1. April 2019 und ist mit einem Kupon von 6,00 Prozent p.a. ausgestattet. Die Zinszahlungen erfolgen halbjährlich.

ADLER hatte sich im Oktober des Berichtsjahres die mehrheitliche Beteiligung an der Wohnungsgesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven vertraglich gesichert. Die Transaktion konnte am 30. Januar 2015 abgeschlossen werden. Die Finanzierung erfolgt über ein Schuldscheindarlehen in Höhe von EUR 164,0 Mio., der Eigenkapitalanteil wurde aus eigenen Mitteln erbracht.

### Loan to Value (LTV)

Die intensive Akquisitionstätigkeit von ADLER hat neben dem Anstieg der Investment Properties auch zu einer Ausweitung der Verbindlichkeiten aus Finan-

zierungen geführt. Das Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zu den um die Zahlungsmittel bereinigten Vermögenswerten hat sich im Berichtsjahr ohne Berücksichtigung der Wandelanleihen leicht erhöht.

In Mio. EUR	2014	2013
Wandelanleihen	33,94	18,40
Anleihen	144,78	35,57
Bankverbindlichkeiten	838,90	275,25
Zahlungsmittel	-33,06	-6,90
<b>Nettofinanzverbindlichkeiten</b>	<b>984,56</b>	<b>322,33</b>
<b>Um die Zahlungsmittel bereinigte Vermögenswerte</b>	<b>1.383,40</b>	<b>453,99</b>
LTV incl. Wandelanleihen	71,2%	71,0%
LTV excl. Wandelanleihen	68,7%	66,9%

### 2.5 Vermögenslage

Im Zuge des starken Wachstums hat sich die Konzernbilanzsumme deutlich um EUR 955,57 Mio. auf EUR 1.416,46 Mio. erhöht und damit mehr als verdreifacht.

Der Anstieg entfällt mit EUR 752,29 Mio. zu ganz wesentlichen Teilen auf die Investment Properties, auf die mit EUR 1.170,15 Mio. insgesamt 82,6% des Gesamtvermögens entfallen. Der Anstieg der Investment Properties ist das Resultat von Immobilienzugängen von EUR 675,15 Mio., Abgängen und Umgliederungen von EUR 55,79 Mio. und Bewertungsergebnissen von EUR 132,93 Mio.

Weitere Immobilien mit einem Wert von EUR 89,62 Mio. bzw. EUR 6,13 Mio. werden in den Vorräten bzw. in den zur Veräußerung bestimmten langfristigen Vermögenswerten ausgewiesen, wobei die Vorratsimmobilien nicht zum Fair Value, sondern zu Anschaffungskosten bewertet sind. Der im langfristigen Vermögen ausgewiesene Firmenwert resultiert aus dem Erwerb der ACCENTRO AG.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

beinhalten neben Mieterforderungen von EUR 6,16 Mio. im Wesentlichen Kaufpreisforderungen aus dem Verkauf von Immobilien bzw. Immobilienobjektgesellschaften von EUR 20,97 Mio.

In den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten von EUR 56,28 Mio. werden neben Wertpapieranlagen (EUR 18,00 Mio.) und Anzahlungen auf Kaufpreiszahlungen (EUR 10,00 Mio.) mit EUR 13,68 Mio. im Wesentlichen zweckgebundene finanzielle Mittel ausgewiesen.

Der Anstieg des Eigenkapitals ist neben dem Konzernergebnis und der Barkapitalerhöhung im Oktober 2014 auf die Sachkapitalerhöhung im Juni 2014 im Zusammenhang mit der Übernahme der ACCENTRO AG zurückzuführen. In geringerem Umfang trugen hierzu auch die Wandlungen von Wandelschuldverschreibungen bei. Zu Einzelheiten verweisen wir auf die Darstellung im Eigenkapitalspiegel. Von dem gesamten Eigenkapital von EUR 311,21 Mio. entfallen EUR 291,40 Mio. auf die Aktionäre der ADLER AG und EUR 19,81 Mio. auf Minderheitsgesellschafter der von der ADLER AG kontrollierten Unternehmen. Die Eigenkapitalquote beläuft sich zum Bilanzstichtag auf 21,97% (Vorjahr: 18,86%).



Im Zusammenhang mit den getätigten Transaktionen hat sich auch das Fremdkapital nahezu verdreifacht. Dies besteht mit EUR 1.010,93 Mio. zu 91,47% aus langfristigen und mit EUR 94,32 Mio. nur zu 8,53% aus kurzfristigem Fremdkapital. Die wesentlichen Fremdfinanzierungsquellen sind Anleihen, Wandelschuldverschreibungen und Darlehen von Kreditinstituten, wozu auch die von diesen initiierten Schuldscheindarlehen gehören. Von dem gesamten Fremdkapital von EUR 1.105,25 Mio. entfallen EUR 1.017,62 Mio. auf diese Finanzierungsarten. Darüber hinaus werden unter den langfristigen Schulden mit EUR 39,08 Mio. Verbindlichkeiten aus latenten Steuern ausgewiesen.

#### Net Asset Value (EPRA NAV)

Die ADLER berechnet ihren Nettoinventarwert bzw. ihren Net Asset Value (NAV) entsprechend der Richtlinien der EPRA (European Public Real Estate Association). Bei der Berechnung des NAV geht die ADLER vom Eigenkapital der ADLER Aktionäre aus. Der EPRA NAV stieg um EUR 247,62 Mio. auf EUR 342,21 Mio.

Bezogen auf die zum Stichtag ausgegebenen bestehenden Aktien betrug der EPRA NAV pro Aktie EUR 10,74, der verwässerte EPRA NAV pro Aktie lag bei EUR 9,14.

In Mio. EUR	2014	2013
<b>Eigenkapital</b>	<b>311,21</b>	<b>86,95</b>
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	-19,81	-14,61
<b>Eigenkapital der ADLER Aktionäre</b>	<b>291,40</b>	<b>72,33</b>
Nettoverbindlichkeiten für latente Steuern	39,08	15,57
Wertdifferenzen zwischen Markt- und Buchwerten der Immobilien	10,75	5,33
Zeitwert der derivativen Finanzinstrumente	0,98	1,36
<b>EPRA NAV</b>	<b>342,21</b>	<b>94,59</b>
Firmenwert	-27,08	0,00
<b>Bereinigtes NAV</b>	<b>315,13</b>	<b>94,59</b>
Anzahl der Aktien zum Stichtag	31.876.672	16.547.824
<b>EPRA NAV per share</b>	<b>10,74</b>	<b>5,72</b>
Anzahl der Aktien zum Stichtag verwässert	39.370.528	24.500.000
<b>EPRA NAV per share (verwässert)</b>	<b>9,14</b>	<b>4,61</b>

## 2.6 Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf und zur Lage des Konzerns

Der Geschäftsverlauf und die Lage des Konzerns wird auf aufgrund der getätigten Zukäufe, der Wei-

terentwicklung der bestehenden Immobilienportfolien und der langfristig gesicherten Finanzierung als positiv eingeschätzt. Die Voraussetzungen für eine zukünftige stabile Entwicklung wurden hierdurch geschaffen.

### 3. NACHTRAGSBERICHT

Wie bereits eingangs beschrieben, hatte sich ADLER im Oktober des Berichtsjahrs die mehrheitliche Beteiligung an der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven vertraglich gesichert. Der Erwerb umfasste neben der mehrheitlichen Beteiligung an der Wohnungsbaugesellschaft auch deren Tochtergesellschaften, die für das Property und Facility Management zuständig sind. Die Gesellschaft verfügt über 6.705 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten. Die Immobilien sind in einem sehr soliden Zustand, weisen so gut wie keinen Renovierungsstau auf und befinden sich überwiegend in guten Lagen des größten deutschen Marinestandorts. Etwa zwei Drittel der Wohnungen wurden in den 30er und 40er Jahren des vergangenen Jahrhunderts erbaut. Die Transaktion konnte am 30. Januar 2015 abgeschlossen werden.

Am 15. Januar 2015 konnte ADLER eine weitere Aufstockung der im April 2014 begebenen und im Juli 2014 auf EUR 100 Mio. aufgestockten Unternehmensanleihe 2014/2019 um EUR 30 Mio. Euro auf EUR 130 Mio. erfolgreich umsetzen. Die Platzierung erfolgte im Wege einer Privatplatzierung an einen kleinen Kreis institutioneller Investoren. Der Ausgabekurs betrug 102 Prozent. Der Nettoemissionserlös aus der Aufstockung soll im Wesentlichen für den Erwerb weiterer Immobilienportfolien und zur Finanzierung des weiteren Wachstums verwendet werden. Die im Rahmen der Aufstockung ausgegebenen Schuldverschreibungen wurden am 19. Januar 2015 in die laufende Notierung der Unternehmensanleihe im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse mit Teilnahme im Segment Prime Standard für Unternehmensanleihen einbezogen. Die Unternehmensanleihe hat eine Laufzeit bis zum 1. April 2019 und ist mit einem Kupon von 6,00 Prozent p.a. ausgestattet. Die Zinszahlungen erfolgen halbjährlich.

Im Februar des neuen Jahres hat sich ADLER über unwiderrufliche Verpflichtungserklärungen (sog. Irrevocable Undertakings) die Übernahme der Mehrheit an der WESTGRUND AG, Berlin, gesichert. Am 16. Februar 2015 hat ADLER nach entsprechender Beschlussfassung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat angekündigt, die Übernahme im Rahmen

eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebotes nach dem WpÜG umzusetzen. Danach wird den Aktionären der WESTGRUND eine Kombination aus Bar-Komponente und neuen Aktien von ADLER angeboten. Die Finanzierung der gesamten Transaktion ist durch Zusagen von Banken gesichert. Großaktionäre der WESTGRUND, die zusammen knapp über 50 Prozent des Grundkapitals der WESTGRUND halten, haben sich unwiderruflich verpflichtet, das ADLER-Angebot anzunehmen. Die Transaktion wird voraussichtlich bis zur Jahresmitte 2015 abgeschlossen werden.

Im Einzelnen wird ADLER den Aktionären von WESTGRUND für jeweils drei Aktien der WESTGRUND AG 0,565 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER Real Estate AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der ADLER von je EUR 1,00 sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 anbieten. Basierend auf dem Schlusskurs vom 13. Februar 2015 entspricht das Angebot einem Preis von ca. EUR 5,00 je WESTGRUND-Aktie. Die neuen ADLER-Aktien werden ab dem 1. Januar 2015 gewinnberechtigt sein und aus einer von der Hauptversammlung noch zu beschließenden Sachkapitalerhöhung stammen. Die Gegenleistung sowie das konkrete Umtauschverhältnis sind noch durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu bestätigen.

Die WESTGRUND AG verfügte zum Zeitpunkt der Ankündigung des Übernahmeangebots über gut 17.000 Wohneinheiten vornehmlich in Berlin/Brandenburg, Niedersachsen, Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen. Darüber hinaus hatte WESTGRUND zusätzliche 875 Mieteinheiten vertraglich angebunden und sich Ende 2014 die Übernahme eines Portfolios von rund 2.800 Mieteinheiten gesichert. Sowohl ADLER als auch WESTGRUND haben nahezu deckungsgleiche Geschäftsmodelle und Strategien und verfolgen das Ziel, einen bedeutenden Wohnimmobilienbestand in Deutschland aufzubauen, der sich vornehmlich in B- und Randlagen deutscher Ballungsgebiete befindet und nach Abzug aller laufenden Kosten einen positiven Cash Flow erwirtschaftet. Nach der Übernahme hält der erweiterte ADLER-Konzern dann insgesamt rund 51.300 Wohnimmobilien in Deutschland

#### 4. PROGNOSEBERICHT

Die Rahmenbedingungen für die Wohnimmobilienmärkte in Deutschland entwickeln sich weiterhin sehr positiv. Die Beschlüsse der Europäischen Zentralbank über den immensen Ankauf von Staatsanleihen und die damit verbundene Niedrigzinspolitik bedeuten auf mittelfristige Sicht ein Weiterbestehen der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen für den Erwerb von Immobilien. Die niedrigen Zinsen können ADLER schrittweise bei einer weiteren Vergünstigung ihrer Finanzstrukturen helfen. Darüber hinaus wächst die Bereitschaft bei nationalen und internationalen Investoren, ADLER Kapital für weiteres Wachstum zur Verfügung zu stellen. An den Märkten führen die niedrigen Zinsen zu einer regen Nachfrage nach Wohneigentum von immer breiteren Bevölkerungsschichten, wodurch das Privatisierungsgeschäft bei der ADLER-Tochtergesellschaft ACCENTRO profitieren kann.

Hinzu kommt eine weitere Belebung der wirtschaftlichen Lage in Deutschland. Das Institut für Weltwirtschaft in Kiel erwartet für 2015 einen Anstieg des BIP um 1,7 Prozent und für 2016 um 1,9 Prozent. Der gesunkene Ölpreis, die steigenden Reallöhne und eine sinkende Arbeitslosigkeit sorgen für eine weitere Verbesserung der Kaufkraft und eröffnen so auch Möglichkeiten, in den Märkten weitere Mietpreissteigerungen durchzusetzen. Insbesondere der seit Anfang 2015 geltende Mindestlohn beschert vielen Mietern in den Wohnungsbeständen von ADLER höhere Einkommen.

Immobilienpreise und Mieten dürften vor diesem Hintergrund insgesamt weiter anziehen, auch wenn es durch die neue Gesetzgebung über eine „Mietpreisbremse“ vereinzelt in Ballungsräumen zu einer Eindämmung bei der Mietpreissteigerung kommen könnte. Aus Sicht der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) werden die Mieten und die Immobilienpreise in Deutschland 2015 weiter steigen. Die Nachfrage nach Wohnungen bleibe nach der Einschätzung von S&P hoch, da die deutsche Bevölkerung seit 2011 vor allem wegen der zunehmenden Zuwanderung wachse und damit der Bedarf an Wohnraum steige.

Eine Überhitzung der Wohnimmobilienmärkte sieht ADLER noch nicht einmal in den Märkten, in denen in den letzten Jahren die Immobilienpreise am stärksten gestiegen sind. Denn die hochpreisigen Wohnimmobilien in den 1A-Lagen der Ballungsräume werden von den Käufern überwiegend mit eigenen Mitteln bezahlt. Außerhalb der boomenden Teilmärkte in den Randlagen der Ballungsräume, in denen ADLER überwiegend investiert, verteuern sich Wohnungen in nur kleinen, kontinuierlichen und beharrlichen Schritten.

Deshalb sieht ADLER zusätzliche große Chancen im Aufbau des Wohnungsbestands durch Akquisition weiterer Beteiligungen an Wohnimmobilienportfolien. Entsprechende Verhandlungen führt das Unternehmen fortwährend. Im neuen Geschäftsjahr 2015 hat sich ADLER zudem eine weitere, bedeutende Akquisition mit der Übernahme der WESTGRUND gesichert.

Mit der voraussichtlich ab Jahresmitte 2015 anstehenden Zusammenführung der beiden Unternehmen ADLER und WESTGRUND wird die ADLER, gemessen an der Marktkapitalisierung, zu den zehn großen börsennotierten deutschen Wohnungsunternehmen gehören. Die neue Größenordnung mit einem Gesamtbestand von rund 51.300 Wohneinheiten bedeutet für ADLER die Chance, weitere Skaleneffekte in Verwaltung, Optimierung und Wertsteigerung zu nutzen.

Für den wachsenden Konzern ergeben sich insbesondere in den Bundesländern Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Berlin, Brandenburg und Sachsen deutlich größere Einheiten mit Wohnungsbeständen, die durch das Asset Management effektiver betreut werden können.

Ferner können generell in den Bereichen Finanzierung, Bewirtschaftung, Einkauf und Bestandsmanagement sowie bei wohnungsnahen Dienstleistungen Größenvorteile genutzt und damit Synergien freigesetzt werden. Mieter beider Unternehmen profitieren von den Kostenvorteilen und einer besseren Mieterbetreuung. Insgesamt schätzt ADLER die Synergiepotentiale auf etwa 20 Mio. Euro, die über die nächsten drei Jahre freigesetzt werden können. Die

ADLER-Tochtergesellschaft ACCENTRO kann zusätzlich hohe Erträge aus der Privatisierung der Wohneinheiten erzielen, die WESTGRUND insbesondere in Berlin-Kreuzberg hält.

Zusammen mit WESTGRUND erreicht ADLER als börsennotiertes Unternehmen eine neue und bedeutende Größenordnung. Die kombinierte Bilanzsumme beider Unternehmen wird sich voraussichtlich auf rund EUR 2,7 Mrd. belaufen und die Marktkapitalisierung des neuen Konzerns an der Börse auf über EUR 700 Mio. steigen. ADLER wird damit voraussichtlich in 2015 in den Aktienindex für Small Caps (SDAX) aufgenommen. Damit dürfte das Interesse internationaler Investoren an ADLER und damit auch die Chance steigen, weiteres Wachstumskapital zu günstigen Konditionen akquirieren zu können.

Vor diesem Hintergrund stellen sich weitere Akquisitionen von Portfolien bzw. die entsprechende Finanzierung weiteren Wachstums deutlich günstiger dar als in der Zeit, in der ADLER seinen Bestandsaufbau begonnen hatte. Insofern hält ADLER auch für 2015 an dem Ziel weiteren Wachstums fest. Es ist nicht ausgeschlossen, dass neben WESTGRUND mit rund 20.500 Wohnungen in 2015 weitere Portfolien mit einigen tausend Wohnungen akquiriert werden können.

Das starke Wachstum fordert ADLER beim Auf- und Ausbau professioneller Organisationsstrukturen sowie bei der Zusammenführung und Integration der unterschiedlichen Unternehmen und Unternehmensteile. Die weitere Ergebnisentwicklung wird von der Integration sowie der Nutzung der erheblichen Synergiepotentiale abhängen. Darüber hinaus sollen die Chancen zur Entwicklung der Wohnungsbestände sowie zur Erhöhung der Vermietungsquote und möglicher Mietpreissteigerungen genutzt werden. Das im Jahresverlauf 2014 akquirierte Volumen an Wohneinheiten bietet dazu große Möglichkeiten. So zeigt sich aufgrund der neu in den Konzern aufgenommenen Bestände eine gegenüber dem Vorjahr gesunkene Vermietungsquote von nur 87,2 Prozent (2013: 91,0 Prozent). ADLER kann also relativ rasch die übernommenen Bestände durch geeignete Maß-

nahmen besser vermieten. Im Jahr 2015 wird deshalb eine nachhaltige Verbesserung der durch die Übernahmen reduzierten Vermietungsquote auf über 90 Prozent angestrebt, was deutliche Auswirkungen auf die Erlöse und den Ertrag sowie die Werte der Immobilien haben wird. Die erzielte Durchschnittsmiete aus den Wohneinheiten in allen Portfolien von ADLER wird gleichzeitig schon durch die natürliche Fluktuation marktbedingt ansteigen und zu einer Erhöhung des Cash Flows und der Wertentwicklung führen.

Um dieses Ziel zu erreichen, werden weitere Investitionen in die Modernisierung und Renovierung von Wohnungen umgesetzt. Für den Gesamtbestand aller Wohnungen ist im Durchschnitt eine Investition je Quadratmeter Wohnfläche von planmäßig EUR 10,50 in 2015 vorgesehen.

Ein weiteres Hauptaugenmerk wird auf die Finanzierung des Gesamtkonzerns gerichtet. Der Verschuldungsgrad soll verbessert und entsprechend die Eigenkapitalquote im Konzern erhöht werden. Mittelfristig wird ein Loan-to-Value (LTV) von unter 60 Prozent angestrebt. Ebenso ist vorgesehen, den Cash Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit sowie das dividendenfähige Ergebnis mittelfristig anzuheben. Nach der Übernahme der WESTGRUND wird der LTV nach vorläufigen Einschätzungen voraussichtlich etwa die Größenordnung von 67 Prozent haben und die Zinsverpflichtungen auf alle Verbindlichkeiten des ADLER-Konzerns im Durchschnitt auf 3,9 Prozent sinken gegenüber noch 4,7 Prozent Ende 2014.

Das Ende Januar 2015 übernommene Portfolio mit rund 6.750 Wohneinheiten in Wilhelmshaven und die Übernahme der WESTGRUND wird vor dem Hintergrund steigender Immobilienpreise den NAV je Aktie weiter erhöhen.

Wachsende Erträge erwirtschaftet auch das Segment Handel, das durch die Tochter ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) repräsentiert wird. ADLER kann über ACCENTRO Wohnungsbestände privatisieren, die nicht zum Bestand passen oder die überproportionale Erträge erzielen können. Ferner

erhält ACCENTRO Aufträge von Dritten, Wohnungsbestände zu privatisieren. ACCENTRO hatte im Berichtsjahr insgesamt 1.029 Wohnungen veräußert. Im neuen Jahr 2015 soll angesichts der hohen Nachfrage der Verkaufserfolg weiter gesteigert werden. ADLER hatte für 2014 prognostiziert, so viele Wohnungen zu übernehmen wie in 2013 (ca. 7.700). Tatsächlich konnte mehr als das Doppelte akquiriert werden. Zusammen mit WESTGRUND wird sich der Wohnungsbestand in 2015 auf über 50.000 Wohneinheiten verdoppeln. Das Wachstum soll genauso profitabel gestaltet sein wie in den Vorjahren, sodass die Grundlage für ein signifikant steigendes operatives Ergebnis gelegt wird.

Das Jahr 2015 wird das erste Bezugsjahr sein, mit dem die künftige Entwicklung verglichen werden kann. Denn durch die bereits erfolgten bzw. gesicherten Akquisitionen ist eine breite Basis auch für eine Konsolidierung, Entwicklung und Verbesserung bestehender Portfolien erreicht. ADLER plant eine langfristige Steigerung der operativen Erträge durch Mietsteigerungen und eine Verbesserung der Vermietungsquote.

## 5. WEITERE GESETZLICHE ANGABEN

### 5.1 Ergänzende Angaben nach § 289 Abs.4, § 315 Abs. 4 HGB

#### Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals

Das voll eingezahlte Grundkapital der ADLER AG beträgt zum 31. Dezember 2014 EUR 31.876.672 (Vorjahr: EUR 16.547.824,00) und ist eingeteilt in 31.876.672 (Vorjahr: 16.547.824) stimmrechtsgleiche nennwertlose Stückaktien, die auf den Inhaber lauten. Alle Aktien gewähren die gleichen Rechte. Jede Aktie gewährt eine Stimme und ist maßgebend für den Anteil am Gewinn.

#### Beschränkung der Stimmrechte und Übertragung von Aktien

Beschränkungen von Stimmrechten bzw. der Übertragung von Aktien sind nicht vereinbart.

#### Direkte oder indirekte Stimmrechte von mehr als 10%

Der Gesellschaft sind folgende direkte oder indirekte Beteiligungen von mehr als 10% der Stimmrechte zum Ende des Jahres 2014 bekannt:

Eine Beteiligung der Mezzanine IX Investors S.A., Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, in Höhe von 8.800.000 Stimmrechten. Dies entspricht am Bilanzstichtag, unter Berücksichtigung von 3.042.918 zuzurechnendes Stimmrechten, einem Anteil am gezeichneten Kapital von 37,15%.

Nach dem Bilanzstichtag wurde ADLER Folgendes bekannt gemacht:

Herr Klaus Wecken, Schweiz hat gemäß § 25a Abs. 1 WpHG am 20.02.2015 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Frankfurt, Deutschland am 16.02.2015 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hätte und ihm an diesem Tag 9,72% (das entspricht 3.100.000 Stimmrechten) gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1 WpHG und weitere 4,13% (das entspricht 1.318.052 Stimmenrechten) aufgrund von Instrumenten nach § 25a WpHG (davon mittelbar gehalten 4,13% bzw. 1.318.052 Stimmrechte) zuzurechnen seien. Die Instrumente nach § 25a WpHG bestehen aus einer Call Option, deren Ausübung erst nach Kapitalerhöhung im Zuge der WESTGRUND-Übernahme möglich ist. Kette der kontrollierten Unternehmen: Wecken & Cie.

Die Wecken & Cie, Basel, Schweiz hat gemäß § 25a Abs. 1 WpHG am 20.02.2015 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Frankfurt, Deutschland am 16.02.2015 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hätte und ihr an diesem Tag 9,72% (das entspricht 3.100.000 Stimmrechte) nach § 21, 22 WpHG und weitere 4,13% (das entspricht 1.318.052 Stimmenrechte) aufgrund von Instrumenten nach § 25a WpHG zuzurechnen seien. Die Instrumente nach § 25a WpHG bestehen aus einer Call Option, deren Ausübung erst nach Kapitalerhöhung im Zuge der WESTGRUND-Übernahme möglich ist.

Herr Klaus Wecken, Schweiz hat gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 20.02.2015 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Frankfurt, Deutschland am 17.02.2015 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten habe und an diesem Tag 10,19% (das entspricht 3.250.000 Stimmrechten) betragen habe. 10,19% der Stimmrechte (das entspricht 3.250.000 Stimmrechten) sind Herrn Wecken gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen.

Die Wecken & Cie, Basel, Schweiz hat gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 20.02.2015 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Frankfurt, Deutschland am 17.02.2015 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten habe und an diesem Tag 10,19% (das entspricht 3.250.000 Stimmrechten) betragen habe.

#### **Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen**

Aktien der Gesellschaft mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, bestehen nicht.

#### **Art der Stimmrechtskontrolle bei Beteiligungen von Arbeitnehmern**

Arbeitnehmer, die am Kapital der ADLER AG beteiligt sind, üben ihre Kontrollrechte wie andere Aktionäre nach Maßgabe der gesetzlichen Vorschriften und der Satzung aus. Eine mittelbare Stimmrechtskontrolle findet nicht statt.

#### **Befugnisse des Vorstandes zur Ausgabe und zum Rückkauf von Aktien**

##### **ERMÄCHTIGUNG ZUM ERWERB EIGENER AKTIEN**

Mit dem Hauptversammlungsbeschluss vom 27. August 2010 ist die Gesellschaft ermächtigt, bis zum 26. August 2015 eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des derzeitigen Grundkapitals der Gesellschaft zu den nach § 71 Absatz 1 Nr. 8 AktG zugelassenen Zwecken zu erwerben.

Eigene Aktien bestanden im Geschäftsjahr 2014 nicht.

##### **GENEHMIGTES KAPITAL 2013/II**

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 14. Oktober 2018 mit Zustimmung des Aufsichtsrates das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 8.250.000 gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 8.250.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann.

##### **GENEHMIGTES KAPITAL 2014/I**

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 9. Mai 2014 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 8. Mai 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrates das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 3.600.000 gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 3.600.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann. Nach teilweiser Inanspruchnahme beträgt dieses genehmigte Kapital zum 31. Dezember 2014 noch EUR 750.000.

##### **BEDINGTES KAPITAL 2012/II**

Der Vorstand war durch Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Juni 2012 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 27. Juni 2017 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber lautende Options- und/oder Wandelanleihen im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 100.000.000,00 mit einer Laufzeit von längstens zehn Jahren zu begeben und den Inhabern von Options- bzw. Wandelanleihen Options- bzw. Wandelschuldrechte auf bis zu 6.500.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Die Hauptversammlung hat am 28. Juni 2012 hierzu eine bedingte Erhöhung des Grundkapitals um bis zu EUR 6.500.000,00 durch Ausgabe von bis zu 6.500.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien beschlossen; die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Options- bzw. Wandelanleihen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 28. Juni 2012 bis zum 27. Juni 2017 gewährt wurden.

Durch Hauptversammlungsbeschluss vom 15. Oktober 2013 wurde die Ermächtigung des Vorstands dahingehend geändert, dass den Inhabern von Options- bzw. Wandelanleihen Options- oder Wandlungsrechte auf bis zu insgesamt 8.250.000 neue auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen gewährt werden.

Entsprechend wurde das bedingte Kapital in der Hauptversammlung am 15. Oktober 2013 geändert und auf bis zu EUR 8.250.000 bedingt erhöht.

Von dieser Ermächtigung hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates in 2013 Gebrauch gemacht und zwei Wandelanleihen von EUR 10.000.000 (Stück 5.000.000) bzw. EUR 11.250.000 (Stück 3.000.000) begeben. Den Inhabern bzw. Gläubigern dieser Wandelanleihen wurden Rechte auf neue Aktien der ADLER AG von bis zu 8.000.000 Stück nach Maßgabe der festgelegten Bedingungen gewährt. Aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2013 um 47.824 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2013 auf EUR 8.202.176 verringert. In Folge weiterer Wandlungen erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2014 um 458.320 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2014 auf EUR 7.743.856 verringert.

Zum Bilanzstichtag bestehen Wandelschuldverschreibungen von 7.493.856 Stück.

### **Übrige Angaben**

Änderungen der Satzung bedürfen gemäß § 179 Abs.1 AktG eines Beschlusses der Hauptversammlung, der eine Mehrheit von Dreiviertel des bei der Abstimmung vertretenen Grundkapitals erfordert, soweit nicht in der Satzung etwas anderes bestimmt ist.

Die Ernennung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern richtet sich nach den §§ 76ff. AktG. Danach werden Vorstandsmitglieder vom Aufsichtsrat auf höchstens fünf Jahre bestellt. Eine wiederholte Amtszeit oder Verlängerung der Amtszeit, jeweils für fünf

Jahre, ist zulässig. Ergänzend hierzu regelt die Satzung in § 7, dass die Zahl der Vorstandsmitglieder vom Aufsichtsrat bestimmt wird und der Vorstand aus einer oder mehreren Personen besteht.

Ferner wird darauf hingewiesen, dass mit den Gläubigern der Unternehmensanleihen und der Wandelanleihen vereinbart wurde, dass bei einem möglichen Kontrollwechsel durch ein Übernahmeangebot die Gläubiger eine vorzeitige Rückzahlung zu den in den Anleihebedingungen genannten Konditionen verlangen können. Bei den Wandelanleihen ist auch die Wandlung zu einem in den Anleihebedingungen genannten angepassten Wandlungspreis möglich.

## **5.2 Grundzüge des Vergütungssystems:**

### **Vergütung des Vorstands**

Gesamtstruktur und Höhe der Vorstandsvergütung werden vom Aufsichtsrat der ADLER AG festgelegt und in regelmäßigen zeitlichen Abständen überprüft. Die Bezüge des Vorstands setzen sich zusammen aus einem festen Jahresgehalt, welches als Gehalt in monatlich gleichen Raten ausgezahlt wird, und dem geldwerten Vorteil aus der Bereitstellung von Dienstwagen und der Erstattung von Kranken- und Pflegeversicherung. Daneben erhält der Vorstand für Auslagen, die durch die Ausübung des Amtes entstehen, eine Erstattung in nachgewiesener Höhe. Die Versicherungsprämien für die Haftpflichtversicherung, durch welche die Tätigkeit der Vorstandsmitglieder versichert wird, trägt die Gesellschaft. Daneben ist eine freiwillige Jahressondervergütung (Tantieme) vorgesehen, die durch den Aufsichtsrat festgelegt wird. Die Festlegung durch den Aufsichtsrat orientiert sich hierbei an der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens, dem Unternehmenserfolg des abgeschlossenen Geschäftsjahres sowie dem Leistungsbeitrag des Vorstandes.

### **Vergütung des Aufsichtsrats**

Die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats ist in der Satzung geregelt und wird durch die Hauptversammlung bestimmt. Jedes Mitglied des Aufsichtsrates erhält neben dem Ersatz seiner Auslagen jähr-

lich eine Vergütung von EUR 20.000. Der Vorsitzende erhält EUR 45.000 und sein Stellvertreter erhält EUR 30.000.

Die Gesellschaft trägt des Weiteren die Versicherungsprämien für die Haftpflichtversicherung, durch welche die Tätigkeit ihrer Aufsichtsratsmitglieder versichert wird.

### **5.3 Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a HGB**

Die Erklärung zur Unternehmensführung wird jährlich auf der Internetseite der Gesellschaft unter der Rubrik Investor Relations/ Corporate Governance veröffentlicht und ist dort unter der folgenden URL abrufbar:

<http://adler-ag.com/adler-ag/contao-2.11.7/index.php/erklaerung-nach-289-a-hgb.html>

### **5.4 Schlussklärung des Vorstands zum Abhängigkeitsbericht**

Der Bericht über die Beziehungen des Vorstands zu verbundenen Unternehmen gemäß § 312 AktG enthält die folgende Schlussklärung des Vorstands:

„Unsere Gesellschaft erhielt bei jedem im Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen aufgeführten Rechtsgeschäft eine angemessene Gegenleistung. Durch die aufgeführten getroffenen oder unterlassenen Maßnahmen wurde unsere Gesellschaft nicht benachteiligt.“

Dieser Beurteilung liegen die Umstände zugrunde, die uns zum Zeitpunkt der berichtspflichtigen Vorgänge bekannt waren.

## **6. CHANCEN- UND RISIKOBERICHT**

### **6.1 Chancenbericht**

#### **6.1.1 Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Chancen**

Die ADLER Gruppe hat ihre Marktposition im vergangenen Geschäftsjahr entscheidend gestärkt und ausgebaut, indem weitere Portfolien im Segment Bestand erworben wurden, die der steigenden Nachfrage nach preisgünstigem Wohnraum gerecht werden. Trotz prognostizierter abnehmender Einwohnerzahl in Deutschland ist mit einer Zunahme von Ein- und Zwei-Personenhaushalten zu rechnen. Während in den alten Bundesländern die Anzahl der Haushalte bis 2030 zunimmt, wird für den Osten Deutschlands ein Rückgang erwartet. Für ADLER, deren Bestände zu über 70% in den Altländern liegen, bedeutet dies die Möglichkeit, an dieser steigenden Nachfrage zu partizipieren.

#### **6.1.2 Chancen der Geschäftstätigkeit**

ADLER hat durch ihre Akquisitionen im vergangenen Geschäftsjahr und zu Beginn des Jahres 2015 eine relevante Größe erreicht, die es erlaubt, mit überregionalen Versorgern im Bereich der Telekommunikation und der Grundversorgung Rahmenverträge zu schließen, die es ermöglichen, Kostenvorteile gegenüber regionalen Wettbewerbern zu erzielen – auch zum Vorteil der Mieter.

Mit der Übernahme der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH einschließlich deren Tochtergesellschaften bietet sich die Möglichkeit, das dortige Facility Management für die gesamten Bestände der ADLER zu nutzen.

#### **6.1.3 Finanzielle Chancen**

Ein weiteres allgemeines Absinken des Zinsniveaus auf dem Kapitalmarkt gilt als unwahrscheinlich, es bietet sich jedoch für ADLER die Chance, die eigene Kapitalstruktur zu verbessern und zu optimieren und im Wesentlichen durch Refinanzierung höher verzinslicher Anleihen die Finanzierungskosten zu redu-



zieren. ADLER hat durch ihre bisherigen Akquisitionen und Unternehmenszusammenschlüsse auch und gerade für den Finanzmarkt eine interessante Größenordnung erreicht.

#### **6.1.4 Chancen des geplanten Zusammenschlusses mit der WESTGRUND AG**

Am 16. Februar 2015 hat ADLER den Aktionären der WESTGRUND AG angekündigt, ein öffentliches freiwilliges Übernahmeangebot abzugeben und die Mehrheit der WESTGRUND AG zu übernehmen. Mit der Übernahme würde ADLER in der Branche einen Platz unter den TOP 10 der börsennotierten Wohnungsunternehmen einnehmen und die Chance erhalten, aufgrund der dann gesteigerten Marktattraktivität den Aktionärskreis zu erweitern und somit weiteres Wachstum zu ermöglichen.

Eine weitere Chance ergibt sich aus einer effektiveren Nutzung von IT und Verwaltung sowie erheblichen Einkaufsvorteilen durch größere verhandelbare Einkaufsvolumina.

### **6.2 Risikobericht**

#### **6.2.1 Risikomanagement**

Die ADLER prüft kontinuierlich sich bietende Chancen. Um Chancen nutzen zu können, müssen gegebenenfalls auch Risiken eingegangen werden.

Dem rasanten Wachstum des ADLER-Konzerns in 2014 und auch gegenwärtig im laufenden Geschäftsjahr 2015 waren die Anpassung und Weiterentwicklung des konzernweiten Risiko-Management-Systems (inklusive eines Compliance Management Systems) sowie die Anpassung der Organisation geschuldet. ADLER hat insbesondere nach der Akquisition des Magnus III-Immobilienportfolios und der Übernahme der Mehrheit der Aktien an der ACCENTRO AG ihr konzernweites Risiko Management System und ihre Organisation der neuen Struktur und Größe des Konzerns, insbesondere auch vor dem Hintergrund der immobilien-spezifischen Aspekte, angepasst. Dieses befindet sich kurz vor Abschluss der Implementierungsphase.

Das Risikomanagement umfasst alle organisatorischen Regelungen und Aktivitäten zur systematischen, regelmäßigen und unternehmensweiten Umsetzung des Risikomanagement-Prozesses. Es umfasst auch dessen Unterstützung durch geeignete Instrumente und Methoden mit den Zielen der langfristigen Existenzsicherung, der Eröffnung von Handlungsspielräumen, der Erreichung von geplanten Unterzielen und insbesondere der Senkung der Risiko- und Kapitalkosten.

Ziele des konzernweiten Risikomanagement-Systems sind neben der Erfüllung der organisatorischen Verpflichtung des Vorstandes (§ 91 Abs. 2 AktG – Einführung eines Überwachungssystems) vor allem die nachhaltige Existenzsicherung der ADLER, die Szenario-Abbildung und Zukunftsentwicklung sowie deren Implikationen auf die Unternehmens- und Risikoziele, die Überwachung der Einhaltung der Unternehmensstrategie aus der Risikoperspektive und die Steuerung durch geeignete bzw. notwendige Maßnahmen sowie die Optimierung und Überwachung des Rendite-Risiko-Verhältnisses.

Die Risikostrategie wird von dem Vorstand der ADLER aus der Unternehmensstrategie abgeleitet und legt die generellen Risikoziele und Maßnahmen zu ihrer Erreichung fest. Die Risikostrategie wird durch die Risikoziele konkretisiert, um ein angemessenes Risiko-Chancen-Verhältnis zu realisieren bzw. die Risikotragfähigkeit des Konzerns sicherzustellen. Die Risikostrategie wird durch die risikopolitischen Grundsätze verkörpert und durch den Risikomanagementprozess gewährleistet.

Die konzernweite Risikomanagementorganisation besteht aus einem Risikomanagement-System und einem Überwachungssystem. Das Risikomanagement-System wird durch den Vorstand bzw. die Geschäftsleitungen der Konzerngesellschaften oder durch gesondert benannte Risikoverantwortliche geführt. Durch sie werden die Risikopolitik, die Risikostrategie und die Risikoziele festgelegt. Das Risikomanagement-System umfasst alle zum ADLER-Konzern gehörigen Gesellschaften, die in den Konzernabschluss einbezogen werden (Konsolidierungskreis).

Das Risikomanagement System beinhaltet folgende Elemente:

- Zentrale Risiko- und Compliance-Management-Einheit
- Revisionsfunktion (intern und extern)
- Klare Risiko- und Compliance-Verantwortlichkeiten (Risk-Owner), die in quartalsmäßigen Abständen eine regelmäßige oder anlassbezogene Risikoinventur und Bewertung vornehmen und gegebenenfalls auf bestehende Risiken durch Präventionsmaßnahmen reagieren (Risikosteuerung und -controlling)

Die Risikoverantwortlichen der operativen Funktionseinheiten (Aufsichtsrat, Vorstand, Executive Committee, Vorstandsstab, Service, Bestand und Privatisierung) führen die Risikoidentifikation, -bewertung, -kontrolle, deren Risikosteuerung sowie die turnusmäßige oder anlassbezogene Risikoberichterstattung (Risikoprozesse) durch. Im Geschäftsjahr 2014 wurde insbesondere über immobilienpezifische Risiken durch Risikoberichte innerhalb des Asset-Management-Reportings monatlich berichtet. Im Rahmen der Monatsberichterstattung des Controllings der ADLER wurde darüber hinaus über finanzwirtschaftliche Risiken berichtet.

Zukünftig werden die Risikomanagement-Prozesse durch gesonderte interne und externe Überprüfungen überwacht.

Wesentliche Elemente des operativen Risikomanagement-Prozesses sind vor allem

- Risikoidentifikation und Risikoanalyse
- Frühwarnsystem
- Risikobewertung (qualitative Risikomessung mittels eines Scoring-Modells zur Quantifizierung der Risiken)
- Risikokommunikation (Berichterstattung, Risikoberichte)
- Risikosteuerung
- Risikokontrolle

Ein umfangreicher Risikokatalog und eine „Risk-Map“ zeigen alle wesentlichen Risiken und Compliance-

Risiken, denen die ADLER ausgesetzt ist oder sein könnte.

## 6.2.2 Darstellung der Einzelrisiken

Der ADLER-Konzern sieht sich einer Vielzahl von unterschiedlichen Risiken ausgesetzt, die sich einzeln oder zusammen nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung des Konzerns auswirken können. Die Risiken des ADLER-Konzerns umfassen neben den allgemeingültigen Risiken, die für alle Unternehmen gelten, insbesondere die immobilienpezifischen Risiken sowie die finanzwirtschaftlichen Risiken, die im Zusammenhang mit der Finanzierung der Immobilienportfolien stehen. Mit der dynamischen Entwicklung des ADLER-Konzerns, die sich im Erwerb von mehreren Immobilienportfolien im Geschäftsjahr 2014 und durch die Übernahme der Mehrheit der Anteile an der ACCENTRO AG widerspiegelt, sind auch die im Zusammenhang mit der Übernahme von Immobilien und Immobiliengesellschaften stehenden Risiken zu erwähnen. Diese Integrations- und Übernahmerisiken werden gesondert erläutert.

### (1) Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Risiken (Marktrisiken)

Der ADLER-Konzern erzielt seine Umsätze nach dem Strategiewechsel in 2012 vornehmlich mit der Vermietung von Wohnimmobilien in Deutschland und verfolgt daher die Strategie, den Bestand an Wohnimmobilien zu halten und auszubauen. Daneben werden in geringem Maße der Abverkauf entwickelter Grundstücke und die Projektentwicklung getätigt. Über die in 2014 mehrheitlich erworbene ACCENTRO werden auch Privatisierungserlöse durch den Verkauf eigener und fremder Immobilien erzielt. Konjunkturelle Risiken und Risiken der Immobilienbranche wirken sich somit unmittelbar aus.

Wegen der Belegenheit der Immobilien in Deutschland kann eine Verschlechterung der in Deutschland vorherrschenden konjunkturellen Rahmenbedingungen, z. B. im Zusammenhang mit dem Anstieg von Erwerbslosen, zu einer rückläufigen Nachfrage nach Wohnimmobilien führen und sich insofern auf das

Miet- und Preisniveau auswirken. Die erhöhte Erwerbslosigkeit oder Vermögenslosigkeit (Altersarmut) kann darüber hinaus auch die Bonität der potentiellen und gegenwärtigen Mieter (Bestand) bzw. Käufer (Privatisierung) von Immobilien beeinflussen. Die Immobiliennachfrage wird außerdem durch die konjunkturelle Entwicklung, die Inflationsrate, das Ausmaß der Staatsverschuldung sowie durch die Entwicklung des Zinsniveaus in Deutschland beeinflusst. Ein hohes Zinsniveau würde Immobilieninvestitionen erschweren, da die Fremdfinanzierungskosten steigen. Ein Anstieg des Zinsniveaus würde für ADLER ferner bedeuten, dass sich Immobilienfinanzierungen verteuern.

Das Risiko der wirtschaftlichen Entwicklung ist das Risiko einer negativen Veränderung der allgemeinen Wirtschaftslage auf nationaler Ebene. Dies umfasst alle Branchen. Bei der Bewertung des Risikos spielen sowohl die aktuelle wirtschaftliche Lage als auch die Zukunftsaussichten für die Wirtschaftsentwicklung eine Rolle. Die Änderung der wirtschaftlichen Entwicklung beeinflusst eine Vielzahl für die Immobilienwirtschaft relevanter Risikofaktoren, wie zum Beispiel die Immobilienmärkte, die Finanzmärkte oder die Bewirtschaftungskosten der Immobilien (über das allgemeine Preisniveau). Mittelfristig wird auch die soziodemographische Entwicklung beeinflusst, was selbst wiederum zu einer Änderung der (regionalen) Wirtschaftslage führt. Die wirtschaftliche Entwicklung kann in begrenztem Rahmen durch die Politik beeinflusst werden. Durch den Rückgang von verfügbarem Nettoeinkommen könnte sich die Neuvermietungslage und die Leerstandsituation bei den von ADLER gehaltenen Immobilien verschlechtern und sich insoweit auf den Geschäftsverlauf negativ auswirken.

Das Immobilienmarktrisiko bezeichnet das Risiko durch Änderungen auf dem relevanten Immobilien-Teilmarkt. Unterscheidungskriterien sind dabei unter anderem die Region, die Nutzungsart, Kauf oder Miete, Neubau oder Bestand sowie weitere Faktoren. Änderungen ergeben sich durch eine Veränderung auf der Nachfrage- oder der Angebotsseite, die die Fläche oder die Qualität der Flächen betreffen kann. Das Immobilienmarktrisiko ist eines der zentralen Risiken in

der Immobilienwirtschaft, da die Entwicklung der Mieteinnahmen und des Werts der Immobilien maßgeblich davon beeinflusst wird. Wesentliche Einflussfaktoren in Bezug auf die Immobilienmärkte sind wirtschaftliche und soziodemographische Entwicklungen, politische, steuerliche und juristische Rahmenbedingungen sowie der Standort der Immobilien. Das Preisänderungsrisiko bei Immobilien ist darüber hinaus auch ein Risiko, das sich auf die erfolgreiche Bewirtschaftung des Bestands an Wohnimmobilien und auf den Abverkauf von Immobilien auswirkt.

Das Kapitalmarktrisiko bezeichnet das Risiko finanzieller Verluste aufgrund der Änderung von Marktpreisen. Die Veränderung der Marktpreise wird maßgeblich beeinflusst durch die Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer, die anhand der Volatilität gemessen werden kann. Die Volatilität ist definiert als die Standardabweichung der Veränderungen des betrachteten Parameters (z.B. Aktienkurse) und dient häufig als Risikomaß. Eine hohe Volatilität spiegelt eine hohe Risikoaversion der Marktteilnehmer wider und zeugt von Nervosität und Angst der Marktteilnehmer. In Zeiten hoher Volatilität am Aktienmarkt wird der Marktzugang zu Eigenkapital oder Fremdkapital erschwert, oder die geforderten Kapitalrenditen steigen.

Um den Marktrisiken zu begegnen, werden das geschäftliche Umfeld und die Konkurrenzsituation laufend beobachtet und analysiert. Das schließt allgemeine Trends bezüglich Raumbedarf und Ausstattung sowie Preis und Qualität ein. Durch die regionale und produktbezogene Streuung der Projekte sowie deren Anpassung an die sich verändernden Rahmenbedingungen werden die Risiken von Marktschwankungen reduziert.

## (2) Strategische Risiken

Strategische Risiken ergeben sich aus Strategieformulierungen und bedeuten, dass Handlungsfolgen negativ vom Erwartungswert abweichen. Als Risiko-ursache sind das makroökonomische Umfeld sowie die Unternehmensprozesse zu nennen. Durch ein umfangreiches strategisches Risikomanagement und eine Risikofrühaufklärung ist es möglich, die strategischen Risiken der ADLER zu steuern.

### (3) Finanzwirtschaftliche Risiken

Der ADLER-Konzern sieht sich durch die volumemäßige Zunahme von verschiedenen Finanzierungsarten im Rahmen seines starken Wachstums vermehrt finanzwirtschaftlichen Risiken ausgesetzt. Um den erhöhten Anforderungen gerecht zu werden, hat sich ADLER im Bereich „Finanzierungen“ personell verstärkt, baut ein konzernübergreifendes Treasury-System auf und legt im Rahmen des Risikomanagements verstärkt den Fokus auch auf den Risikobereich der finanzwirtschaftlichen Risiken. Die finanzwirtschaftlichen Risiken umfassen vor allem das Finanzmarktrisiko (bestehend aus dem Zinsänderungsrisiko und dem Marktpreisrisiko), das Ausfallrisiko im Bereich (Miet-) Forderungen und sonstige Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und das Liquiditätsrisiko. Im Hinblick auf die laufende Übernahme der WESTGRUND AG ist das Finanzierungsrisiko zu nennen.

Oberstes Ziel ist der Erhalt der Zahlungs- und Kapitaldienstfähigkeit des ADLER-Konzerns. Daneben ist als bedeutendes finanzwirtschaftliches Risiko das Refinanzierungsrisiko der ADLER-Gruppe anzuführen. Dieses Risiko beinhaltet die Gefahr, nach Auslaufen der bestehenden Kreditverträge und Zinsbindungsfristen und der ausgegebenen Anleihen und Wandschuldverschreibungen keine oder eine zu teure Refinanzierung zu erhalten.

Als wesentliche finanzwirtschaftliche Risiken hat ADLER insofern folgende finanzwirtschaftliche Risiken besonders im Fokus:

- **FINANZIELLE KENNZAHLEN (FINANCIAL COVENANTS)**

Zur Erfüllung der von mehreren Kreditinstituten auferlegten Kennzahlen (financial covenants) hat ADLER im aktualisierten Risikomanagement zahlreiche Kennzahlen definiert und mit einem Risikopuffer von 10% versehen. Die finanziellen Kennzahlen werden turnusmäßig und anlassbezogen überwacht. Im Rahmen des bisherigen Bankenreportings wurden die Kreditinstitute über die finanziellen Kennzahlen informiert. Zukünftig findet die interne Kontrolle über die Risikobewertung statt.

- **MARKTRISIKO**

Aus Marktrisiken können Ergebnis-, Eigenkapital- und Zahlungsstromschwankungen resultieren. Zur Begrenzung als Gegenmaßnahmen zu diesen Risiken hat der ADLER-Konzern verschiedene Sicherungsstrategien entwickelt, die ggf. auch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente beinhalten.

- **ZINSÄNDERUNGSRIKIO**

Der ADLER-Konzern unterliegt Zinsänderungsrisiken ausschließlich im Euroraum. Hierbei teilt sich das Zinsänderungsrisiko in das Marktwert-Zinsrisiko und das Cashflow-Zinsrisiko auf. Ein Marktwert-Zinsrisiko, d. h. die mögliche Veränderung des beizulegenden Zeitwertes eines Finanzinstrumentes aufgrund von Änderungen der Marktzinssätze, besteht grundsätzlich bei festverzinslichen mittel- und langfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten.

ADLER finanziert ihre Geschäftstätigkeit mit Fremd- und Eigenkapital. Die Zinssätze für (Immobilien-) Kredite sind in Deutschland gegenwärtig auf einem sehr niedrigen Niveau. Ein allgemeiner Anstieg der Zinssätze würde daher den Finanzierungsaufwand der ADLER erhöhen und somit die Rentabilität der Immobilien verringern. Außerdem könnte ein Anstieg der Zinssätze den Verkauf der im Umlaufvermögen befindlichen Grundstücke erschweren, weil sich die Käufer höheren Finanzierungskosten ausgesetzt sehen würden.

- **MARKTPREISRIKIO**

Marktpreisrisiken sind Wertänderungen eines Finanzinstrumentes durch Schwankungen der Marktpreise. Da es sich bei den gehaltenen Eigenkapitalbeteiligungen um nicht börsennotierte Anteile an GmbHs handelt, deren Bewertung zu Anschaffungskosten erfolgt, ist der Konzern keinem direkten Kursrisiko ausgesetzt.

- **FORDERUNGS-AUSFALL-RISIKO**

Das Ausfallrisiko ergibt sich aus dem Risiko, dass Vertragspartner ihren vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen können. Das maximale Ausfallrisiko wird durch die Buchwerte der originären und derivativen finanziellen Vermögenswerte zuzüglich der ausgegebenen Finanzgarantien wie-

dergegeben. Es existieren Handlungsvorschriften, die sicherstellen, dass Geschäfte mit Geschäftspartnern nur getätigt werden, wenn diese in der Vergangenheit ein angemessenes Zahlungsverhalten aufgewiesen haben. Verträge über derivative Finanzinstrumente und Finanztransaktionen werden nur mit Finanzinstituten höchster Bonität abgeschlossen. Der Konzern betreibt eine Geschäftspolitik, die das Kreditrisiko im Hinblick auf die einzelnen Finanzinstitute beschränkt. Im Konzern bestehen keine signifikanten Konzentrationen hinsichtlich möglicher Kreditrisiken.

- **LIQUIDITÄTSRISIKO**

Liquiditätsrisiken bestehen in möglichen finanziellen Engpässen und dadurch verursachten erhöhten Refinanzierungskosten. ADLER schöpft ihre Liquiditätseingänge im Wesentlichen aus den Nettomieten der erworbenen Immobilienportfolien und aus dem Abverkauf der nicht mehr zum Kerngeschäft gehörenden Grundstücke, so dass ein konstanter Liquiditätszufluss aufgrund der Größe der bestehenden Portfolien noch nicht gewährleistet ist. Aus diesem Grund schließt ein vorsichtiges Liquiditätsmanagement (zukünftig: konzernweites Treasury) das Halten einer ausreichenden Reserve an flüssigen Mitteln, die Möglichkeit zur Finanzierung durch einen adäquaten Betrag an zugesagten Kreditlinien und die Fähigkeit zur Emission am Markt ein. Die Steuerung der Liquidität des ADLER-Konzerns erfolgt über ein konzernweites Cash-Management (Treasury). Ziel des Liquiditätsmanagements ist die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit durch einen ausreichenden Bestand an Liquiditätsreserven sowie die Optimierung des gruppeninternen Liquiditätsausgleichs.

#### **(4) Finanzierungsrisiko**

Der gegenwärtige Bestandsaufbau der Wohnimmobilien und die am 16. Februar 2015 veröffentlichte beabsichtigte Übernahme der WESTGRUND AG, Berlin, führen zu einem Finanzierungsrisiko. Eine restriktive Kreditvergabepolitik von Banken oder eine negative Entwicklung am Kapitalmarkt (Rückgang des Investitionsvolumens) würde die Geschäftsentwicklung von ADLER erheblich beeinflussen. Aus diesem Grunde arbeitet ADLER mit mehreren Kreditinstitu-

ten und privaten Investoren zusammen, um diesem Risiko zu begegnen. Darüber hinaus werden unterschiedliche Möglichkeiten der Finanzierung am Kapitalmarkt genutzt.

#### **(5) Risiken beim Ankauf von Immobilien (Investitionsrisiko)**

Der wirtschaftliche Erfolg der ADLER-Gruppe ist maßgeblich von der Auswahl und dem Erwerb geeigneter Immobilien für den Eigenbestand an vermieteten Wohnimmobilien beziehungsweise für den Verkauf von Wohnungen an Eigennutzer oder Kapitalanleger (Privatisierung über ACCENTRO AG) abhängig. Das Investitionsrisiko umfasst somit das Risiko, dass bauliche, rechtliche, wirtschaftliche oder sonstige Belastungen der anzukaufenden Objekte falsch eingeschätzt und/oder nicht erkannt werden. Außerdem könnten sich getroffene Annahmen in Bezug auf die Ertragspotentiale der Immobilien nachträglich teilweise oder in Gänze als nicht zutreffend herausstellen. Auch angenommene Standortvorteile der Wohnungen könnten sich als Fehleinschätzung erweisen. Diesen Ankaufsrisiken wird durch eine eingehende Prüfung der betreffenden Immobilien begegnet. Im Rahmen von Sorgfaltsprüfungen werden z.B. erwartete Sanierungs-, Instandhaltungs- und Modernisierungsbedarfe ermittelt und im Hinblick auf erwartete Kapitaldienstberechnungen abgeglichen.

#### **(6) Objekt- und projektspezifische Risiken (leistungswirtschaftliche Risiken)**

Objektrisiken sind Risiken, die sich auf der Ebene des einzelnen Objekts, des Portfolios oder aufgrund der Lage der Immobilien ergeben. Beim Objekt sind insbesondere Instandhaltungsversäumnisse, Bauschäden, unzureichender Brandschutz oder Mieterschäden zu erwähnen. Außerdem können Risiken aus Altlasten einschließlich Bodenbeschaffenheit oder aus Schadstoffen in Baumaterialien sowie aus Verstößen gegen baurechtliche Auflagen bzw. Anforderungen entstehen. Auf Portfolioebene können sich bzgl. Vermietbarkeit Risiken aus einer Konzentration von Bestandsimmobilien ergeben, die z.B. einen erhöhten Instandhaltungs- und Sanierungsaufwand haben. Projektspezifische Risiken können beispiels-

weise durch Veränderung von Bebauungsplänen und durch erhöhte Auflagen oder durch die Versagung von Baugenehmigungen entstehen.

### **(7) Risiken bei Verkauf von Immobilien (Desinvestitions-, Absatz- und Vertriebsrisiko)**

ADLER ist zwar vorwiegend auf die Bestandshaltung und den Bestandsaufbau von Wohnimmobilien ausgerichtet, dennoch entstehen Gelegenheiten, Immobilien oder Teile von Immobilienportfolien zu veräußern. Im Rahmen der Privatisierung über die ACCENTRO AG können sich darüber hinaus Absatz- und Vertriebsrisiken ergeben.

Denkbare Risiken entstehen beispielsweise durch den Ankauf eines Immobilienportfolios, wenn in einem Immobilienportfolio z.B. Objekte miterworben werden, die keinen oder nur einen schwierigen Anschluss an eine nahliegende Management-Infrastruktur der ADLER (Asset-, Property- und Facility-Management) finden. Das Ausnutzen von Skaleneffekten innerhalb des ADLER Konzerns wäre somit nur sehr schwierig möglich und würde ggf. durch zu hohe Bewirtschaftungskosten zu einer Unrentabilität führen. Bei der Portfoliobereinigung könnten u. a. Risiken durch Verkaufs-Restriktionen, wie z.B. die Portfoliofinanzierung oder durch öffentliche rechtliche Auflagen oder Förderauflagen etc., entstehen. Ein weiteres elementares Risiko ist der Verkauf „unter Wert“ in Notlagen (plötzlicher Liquiditätsbedarf).

Risiken können sich auch aus der Verletzung von Aufklärungspflichten, Fehlangaben, Garantien und gesetzlichen Haftungstatbeständen (insbesondere bei Altlasten) ergeben. Insoweit kann es auch nach dem Verkauf von Immobilien zu Risiken in Form von Schadenersatzforderungen kommen.

### **(8) Risiken der Informationstechnik (IT)**

Der ADLER-Konzern hat die IT-Anwendungen im Wesentlichen an externe Dienstleistungsunternehmen ausgelagert. Die IT-Risiken bestehen insoweit darin, dass die Dienstleister eine fehlerfreie und störungsfreie Versorgung mit IT-Diensten gar nicht, nicht rechtzeitig, nicht störungsfrei oder mit erheblichen

Störungen bis hin zu einem Totalausfall gewährleisten. Um diesem Risiko zu begegnen, hat die ADLER die externen IT-Dienstleister durch funktionale Betriebs-, Wartungs- und Administrationsverträge eingebunden, deren Einhaltung permanent im Rahmen monatlicher Berichterstattung überwacht wird.

### **(9) Unternehmensspezifische Risiken**

Wesentliche unternehmensspezifische Risiken sind beispielsweise Management- und Organisationsrisiken, Informationsrisiken, Compliance-Risiken, Personalrisiken und Rechtsrisiken.

- **MANAGEMENT- UND ORGANISATIONSRISEN**

Diese Risiken umfassen insbesondere die Unternehmensstrategie, die Managementfunktionen gemäß Unternehmensorganigramm der ADLER-Gruppe (Vorstandsstab, Service, Bestand, Privatisierung), die Organisation, die Unternehmenskultur und das Image der ADLER und abschließend das Risiko einer fehlenden Mitarbeitermotivation.

Des Weiteren entscheidet auch die Qualität der Unternehmensführung über den Erfolg der Geschäftstätigkeit und damit der einzelnen Immobilie. So werden beispielsweise die Höhe der Mieteinnahmen, der (nicht umlegbaren) Bewirtschaftungskosten sowie die Finanzierungsbedingungen ebenfalls von der Qualität des Managements mitbeeinflusst.

Dieses Risiko hat seine Ursache in den einzelnen operativen Managementprozessen und ergibt sich z. B. aus mangelhafter Überwachung, Terminplanung, Kommunikation, Definition von Schnittstellen, Personal- und Ressourceneinsätzen sowie fehlender Dokumentation.

Durch Weiterbildungen der Führungskräfte wirkt die ADLER diesem Risiko entgegen.

- **COMPLIANCE-RISIKEN**

Compliance-Risiken entstehen vor allem durch Verstöße von Management, leitenden Mitarbeitern und Mitarbeitern, die sich nicht an die Gesetze und/oder internen Richtlinien halten und dadurch der ADLER Schaden zufügen.

Die ADLER hat im Rahmen des Risiko Management Systems auch das Compliance Management System weiterentwickelt und der Größe und Komplexität des ADLER-Konzerns entsprechend angepasst. Die Implementierung befindet sich kurz vor dem Abschluss.

Für eine angemessene Risikobewertung stellt die ADLER auf das Compliance Management System nach IDW PS 980 und nach ISO 19600 ab. Hierbei müssen Risiken identifiziert, dokumentiert und daraufhin fachlich bzw. im Hinblick auf ihre Eintrittswahrscheinlichkeit durch die Compliance-Verantwortlichen bewertet werden. Für die Umsetzung der Verantwortlichkeiten stellt ADLER auf ihre Funktionsbereiche ab: Aufsichtsrat, Vorstand, Executive Committee, Vorstandsstab, Service, Bestand und Privatisierung. Daneben werden die Compliance-Risiken in den Bereichen Investment, Desinvestment, Geldwäsche, Datenschutz und allgemeine betriebliche Risiken geführt. In jedem dieser Teilgebiete können sich spezifische Risiken ergeben.

Den Compliance-Risiken wird künftig durch ein in das Risiko Management System teilweise integriertes Compliance Management System begegnet. Kernelemente des Compliance Management Systems sind die Compliance-Kultur, die Compliance-Ziele, die Compliance-Organisation, die Compliance-Risiken, das Compliance-Programm sowie die Regelung über den Umgang mit Compliance-Verstößen und die Compliance-Kommunikation.

Die Umsetzung des Compliance Management Systems erfolgt durch die Compliance-Richtlinie, durch Compliance-Schulungen, durch Compliance-Prüfungen sowie durch eine quartalsmäßige Compliance-Berichterstattung an die Organe. Hierzu ist eine zentrale Compliance-Stelle eingerichtet worden.

- **PERSONALRISIKEN**

Die Mitarbeiter der ADLER-Gruppe sind mitentscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg. Sie stellen ihr Wissen und ihre Fähigkeiten sowie Fertigkeiten in den Dienst des Konzerns. Die Risiken im Bereich des Personals sind vielfältiger Natur. Man kann Risiken bei der Einstellung, bei dem laufenden Anstellungsverhältnis und beim Ausscheiden aus dem Unterneh-

men unterscheiden. Im Rahmen der schnell wachsenden ADLER seien hier insbesondere die Risiken der adäquaten Personalgewinnung, des Erhalts von Anstellungsverhältnissen sowie der Sicherstellung einer ausgewogenen Personalstruktur erwähnt.

Die ADLER begegnet diesen Risiken sowohl mit nicht-monetären als auch mit finanziellen Anreizen.

- **RECHTSRISIKEN**

Rechtliche Risiken können vor allem in den Bereichen Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht und Immobilienrecht entstehen. Zur Bewältigung der rechtlichen Angelegenheiten und zur Vermeidung rechtlicher Risiken hat sich die ADLER personell entsprechend verstärkt.

Rechtsrisiken können zu finanziellen Verlusten führen. Sie entstehen beispielsweise durch die Nichtbeachtung rechtlicher Vorschriften und die Nichtumsetzung neuer oder geänderter Gesetze.

Es besteht zudem ein Risiko von Verlusten, die aus mangelnder oder nicht erfolgter Abstimmung der Geschäftsprozesse mit einem Vertragspartner entstehen oder aus nachteiligen Formulierungen, Inhalten oder Bedingungen resultieren. Bei dem Abschluss von Asset-Management-, Property-Management- und Facility-Management-Verträgen ist insbesondere auf einen lückenlosen, sich nicht überschneidenden Leistungsinhalt zu achten. Im Übrigen besteht allgemein das Risiko beim Abschluss von Verträgen, unwirksame Klauseln zu verwenden und hierdurch erhöhten Kosten ausgesetzt zu sein (z.B. Verlagerung des Haftungsrisikos).

Öffentlich-rechtliche Risiken sind Vorgaben, Gesetze und Auflagen in Bezug auf Immobilienbesitz und -bewirtschaftung. Es handelt sich z.B. um Denkmalschutz, Klima- und Umweltschutz oder beispielsweise Vorhaben zur Mietpreisbegrenzung, wodurch zusätzliche Verpflichtungen und Kosten für den Immobilienbesitzer entstehen.

Aus durchgeführten oder künftigen Unternehmenszusammenschlüssen können sich Risiken ergeben. Um diesen Risiken zu entgehen, gibt der Vorstand

im Einzelfall alle notwendigen Analysen und Gutachten in Auftrag, um sich über das Zielunternehmen ein umfassendes Bild zu verschaffen und Informationen zu erhalten, die er für Entscheidungen benötigt. Der Deutsche Bundestag hat am 5. März 2015 die Einführung der sogenannten Mietpreisbremse beschlossen. Dies bedeutet auf angespannten Wohnungsmärkten, dass bei einem Mieterwechsel die neue Miete künftig höchstens zehn Prozent über dem ortsüblichen Niveau liegen darf. Die Verabschiedung dieses Gesetzentwurfes sowie die anschließende Umsetzung durch die Bundesländer und Kommunen birgt das Risiko eingeschränkter Mieterhöhungspotentiale bei Neuvermietung.

#### **(10) Allgemeine Akquisitions- und Integrationsrisiken**

- **RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER INTEGRATION DER ACCENTRO AG**

ADLER hat in der Mitte des Geschäftsjahres die Übernahme der Mehrheit der Aktien an der ACCENTRO Real Estate AG vollzogen. Im Rahmen des Übernahmeprozesses sind zwei börsennotierte Immobilienaktiengesellschaften zusammengekommen. Der Integrationsprozess ist noch im Gange und wird voraussichtlich bis Ende des Geschäftsjahres 2015 andauern. Allgemeine Akquisitions- und Integrationsrisiken sind denkbar und teilweise eingetreten. Darüber hinaus erwartet ADLER jedoch erhebliche Synergieeffekte und Kosteneinsparungen. Dennoch kann nicht ausgeschlossen werden, dass gewisse Effekte erst später oder nicht im erwarteten Ausmaß eintreten. Die strukturelle Neuausrichtung und die veränderte Namensgebung sind bereits umgesetzt. Die im Rahmen der Übernahme erworbenen umfangreichen Bestände erfordern Neuanpassungen von Prozessen und die teilweise Neuorganisation der Verwaltung, des Managements sowie interner Strukturen.

Diese Aspekte können von den ursprünglichen Annahmen abweichen und zu einem Nichterreichen der Akquisitionsziele oder zu erhöhten Risiken führen.

- **RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER ÜBERNAHME DER WOHNUNGSBAUGESELLSCHAFT JADE MBH, WILHELMSHAVEN**  
Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Wohnungsbaugesellschaft JADE mbH, Wilhelmshaven, nebst

zweier Tochtergesellschaften, wurden zum 31. Januar 2015 rund 6.750 Mieteinheiten erworben. Im Rahmen des Share-Deals wurden auch rund 100 Mitarbeiter übernommen. Trotz sorgfältiger Recherchen im Vorfeld des Erwerbs bestehen auch hier die allgemeinen Akquisitions- und Integrationsrisiken. Die Integration wird voraussichtlich einen zweijährigen Zeitraum in Anspruch nehmen und erhebliche personelle und finanzielle Mittel binden. Für eine erfolgreiche Integration ist die Zusammenführung der Belegschaften beider Unternehmen und Unternehmenskulturen notwendig. Darüber hinaus sind IT-Systeme und gemeinsame Prozesse für den integrierten Konzern aufgesetzt, jedoch noch nicht umgesetzt.

- **RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER ÜBERNAHME DER WESTGRUND AG, BERLIN**

Am 16. Februar 2015 hat ADLER die Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots an die Aktionäre der WESTGRUND AG, Berlin, bekannt gegeben. Die Übernahme befindet sich in einer noch sehr frühen Phase. Mit der Übernahme wird die ADLER, gemessen an der Marktkapitalisierung, zu den zehn größten deutschen, börsennotierten Wohnungsunternehmen gehören.

Durch die Übernahme und Integration können sich beispielsweise negative Auswirkungen auf die vertragliche und rechtliche Position einer der beiden Konzerne ergeben.

Ferner können bei der WESTGRUND AG vorhandene körperschaftsteuerliche und gewerbsteuerliche Verlustvorträge infolge des Beteiligungserwerbs durch ADLER ganz oder teilweise wegfallen.

Mit der Übernahme der WESTGRUND AG erwartet ADLER vielfältige Synergie- und Skaleneffekte. ADLER kann nicht ausschließen, dass die erwarteten Synergien und Skaleneffekte in einem geringeren Maße eintreten als geplant. Ferner könnten die Kosten für die Übernahme und Integration höher als erwartet sein. Das Immobilienportfolio der WESTGRUND AG könnte sich darüber hinaus anders entwickeln als ursprünglich bei der Bewertung durch ADLER angenommen.



### 6.2.3 Risikokonzentrationen

Ein wesentlicher Anteil der Immobilien von ADLER liegt in Niedersachsen (im Wesentlichen in Wilhelmshaven und Helmstedt) sowie in Nordrhein-Westfalen (Metropolregion Rhein-Ruhr). Die wirtschaftliche Entwicklung ist daher in einem erheblichen Ausmaß von der Entwicklung des Immobilienmarktes in diesen Großräumen abhängig.

### 6.2.4 Sonstige externe Risiko-Einflüsse

ADLER verfügt gegenwärtig über rund 31.000 Mieteinheiten. Nach der geplanten Übernahme der WESTGRUND AG, Berlin, werden es über 50.000 Wohneinheiten sein. Es bestehen allgemeine Einflüsse, die nicht vorhersehbar und auch kaum beherrschbar sind. Hierunter versteht ADLER die Veränderung politischer Rahmenbedingungen, soziale Einflüsse und Risiken wie z.B. Terrorakte und Naturkatastrophen. Derartige Risiken könnten sich direkt oder mittelbar auf die Wohnbestände des ADLER-Konzerns auswirken und insofern die wirtschaftliche Situation von ADLER negativ beeinflussen.

### 6.2.5 Gesamtbild der Risikolage des ADLER-Konzerns

Der ADLER-Konzern ist vielerlei Risiken ausgesetzt, die beständiger Beobachtung bedürfen. Das Gesamtbild der Risikolage des Konzerns, welches sich aus der Zusammenfassung der beschriebenen Risiken anhand von Auswirkung und Eintrittswahrscheinlichkeit ergibt, führt ADLER zu der Einschätzung, dass weder einzelne Risiken noch die Risiken in ihrer Gesamtheit bestandsgefährdenden Charakter haben. ADLER ist überzeugt, die sich aus den oben genannten Risiken ergebenden Herausforderungen auch zukünftig erfolgreich zu meistern.

Auf das durch das Wachstum erhöhte Risiko hat ADLER durch Fortentwicklung des Risikomanagement- und Überwachungs-Systems reagiert.

Frankfurt am Main, den 18. März 2015



Axel Harloff  
Vorstand

## Konzernbilanz

(IFRS) zum 31. Dezember 2014

In TEUR	Anhang	31.12.2014	31.12.2013
			<i>angepasst*</i>
<b>Aktiva</b>		<b>1.416.459</b>	<b>460.888</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>		<b>1.203.649</b>	<b>423.060</b>
Firmenwert	<b>8.1</b>	27.081	0
Immaterielle Vermögenswerte	<b>8.1</b>	1.727	7
Sachanlagen	<b>8.2</b>	494	41
Investment Properties	<b>8.3</b>	1.170.159	417.865
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	<b>8.4</b>	907	1.136
Anteile an assoziierten Unternehmen	<b>8.5</b>	1.123	3.460
Sonstige Finanzanlagen	<b>8.7</b>	1.175	0
Latente Steueransprüche	<b>8.6</b>	983	552
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>		<b>206.681</b>	<b>37.828</b>
Vorräte	<b>8.8</b>	89.617	18.848
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	<b>8.9</b>	27.547	3.391
Ertragsteueransprüche	<b>8.9</b>	173	19
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	<b>8.9</b>	56.283	8.675
Zahlungsmittel	<b>8.10</b>	33.060	6.895
<b>Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte</b>	<b>8.11</b>	<b>6.129</b>	<b>0</b>

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund von Änderungen in der Gliederung angepasst.

In TEUR	Anhang	31.12.2014	31.12.2013
			<i>angepasst*</i>
<b>Passiva</b>		<b>1.416.459</b>	<b>460.888</b>
<b>Eigenkapital</b>		<b>311.211</b>	<b>86.945</b>
Grundkapital	<b>8.12</b>	31.877	16.548
Kapitalrücklage	<b>8.13</b>	108.078	13.131
Gewinnrücklagen	<b>8.14</b>	-349	160
Währungsumrechnungsrücklage	<b>8.15</b>	20	-59
Bilanzgewinn		151.775	42.554
Den Aktionären des Mutterunternehmens zurechenbares Eigenkapital		291.401	72.334
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	<b>8.16</b>	19.810	14.610
<b>Langfristige Schulden</b>		<b>1.010.927</b>	<b>340.948</b>
Pensionsrückstellungen	<b>8.17</b>	4.281	724
Verbindlichkeiten für latente Steuern	<b>8.6</b>	39.083	15.570
Sonstige Rückstellungen	<b>8.18</b>	802	65
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	<b>8.19</b>	33.894	18.382
Verbindlichkeiten aus Anleihen	<b>8.20</b>	140.804	33.283
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	<b>8.21</b>	791.087	271.567
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	<b>8.22</b>	977	1.356
<b>Kurzfristige Schulden</b>		<b>94.321</b>	<b>32.995</b>
Sonstige Rückstellungen	<b>8.18</b>	482	205
Ertragsteuerschulden	<b>8.23</b>	3.213	412
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	<b>8.19</b>	43	16
Verbindlichkeiten aus Anleihen	<b>8.20</b>	3.978	2.291
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	<b>8.21</b>	47.810	3.687
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	<b>8.23</b>	21.123	7.898
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	<b>8.23</b>	17.673	18.487

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund von Änderungen in der Gliederung angepasst.

## Konzerngesamtergebnisrechnung (IFRS) für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014

In TEUR	Anhang	2014	2013 <i>angepasst*</i>
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	9.1	83.882	17.839
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	9.2	-51.809	-10.217
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>		<b>32.073</b>	<b>7.622</b>
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	9.3	56.821	1.970
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	9.4	-54.435	-1.335
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>		<b>2.386</b>	<b>635</b>
Personalkosten	9.5	-5.024	-1.166
Sonstige betriebliche Erträge	9.6	29.718	132
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9.7	-21.145	-2.421
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	9.8	132.934	59.546
Abschreibungen und Wertminderungen	9.9	-497	-15
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>		<b>170.445</b>	<b>64.333</b>
Finanzerträge	9.10	1.579	685
Finanzaufwendungen	9.11	-41.088	-8.563
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	9.12	1.824	6.562
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>		<b>132.760</b>	<b>63.017</b>
Ertragsteuern	9.13	-21.189	-16.141
<b>Konzernergebnis</b>		<b>111.571</b>	<b>46.876</b>
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste vor Steuern	8.17	-792	81
Latente Steuern auf versicherungsmathematische Gewinne/ Verluste	8.17	282	-26
<b>Nicht reklassifizierbare Gewinne/Verluste</b>		<b>-510</b>	<b>55</b>
OCI SWAP – reklassifizierbar –	10.1	-20	0
Latente Steuern OCI – reklassifizierbar –	10.1	-4	0
OCI Eigene Anleihe – reklassifizierbar –	10.1	32	0
Ergebnis aus der Währungsumrechnung	8.15	79	-48
<b>Reklassifizierbare Gewinne/Verluste</b>		<b>87</b>	<b>-48</b>
<b>Gesamtergebnis</b>		<b>111.148</b>	<b>46.883</b>
<b>vom Konzernergebnis entfallen auf:</b>			
Aktionäre des Mutterunternehmens		109.220	38.763
Ergebnisanteile nicht beherrschender Gesellschafter		2.351	8.113
<b>vom Gesamtergebnis entfallen auf:</b>			
Aktionäre des Mutterunternehmens		108.797	38.770
Ergebnisanteile nicht beherrschender Gesellschafter		2.351	8.113
Ergebnis je Aktie unverwässert in EUR	9.14	4,65	2,57
Ergebnis je Aktie verwässert in EUR	9.14	3,57	2,23

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund von Änderungen in der Gliederung angepasst.

## Konzernkapitalflussrechnung

(IFRS) für den Zeitraum vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014

In TEUR	2014	2013 <i>angepasst*</i>
Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)	170.444	64.333
+ Abschreibungen und Wertminderungen	497	15
-/+ Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	6.562
-/+ Nicht zahlungswirksames Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	-132.934	-59.546
-/+ Nicht zahlungswirksame Erträge/ Aufwendungen	-21.359	902
- Abnahme von Rückstellungen	-3.746	-172
-/+ Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der aus Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	9.280	848
-/+ Abnahme/ Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	-6.205	-997
+ Zinseinzahlungen	435	12
+/- Steuerzahlungen	-1.487	-23
<b>= Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>16.749</b>	<b>11.934</b>
- Erwerb von Tochtergesellschaften abzüglich erworbener Nettozahlungsmittel	-59.412	-92.457
- Auszahlungen für Investitionen in Investment Properties	-120.216	-397
+ Veräußerung von Investment Properties abzüglich veräußerter Nettozahlungsmittel	0	2.418
- Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-149	-7
- Auszahlungen für kurzfristige Geldanlagen	-28.495	-3.730
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0	-26
<b>= Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-208.272</b>	<b>-94.199</b>
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	21.090	3.600
- Auszahlungen für Aufwendungen im Zusammenhang mit Eigenkapitalzuführungen	-1.682	-63
+ Einzahlung aus der Ausgabe von Wandelanleihen	0	21.250
+ Einzahlung aus der Ausgabe von Anleihen	100.000	35.000
+ Einzahlungen aus der Aufnahme von Darlehen gegenüber Dritten	0	5.042
- Auszahlung aus Ausgabekosten von Schuldtiteln	-4.223	-2.995
- Zinsauszahlungen	-35.520	-4.819
+ Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	538.908	32.038
- Auszahlungen aus der Tilgung von Finanzkrediten	-400.885	-977
<b>= Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>217.688</b>	<b>88.076</b>
Überleitung zur Bilanz		
<b>Finanzmittelfonds am Anfang der Periode</b>	<b>6.895</b>	<b>1.084</b>
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	16.749	11.934
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-208.272	-94.199
Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit	217.688	88.076
<b>= Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>33.060</b>	<b>6.895</b>

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund von Änderungen in der Gliederung angepasst.

## Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung

(IFRS) für den Zeitraum vom 01.01. bis zum 31.12.2014

In TEUR	Gezeichnetes Kapital	Eigene Anteile	Kapitalrücklage
<b>Stand zum 01.01.2013 angepasst</b>	<b>15.000</b>	<b>-810</b>	<b>8.255</b>
Konzernergebnis	0	0	0
Sonstiges Ergebnis reklassifizierbar	0	0	0
Sonstiges Ergebnis nicht reklassifizierbar	0	0	0
Änderung Konsolidierungskreis	0	0	0
Anteilsauf- und -abstockung ohne Statuswechsel	0	0	0
Kapitalerhöhung	1.500	0	1.992
Ausgabe eigener Anteile	0	810	885
Ausgabe Wandelanleihen	0	0	1.962
Wandlung Wandelanleihen	48	0	38
<b>Stand zum 31.12.2013</b>	<b>16.548</b>	<b>0</b>	<b>13.132</b>
<b>Stand zum 01.01.2014</b>	<b>16.548</b>	<b>0</b>	<b>13.132</b>
Konzernergebnis	0	0	0
Sonstiges Ergebnis reklassifizierbar	0	0	0
Sonstiges Ergebnis nicht reklassifizierbar	0	0	0
Änderung Konsolidierungskreis	0	0	0
Anteilsauf- und -abstockung ohne Statuswechsel	0	0	12.062
Kapitalerhöhung	14.871	0	82.207
Ausgabe eigener Anteile	0	0	0
Ausgabe Wandelanleihen	0	0	0
Wandlung Wandelanleihen	458	0	678
<b>Stand zum 31.12.2014</b>	<b>31.877</b>	<b>0</b>	<b>108.078</b>

				Den Aktionären des Mutter- unternehmens zurechenbares Eigenkapital	Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	Summe Eigenkapital
Gewinn- rücklage	Währungs- umrechnungs- rücklage	Bilanzgewinn/ -verlust				
105	-10	3.791		26.331	118	26.449
0	0	38.763		38.763	8.113	46.876
0	-49	0		-49	0	-49
55	0	0		55	0	55
0	0	0		0	6.379	6.379
0	0	0		0	0	0
0	0	0		3.492	0	3.492
0	0	0		1.695	0	1.695
0	0	0		1.962	0	1.962
0	0	0		86	0	86
160	-59	42.554		72.335	14.610	86.945
160	-59	42.554		72.335	14.610	86.945
0	0	109.220		109.220	2.351	111.571
0	79	8		87	0	87
-509	0	0		-509	0	-509
0	0	0		0	7.388	7.388
0	0	-7		12.055	-7.652	4.403
0	0	0		97.078	0	97.078
0	0	0		0	0	0
0	0	0		0	0	0
0	0	0		1.136	3.113	4.249
-349	20	151.775		291.401	19.810	311.211

# Konzernanhang für das Geschäftsjahr 2014

## 1. ALLGEMEINE ANGABEN

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (nachfolgend auch: ADLER AG) als Mutterunternehmen des Konzerns hat ihren Sitz in Deutschland, Frankfurt am Main, Herriotstraße 5. Die Gesellschaft ist unter der Nummer HRB 7287 im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen. Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr. Die Verwaltungsanschrift lautet Hamburg, Gänsemarkt 50.

Die ADLER AG ist ein an der Börse notiertes Immobilienunternehmen, das sich auf den Aufbau und die Entwicklung eines substanz- und renditestarken Immobilienbestands konzentriert. Im Mittelpunkt der Aktivitäten stehen der Ankauf und die Bewirtschaftung von Wohnimmobilien in ganz Deutschland.

Die Aktivitäten der ADLER AG verfolgen das Ziel, in Wohnimmobilien zu investieren, die über ein nachhaltiges Wertsteigerungspotential verfügen und die mit ihren laufenden Einnahmen zum gesamten Unternehmenserfolg beitragen können. Zur operativen Strategie zählt auch die aktive Wertschöpfung, d.h. die Entwicklung von Wohnimmobilien im Bestand durch Aus-, Umbau oder Modernisierung sowie die Entwicklung von Wohnungsbaugrundstücken und von neuen Wohnimmobilien auf eigene Rechnung allein oder gemeinsam mit Partnerunternehmen.

Darüber hinaus gehört seit dem Einbezug der ACCENTRO Real Estate AG (vormals: ESTAVIS AG), Berlin, in den Konzern der ADLER AG auch der Immobilienhandel zu den Kernaktivitäten der ADLER AG.

Die ADLER AG notiert im regulierten Markt (Prime Standard) an der Börse Frankfurt am Main.

Der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht wurden durch den Vorstand am 18. März 2015, vorbehaltlich der Billigung durch den Aufsichtsrat, zur Veröffentlichung freigegeben.

## 2. GRUNDLAGEN DER RECHNUNGSLEGUNG

### 2.1 Grundlagen der Abschlusserstellung

Der Konzernabschluss der ADLER AG zum 31. Dezember 2014 wurde in Übereinstimmung mit den Regelungen der International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der Europäischen Union (EU) verpflichtend anzuwenden sind, erstellt. Ergänzend wurden die handelsrechtlichen Vorschriften des § 315a Abs. 1 HGB beachtet. Die Anforderungen der angewandten Standards wurden erfüllt und führen zur Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

Die Geschäftsjahre der Muttergesellschaft, der Tochterunternehmen und der assoziierten Unternehmen entsprechen dem Kalenderjahr. Die erstmals in 2014 in den Konzernabschluss einzubeziehende ACCENTRO Real Estate AG (im Folgenden ACCENTRO AG) sowie deren Tochtergesellschaften hatten ein vom Kalenderjahr abweichendes am 30. Juni endendes Geschäftsjahr. Dieses wurde in 2014 umgestellt und endet nun auch auf den 31. Dezember. Für die Zeit vom 1. Juli bis zum 31. Dezember 2014 bilden diese Gesellschaften Rumpfgeschäftsjahre.

Die Abschlüsse der Tochterunternehmen werden unter Anwendung einheitlicher Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden aufgestellt.

Für die Gesamtergebnisrechnung wurde das Gesamtkostenverfahren gewählt. Der Ausweis der Umsatzerlöse und der Materialaufwendungen in der Gewinn- und Verlustrechnung wurde rückwirkend detaillierter aufgegliedert, um eine Anpassung an die branchenüblichen Gliederungen für Immobilienunternehmen vorzunehmen und eine höhere Transparenz der Erlös- und Ergebnisquellen des ADLER-Konzerns zu erreichen.



Der Konzernabschluss wird in TEUR, der funktionalen Währung der Muttergesellschaft aufgestellt. Durch die Angabe in TEUR können sich Rundungsdifferenzen ergeben.

Konzerninterne Transaktionen und Posten sowie nicht realisierte Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen werden eliminiert. Auf temporäre Unterschiede aus der Konsolidierung werden die nach IAS 12 erforderlichen Steuerabgrenzungen vorgenommen.

Die Aufstellung des Konzernabschlusses erfolgte auf Basis der Annahme der Unternehmensfortführung und der historischen Anschaffungs-/Herstellungskosten. Ausgenommen davon sind die Investment Properties, die zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerte, einzelne Vermögenswerte und Schulden sowie derivative Finanzinstrumente,

die jeweils zu Zeitwerten bewertet werden. Darüber hinaus werden die zur Veräußerung verfügbaren langfristigen Vermögenswerte mit ihrem Verkaufspreis bewertet.

Die Aufstellung von Konzernabschlüssen im Einklang mit den IFRS erfordert teilweise den Gebrauch kritischer Schätzungen in Bezug auf die Bilanzierung und Bewertung. Die Bereiche mit größeren Beurteilungsspielräumen oder höherer Komplexität sowie Bereiche, bei denen Annahmen und Schätzungen von entscheidender Bedeutung für den Konzernabschluss sind, sind unter Punkt 6. aufgeführt.

Die Bewertung entspricht den gesetzlichen Bestimmungen und wurde mit folgenden Ausnahmen, die aus neuen beziehungsweise überarbeiteten Standards resultieren, nach gegenüber dem Vorjahr unveränderten Grundsätzen vorgenommen.

## 2.2 Im Geschäftsjahr 2014 erstmals anzuwendende Rechnungslegungsvorschriften

Der Konzern hat im Geschäftsjahr 2014 die nachfolgend aufgelisteten neuen und überarbeiteten IFRS-Standards und -Interpretationen angewandt:

Standard/Interpretation	Inkrafttreten	Datum des EU-Endorsements
<b>Änderungen von Standards:</b>		
IAS 27: Einzelabschlüsse	01.01.14	11.12.12
IAS 28: Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	01.01.14	11.12.12
IAS 32: Finanzinstrumente: Darstellung – Saldierung finanzieller Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	01.01.14	13.12.12
IFRS 10, IFRS 12 und IAS 27: Einzelabschlüsse – Ausnahme von der Konsolidierungspflicht für Investmentgesellschaften	01.01.14	20.11.13
IFRS 10, IFRS 11 und IFRS 12: Konzernabschlüsse, gemeinsame Vereinbarungen und Angaben zu Beteiligungen an anderen Unternehmen: Übergangsrichtlinien	01.01.14	04.04.13
IAS 36: Wertminderung von Vermögenswerten – Angaben zum erzielbaren Betrag nicht finanzieller Vermögenswerte	01.01.14	19.12.13
IAS 39: Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung – Novation von Derivaten und Fortführung der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften	01.01.14	19.12.13
<b>Neue Standards:</b>		
IFRS 10: Konzernabschlüsse	01.01.14	11.12.12
IFRS 11: Gemeinsame Vereinbarungen	01.01.14	11.12.12
IFRS 12: Angaben zu Beteiligungen an anderen Unternehmen	01.01.14	11.12.12

### IFRS 10 Konzernabschlüsse

IFRS 10 führt eine einheitliche Definition für den Begriff der Beherrschung für sämtliche Unternehmen ein und schafft damit eine einheitliche Grundlage für die Bestimmung des Vorliegens einer Mutter-Tochter-Beziehung und die hiermit verbundene Einbeziehung in den Konsolidierungskreis. Der Standard enthält umfassende Anwendungsleitlinien zur Bestimmung eines Beherrschungsverhältnisses. Der neue Standard ersetzt SIC-12 „Konsolidierung – Zweckgesellschaften“ vollständig sowie IAS 27 „Konzern- und Einzelabschlüsse“ teilweise.

Der Konzern hat seine Beteiligungen und andere Unternehmen dahingehend überprüft, ob sich auf der Grundlage des IFRS 10 geänderte Konsolidierungs-

pflichten ergeben. Der Konsolidierungskreis hat sich aufgrund der geänderten Rechnungslegungsvorschriften nicht verändert.

### IFRS 11 Gemeinsame Vereinbarungen

IFRS 11 regelt die Bilanzierung von Sachverhalten, in denen ein Unternehmen gemeinschaftliche Führung über ein Gemeinschaftsunternehmen (Joint Venture) oder eine gemeinschaftliche Tätigkeit (Joint Operation) ausübt. Für die Bilanzierung von Gemeinschaftsunternehmen ist nur noch die Equity-Methode zulässig. Die bisher alternativ anwendbare Quotenkonsolidierung wird abgeschafft. Der neue Standard ersetzt IAS 31 „Anteile an Gemeinschaftsunternehmen“ und SIC-13 „Gemeinschaftlich geführte Unterneh-

men – Nicht-monetäre Einlagen durch Partnerunternehmen“. Für den Konzern ergeben sich keine wesentlichen Auswirkungen aus der Anwendung des Standards.

### IFRS 12 Angaben zu Anteilen an anderen Unternehmen

IFRS 12 fasst alle Anhangangaben in einem Standard zusammen, die ein Unternehmen mit Anteilen an bzw. einem Engagement in anderen Unternehmen erfüllen muss; hierzu gehören Anteile an Tochtergesellschaften, Anteile an assoziierten Unternehmen, Anteile an gemeinschaftlichen Vereinbarungen (Joint Arrangements) sowie Anteile an strukturierten Unternehmen. Der neue Standard ersetzt die bisherigen Vorschriften zu den Anhangangaben in IAS 27, IAS 28, IAS 31 und SIC-12. Im Zuge der Erstanwendung

des IFRS 12 müssen die Anhangangaben erweitert werden.

Im Geschäftsjahr 2014 haben sich darüber hinaus keine wesentlichen Änderungen – abgesehen von umfangreicheren Anhangangaben – aus den oben genannten erstmalig anzuwendenden IFRS ergeben.

### 2.3 Vom IASB neu verabschiedete noch nicht angewendete Rechnungslegungsvorschriften

Im Geschäftsjahr 2014 wurden folgende vom IASB bereits verabschiedete neue bzw. geänderte, aber überwiegend von der EU noch nicht übernommene Rechnungslegungsnormen, nicht berücksichtigt, weil eine Verpflichtung zur Anwendung noch nicht gegeben war:

Standard/Interpretation	Inkrafttreten	Datum des EU-Endorsements
<b>Änderungen von Standards:</b>		
IAS 1: Anhangangaben	01.01.16	offen
IAS 27: Equity Methode im Einzelabschluss	01.01.16	offen
IAS 16 und 41: Landwirtschaft, Fruchttragender Gewächse	01.01.16	offen
IAS 16 und 38: Klarstellung akzeptabler Abschreibungsmethode	01.01.16	offen
IFRS 11: Bilanzierung des Erwerb von Anteilen an gemeinschaftlichen Tätigkeiten	01.01.16	offen
IFRS 10 und IAS 28: Veräußerung oder Einbringung von Vermögenswerten in assoziierte Unternehmen oder Gemeinschaftsunternehmen	01.01.16	offen
IFRS 10, 12 und IAS 28: Anwendung der Ausnahmenvorschriften zur Konsolidierung	01.01.16	offen
IAS 19: Leistungsorientierte Pläne – Arbeitnehmerbeiträge	01.07.14	17.12.14
Improvements to IFRS 2010-2012: IFRS 2, 3, 8, 13 und IAS 16, 24, 38	01.07.14	17.12.14
Improvements to IFRS 2011-2013: IFRS 1, 3, 13 und IAS 40	01.01.16 (EU)	18.12.14
Improvements to IFRS 2012-2014: IFRS 5, 7, 19 und IAS 34	01.01.16	offen
<b>Neue Standards:</b>		
IFRS 9: Finanzinstrumente - Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten	01.01.18	offen
IFRS 14: Regulatorische Abgrenzungsposten	01.01.16	offen
IFRS 15: Erlöse aus Verträgen mit Kunden	01.01.17	offen
IFRIC 21: Abgaben	01.07.14 (EU)	13.06.14

### **IFRS 9 Finanzinstrumente – Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten**

IFRS 9 soll den bisherigen IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“ vollständig ersetzen. Ein Datum des Inkrafttretens ist in der veröffentlichten Fassung von IFRS 9 nicht mehr enthalten, da die Fertigstellung der noch offenen Projektphasen abgewartet wird. Im Februar 2014 hat der IASB vorläufig entschieden, dass der Erstanwendungszeitpunkt von IFRS 9 nicht vor dem 1. Januar 2018 liegen wird.

Aufgrund der Verschiebung des Erstanwendungszeitpunkts frühestens auf den 1. Januar 2018 und der noch fehlenden Empfehlung zur Übernahme durch die EU hat der Konzern noch keine detaillierte Prüfung der möglichen Auswirkungen des IFRS 9 vorgenommen.

### **IFRS 15 Erlöse aus Verträgen mit Kunden**

IFRS 15 soll die bisherigen Standards IAS 18 „Erlöse“ und IAS 11 „Fertigungsaufträge“ sowie die Interpretationen IFRIC 13 „Kundenbindungsprogramme“, IFRIC 15 „Vereinbarungen über die Errichtung von Immobilien“, IFRIC 18 „Übertragungen von Vermögenswerten an Kunden“ und SIC 31 „Erträge – Tausch von Werbeleistungen“ ersetzen.

In dem Standard wird ein fünfstufiges Modell implementiert, auf dessen Grundlage festgestellt werden kann, wann und in welcher Höhe Erlöse aus Verträgen mit Kunden zu erfassen sind. Darüber hinaus werden die erforderlichen Anhangangaben ausgeweitet. Aufgrund des Erstanwendungszeitpunkts am 1. Januar 2017 hat der Konzern noch keine detaillierte Prüfung der möglichen Auswirkungen des IFRS 15 vorgenommen. Abgesehen von den umfassenden Anhangangaben werden aber keine wesentlichen Einflüsse auf das Zahlenwerk erwartet.

Die weiteren oben genannten veröffentlichten Standards und Interpretationen haben nach den derzeitigen Einschätzungen keine wesentliche Auswirkung auf den Konzernabschluss.

## **3. KONSOLIDIERUNGSGRUNDSÄTZE**

### **3.1 Tochterunternehmen**

Tochterunternehmen sind alle Unternehmen (inklusive Zweckgesellschaften), die die ADLER AG beherrscht. Der Konzern nimmt die Beherrschung über ein Unternehmen an, wenn er schwankenden Renditen ausgesetzt ist oder ein Recht auf diese hat und die Fähigkeit besitzt, diese Renditen mittels seines Einflusses über das Unternehmen zu beeinflussen. Regelmäßig ist die Beherrschung von einem Stimmrechtsanteil von mehr als 50 % begleitet. Bei der Beurteilung, ob Kontrolle vorliegt, werden Existenz und Auswirkung potenzieller Stimmrechte berücksichtigt, die aktuell ausübbar oder umwandelbar sind.

Tochterunternehmen werden von dem Zeitpunkt an vollkonsolidiert, an dem die Beherrschung auf das Mutterunternehmen übergegangen ist. Sie werden entkonsolidiert, wenn die Beherrschung endet.

Alle wesentlichen Tochterunternehmen werden in den Konzernabschluss einbezogen (siehe 4.1 Anteile an Tochtergesellschaften). Soweit Anteile an Tochterunternehmen aus Konzernsicht von untergeordneter Bedeutung sind, werden sie als zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte bilanziert.

Bei Unternehmenserwerben wird beurteilt (vgl. 6. Wesentliche Ermessensentscheidungen und Schätzungen), ob ein Unternehmenszusammenschluss nach IFRS 3 oder lediglich ein Erwerb einer Gruppe von Vermögenswerten und Schulden als Sachgesamtheit ohne Unternehmensqualität vorliegt.

Unternehmenserwerbe im Sinne des IFRS 3 werden unter Anwendung der Erwerbsmethode bilanziert. Danach werden die Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs auf die erworbenen, einzeln identifizierbaren Vermögenswerte, Schulden und Eventualschulden entsprechend ihrer beizulegenden Zeitwerte zum Erwerbszeitpunkt verteilt. Ein verbleibender aktiver Unterschiedsbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert angesetzt, ein passiver Unterschiedsbetrag wird erfolgswirksam vereinnahmt. Anschaffungsnebenkosten werden aufwandswirksam erfasst.

Anteile am Nettovermögen von Tochterunternehmen, die nicht der ADLER AG zuzurechnen sind, werden als Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter als separate Komponente des Eigenkapitals ausgewiesen. Bei der Berechnung des auf die Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter entfallenden Konzernergebnisses werden auch erfolgswirksame Konsolidierungsbuchungen berücksichtigt. Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter an Personengesellschaften werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Der Erwerb von Immobilienobjektgesellschaften, die keinen Geschäftsbetrieb im Sinne des IFRS 3 darstellen, wird als unmittelbarer Ankauf einer Sachgesamtheit – insbesondere von Immobilien – abgebildet. Hierbei werden die Anschaffungskosten der Objektgesellschaft den einzeln identifizierbaren Vermögenswerten und Schulden auf Basis ihrer beizulegenden Zeitwerte zugeordnet. Der Erwerb von Objektgesellschaften führt daher nicht zu einem aktiven oder passiven Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung.

Konzerninterne Forderungen, Verbindlichkeiten und Ergebnisse werden im Rahmen der Schulden- bzw. der Aufwands- und Ertragskonsolidierung für Zwecke des Konzernabschlusses eliminiert. Durch konzerninterne Übertragungen von Vermögenswerten entstandene Aufwendungen und Erträge werden ebenfalls eliminiert. Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden von Tochtergesellschaften werden konzerneinheitlich ausgeübt.

### 3.2 Gemeinsame Vereinbarungen

Gemeinschaftliche Vereinbarungen (Joint Arrangements) basieren auf vertraglichen Vereinbarungen, auf deren Grundlage zwei oder mehr Partner eine wirtschaftliche Aktivität begründen, die der gemeinschaftlichen Führung unterliegt. Gemeinschaftliche Führung liegt vor, wenn die Partner zusammenwirken müssen, um die relevanten Aktivitäten der gemeinschaftlichen Vereinbarung zu steuern und Entscheidungen die einstimmige Zustimmung der beteiligten Partner erfordern. Um ein Gemeinschaftsunternehmen (Joint Venture) handelt es sich bei einer solchen gemeinschaftlichen Vereinbarung dann,

wenn die Partner, die die gemeinschaftliche Führung ausüben, Rechte und Pflichten am Nettovermögen der Vereinbarung besitzen. Haben die Partner hingegen unmittelbare Rechte an den der gemeinschaftlichen Vereinbarung zuzurechnenden Vermögenswerten bzw. Verpflichtungen für deren Schulden, handelt es sich bei der Vereinbarung um eine gemeinschaftliche Tätigkeit (Joint Operation). Sofern eine gemeinschaftliche Vereinbarung durch eine rechtlich selbständige Personen- oder Kapitalgesellschaft mit eigenem Gesellschaftsvermögen verkörpert wird, sodass die ADLER AG aus ihren Anteilen an der betreffenden Gesellschaft lediglich einen anteiligen Anspruch auf das Nettovermögen der Gesellschaft hat, liegt in der Regel ein Gemeinschaftsunternehmen vor. Bei gemeinschaftlichen Vereinbarungen in der Form einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (z. B. Arbeitsgemeinschaften), bei denen nicht bereits aufgrund der Rechtsform eine von den Partnern getrennte Vermögens- und Finanzstruktur besteht, werden zur Bestimmung, ob es sich dabei um ein Gemeinschaftsunternehmen oder eine gemeinschaftliche Tätigkeit handelt, ergänzend die vertraglichen Bestimmungen sowie der Zweck der gemeinschaftlichen Vereinbarung zugrunde gelegt. Geben weder die Rechtsform noch die Vertragsbestimmungen oder andere Fakten und Umstände einen Hinweis darauf, dass die ADLER AG unmittelbare Rechte an den Vermögenswerten bzw. Pflichten für die Schulden der gemeinschaftlichen Vereinbarung hat, handelt es sich dabei um ein Gemeinschaftsunternehmen.

Joint Venture sind diejenigen Unternehmen, deren Finanz- und Geschäftspolitik der Konzern direkt oder indirekt gemeinsam mit einem oder mehreren konzernfremden Dritten beherrschen kann. Die Beteiligungen an Joint Ventures werden nach der Equity-Methode bilanziert.

Die Ausführungen zur Bilanzierung von assoziierten Unternehmen gelten auch für die Bilanzierung von Joint Ventures.

### 3.3 Assoziierte Unternehmen

Nach der Equity-Methode sind grundsätzlich solche Beteiligungen bewertet, bei denen die ADLER AG –

in der Regel aufgrund eines Anteilsbesitzes zwischen 20% und 50% – einen maßgeblichen Einfluss ausübt. Bei den Beteiligungen, die at equity zu bewerten sind, werden die Anschaffungskosten jährlich um die auf den Konzern entfallenden Veränderungen des Eigenkapitals erhöht bzw. vermindert. Bei der erstmaligen Einbeziehung von Beteiligungen nach der Equity-Methode werden Unterschiedsbeträge aus der Erstkonsolidierung entsprechend den Grundsätzen der Vollkonsolidierung behandelt.

Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen und assoziierten Unternehmen werden entsprechend dem Anteil des Konzerns an dem beteiligten Unternehmen eliminiert. Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen assoziierten Unternehmen werden nicht eliminiert.

Durch den Erwerb der ACCENTRO AG werden im Konzernabschluss der ADLER AG zum 31. Dezember 2014 drei zusätzliche assoziierte Unternehmen ausgewiesen.

Ansonsten ergaben sich keine Veränderungen hinsichtlich des Kreises der assoziierten Unternehmen.

#### **4. KONSOLIDIERUNGSKREIS, UNTERNEHMENS-ZUSAMMENSCHLÜSSE UND IMMOBILIEN OBJEKTGESELLSCHAFTEN**

##### **4.1 Anteile an Tochtergesellschaften**

Der Konsolidierungskreis umfasst einschließlich der Muttergesellschaft insgesamt 77 (Vorjahr: 33) Unternehmen, die vollkonsolidiert werden.

Die wesentlichen Veränderungen des Konsolidierungskreises zum 31. Dezember 2014 ergaben sich aus den Erwerben der ACCENTRO AG mit deren Tochtergesellschaften, der WBG GmbH sowie weiterer acht Gesellschaften, über die ein weiteres Immobilienportfolio („Magnus III“) erworben wurde. Der Konsolidierungskreis hat sich wie folgt entwickelt:

<b>Anzahl</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Stand 01.01.	33	23
Zugänge	53	11
Abgänge	9	1
Stand 31.12.	77	33

Folgende Gesellschaften sind im Geschäftsjahr abgegangen:

- Glockenhofcenter Objektgesellschaft mbH (vormals SIAG Fünfundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG)
- Hanse-Center Objektgesellschaft mbH (vormals SIAG Neunundzwanzigste Wohnen Wohnen GmbH & Co. KG)
- SIAG Achtundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG
- Erste SIBA Wohnen GmbH

Im Zusammenhang mit dem Abgang der Hanse-Center Objektgesellschaft mbH und der Glockenhofcenter Objektgesellschaft mbH wurde ein Gewerbeimmobilienportfolio bestehend aus acht Objekten mit einer Gesamtfläche von rund 41.742 m<sup>2</sup> mit Wirkung zum 22. Dezember 2014 verkauft. Der Verkauf führte zu einem Entkonsolidierungserfolg in Höhe von TEUR 134.

Mit dem Verkauf sämtlicher Anteile an der SIAG Achtundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG wurden zwei Objekte in Neubrandenburg mit einer Gesamtfläche von rund 9.197 m<sup>2</sup> mitveräußert. Der Verkaufspreis belief sich auf TEUR 189. Aufgrund der Entkonsolidierung der Gesellschaft hat sich das Konzernergebnis um TEUR 116 erhöht.

Die Veräußerung der Ersten SIBA Wohnen GmbH, die keinen aktiven Geschäftsbetrieb aufwies, diente der Verschlankeung der Konzernstruktur. Die Entkonsolidierung führte zu einer Verringerung des Konzernergebnisses um TEUR 4.

Im Geschäftsjahr wurden zudem folgende Gesellschaften im Rahmen der Vereinfachung der Konzernstruktur auf ihre jeweiligen Muttergesellschaft angewachsen bzw. verschmolzen:

- MBG Zweite Vermögensverwaltungs GmbH
- SIAG Fünfte Wohnen GmbH & Co. KG
- ESTAVIS 32. Wohnen GmbH & Co. KG
- ESTAVIS 35. Wohnen GmbH & Co. KG
- ESTAVIS 46. Wohnen GmbH & Co. KG

Alle Konzerngesellschaften führen ihre Geschäftstätigkeit unabhängig vom Sitz in Deutschland aus. Der Konzern besitzt keine Immobilien außerhalb von Deutschland.

Fünf (Vorjahr: zwei ) assoziierte Unternehmen und ein (Vorjahr: null) Gemeinschaftsunternehmen werden at equity bilanziert. Auf die at Equity-Einbeziehung von zwei (Vorjahr: drei) assoziierten Unternehmen wird unter Wesentlichkeitsaspekten verzichtet.

Der Anteilsbesitz, der gleichzeitig den Stimmrechten entspricht, der ADLER AG stellt sich zum 31. Dezember 2014 wie folgt dar:

Nr.	Gesellschaft	Sitz
<b>Verbundene Unternehmen, die vollkonsolidiert nach IFRS 3 einbezogen werden</b>		
1	ADLER Real Estate AG (Muttergesellschaft)	Frankfurt
2	ADLER Real Estate Service GmbH	Hamburg
3	Verwaltungsgesellschaft ADLER Real Estate mbH	Hamburg
4	Verwaltungsgesellschaft Erste ADLER RE mbH	Hamburg
5	Erste ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg
6	Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg
7	Achte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg
8	Adler Real Estate Properties GmbH & Co. KG	Hamburg
9	Adler Projekt Homburg GmbH	Hamburg
10	MÜBAU Real Estate GmbH	Hamburg
11	ADLER Lux SarL	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg
12	Adler US Real Estate GmbH	Hamburg
13	Adler McKinney LLC	McKinney / USA
14	Münchener Baugesellschaft mbH	Hamburg
15	MBG Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG	Hamburg
16	MBG Dallgow GmbH & Co. KG	Hamburg
17	MBG Großbeeren GmbH & Co. KG	Hamburg
18	MBG Trachau GmbH & Co. KG	Hamburg
19	MBG Moosburg GmbH & Co. KG	Hamburg
20	MBG Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH	Hamburg
21	MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH	Hamburg
22	Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg
23	Energy AcquiCo I GmbH	Hamburg
24	Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg
25	Magnus Vierte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg
26	Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg
27	WBG GmbH	Helmstedt
28	WER 1. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth GmbH	Berlin
29	WER 2. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth GmbH	Berlin
30	ACCENTRO REAL ESTATE AG	Berlin
31	Accentro GmbH	Berlin
32	Estavis Grundstücksgesellschaft mbH	Berlin
33	ESTAVIS Sachsen Verwaltungsgesellschaft mbH	Berlin

1) Die Gesellschaft beabsichtigt, die Befreiungsmöglichkeit des § 264 b HGB bezüglich der Offenlegungspflichten in Anspruch zu nehmen.



	Anteil in %	Gehalten von Nr.	Geschäftstätigkeit
			Holding
	100,0	1	Servicegesellschaft
	100,0	1	Komplementär
	100,0	5	Komplementär
1)	100,0	1	Projektentwicklung
1)	100,0	1	Projektentwicklung
1)	100,0	1	Projektentwicklung
1)	100,0	1	Projektentwicklung
	100,0	1	ohne Aktivitäten
	100,0	1	ohne Aktivitäten
	100,0	1	ohne Aktivitäten
	100,0	1	Zwischenholding
	100,0	12	Zwischenholding
	100,0	1	Zwischenholding
1)	94,9	14	Zwischenholding
1)	100,0	14	Projektentwicklung
1)	100,0	14	Projektentwicklung
1)	100,0	14	Projektentwicklung
	100,0	14	Projektentwicklung
	100,0	14	Zwischenholding
	100,0	14	Zwischenholding
	100,0	14	Zwischenholding
	100,0	22	Zwischenholding
	100,0	14	Zwischenholding
	100,0	14	Zwischenholding
	100,0	14	Zwischenholding
	94,0	23	Bestandshaltung
	94,9	14	Projektentwicklung
	94,9	14	Projektentwicklung
	87,8	1	Holding
	100,0	30	Handel
	100,0	30	Bestandshaltung
	100,0	30	Zwischenholding

Nr.	Gesellschaft	Sitz
<b>Verbundene Unternehmen, die vollkonsolidiert nach IFRS 3 einbezogen werden</b>		
34	ESTAVIS 5. Wohnen GmbH	Berlin
35	ESTAVIS 6. Wohnen GmbH	Berlin
36	ESTAVIS 7. Wohnen GmbH	Berlin
37	ESTAVIS 8. Wohnen GmbH	Berlin
38	ESTAVIS 9. Wohnen GmbH	Berlin
39	ESTAVIS Vermögensverwaltungs GmbH	Berlin
40	ESTAVIS Zweite Sachsen Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
41	RELDA 36. Wohnen GmbH	Berlin
42	Estavis 37. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
43	RELDA 38. Wohnen GmbH	Berlin
44	RELDA 39. Wohnen GmbH	Berlin
45	Estavis 43. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
46	RELDA 45. Wohnen GmbH	Berlin
47	RELDA Bernbau Wohnen Verwaltungs GmbH	Berlin
48	ESTAVIS Filmfabrik GmbH & Co. KG	Berlin
49	ESTAVIS Friedrichshöhe GmbH	Berlin
50	ESTAVIS Wohneigentum GmbH	Berlin
51	ESTAVIS Beteiligungs GmbH & Co. KG	Berlin
52	SIAG Dritte Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
53	J2P Service GmbH	Berlin
54	J2P Real Estate AG	Berlin
55	Zweite Sachsen Wohnbauten GmbH & Co. KG	Leipzig
56	ESTAVIS Berlin Hohenschönhausen GmbH	Berlin
57	Magnus-Relda Holding Vier GmbH	Berlin
58	Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH	Hamburg
59	Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg
60	WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH	Hamburg
61	S.I.G. RE B.V.	Rotterdam / Niederlande

Anteil in %	Gehalten von Nr.	Geschäftstätigkeit
100,0	30	Handel
100,0	57	Bestandshaltung
100,0	57	Bestandshaltung
100,0	57	Bestandshaltung
100,0	57	Bestandshaltung
100,0	30	Bestandshaltung
100,0	30	Bestandshaltung
100,0	57	Bestandshaltung
100,0	30	Bestandshaltung
100,0	57	Bestandshaltung
100,0	57	Bestandshaltung
100,0	30	Bestandshaltung
100,0	57	Bestandshaltung
94,0	30	Bestandshaltung
100,0	30	Handel
100,0	30	Handel
94,0	30	Handel
6,0	51	
100,0	30	Bestandshaltung
100,0	51	Bestandshaltung
100,0	54	Servicegesellschaft
80,0	14	Bestandshaltung
94,9	30	Bestandshaltung
5,1	51	
94,0	30	Bestandshaltung
6,0	51	
100,0	30	Holding
94,9	22	Bestandshaltung
100,0	14	Zwischenholding
94,9	59	Bestandshaltung
100,0	21	Zwischenholding

Nr.	Gesellschaft	Sitz
<b>Verbundene Unternehmen, die vollkonsolidiert nach IFRS 3 einbezogen werden</b>		
62	Resident Baltic GmbH	Berlin
63	Resident Sachsen P&K GmbH	Berlin
64	Resident West GmbH	Berlin
65	MBG Schwelm GmbH	Hamburg
66	MBG Lüdenscheid GmbH	Hamburg
67	MBG Dorsten GmbH & Co. KG	Hamburg
68	Alana Properties S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg
69	ARAMIS PROPERTIES S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg
70	REO-Real Estate Opportunities GmbH	Hamburg
71	ROSLYN PROPERTIES S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg
72	Rostock Verwaltungs GmbH	Hamburg
73	SEPAT PROPERTIES S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg
74	WALLACE PROPERTIES S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg
75	Zweite REO-Real Estate Opportunities GmbH	Hamburg
76	Phoenix F1 Neubrandenburgstrasse GmbH	Erlangen
77	Uhlandstraße 79 Immobilien GmbH	Berlin
<b>Unternehmen, die at Equity in den Konzernabschluss einbezogen wurden</b>		
78	Airport Center Luxembourg GmbH	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg
79	Worthing Lake Forest Investors LLC	Atlanta / USA
80	Wohneigentum Berlin GbR (Joint Venture)	Berlin
81	SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
82	GG Erlabrunn Verwaltungs UG	Aue
83	Malplaquetstr. 23 Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH	Berlin
<b>Unternehmen, die aus Wesentlichkeitsgründen nicht at Equity in den Konzernabschluss einbezogen wurden</b>		
84	MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.	Rotterdam / Niederlande
85	Stovago B.V.	Rotterdam / Niederlande

Die Unternehmen, die aus Wesentlichkeitsgründen nicht at Equity in den Konzernabschluss einbezogen werden, werden als zur Veräußerung gehaltene Vermö-

genswerte klassifiziert. Der Buchwert der Anteile beträgt zum 31. Dezember 2014 TEUR 0 (Vorjahr: TEUR 0) und entspricht damit dem beizulegenden Zeitwert.

	Anteil in %	Gehalten von Nr.	Geschäftstätigkeit
	94,8	61	Bestandshaltung
	94,8	61	Bestandshaltung
	94,8	61	Bestandshaltung
	94,9	22	Bestandshaltung
	94,9	14	Bestandshaltung
	5,1	15	
1)	94,0	22	Bestandshaltung
	6,0	14	
	94,4	24	Bestandshaltung
	94,8	24	Bestandshaltung
	94,9	24	Bestandshaltung
	94,8	24	Bestandshaltung
	94,0	24	Bestandshaltung
	94,8	24	Bestandshaltung
	94,8	24	Bestandshaltung
	94,9	24	Bestandshaltung
	94,9	30	Handel
	50 + 1 Stimme	30	Handel
	10,0	1	Bestandshaltung
	30,0	13	Projektentwicklung
	33,3	50	Handel
	50,0	51	Bestandshaltung
	50,0	54	Bestandshaltung
	50,0	50	Handel
	50,0	1	ohne Aktivitäten
	50,0	1	ohne Aktivitäten

1) Die Gesellschaft beabsichtigt, die Befreiungsmöglichkeit des § 264 b HGB bezüglich der Offenlegungspflichten in Anspruch zu nehmen.

## 4.2 Unternehmenszusammenschlüsse

Folgende Vorratsgesellschaften wurden in 2014 erworben und erstmals im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 nach IFRS 3 ohne wesentliche Auswirkungen vollkonsolidiert:

- Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus Vierte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus-Relda Holding Vier GmbH

Folgende erworbene Gesellschaften wurden im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 erstmalig gemäß den Vorschriften des IFRS 3 vollkonsolidiert:

- ACCENTRO AG mit ihren Tochterunternehmen (Teilkonzern ACCENTRO)
- Energy AcquiCo I GmbH mit ihrer Tochtergesellschaft WBG GmbH
- WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH und WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH

### ACCENTRO Real Estate AG mit ihren Tochterunternehmen (Teilkonzern ACCENTRO)

Die ADLER AG hat Ende April 2014 ein freiwilliges

Übernahmeangebot an die Aktionäre der ACCENTRO AG gerichtet und deren Aktionären angeboten, ihre Aktien in neu zu schaffende Aktien der ADLER AG umzutauschen. Der Tausch der Aktien im Verhältnis 25:14 erfolgte am 24. Juni 2014. Das Übernahmeangebot wurde dabei von 92,71% der Aktionäre der ACCENTRO AG angenommen. Die Erstkonsolidierung erfolgte zum 30. Juni 2014 unter Zugrundelegung des zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Anteils nicht beherrschender Gesellschafter.

Die ACCENTRO AG ist ein in Berlin ansässiger Konzern mit den Schwerpunkten in der Bewirtschaftung von Wohnungsbeständen und dem Handel mit Wohnimmobilien im Rahmen der Wohnungsprivatisierung. Zum Erwerbszeitpunkt bewirtschaftete die ACCENTRO AG 2.425 Wohnungen und 174 Gewerbeeinheiten.

Für diesen Konzern sind Anschaffungskosten für 92,71% der Anteile in Höhe von TEUR 77.412 angefallen, die sich aus dem Zeitwert der Aktien der ADLER AG von EUR 6,44 je Aktie, die im Tausch für die Aktien an der ACCENTRO AG ausgegeben wurden (12.020.528 Aktien der ADLER AG), zum Stichtag des Aktientausches, den 24. Juni 2014, ergeben. Die Erstkonsolidierung erfolgte zum 30. Juni 2014.

Die Anschaffungskosten können den erworbenen Vermögensgegenständen und Schulden, bewertet zu geschätzten Marktwerten, wie folgt zugeordnet werden:

	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	156.141
Geschäfts- oder Firmenwert	27.081
Sonstiges langfristiges Vermögen	18.072
Kurzfristiges Vermögen	45.793
Liquide Mittel	6.439
<b>Übernommenes Vermögen</b>	<b>253.526</b>
<b>Übernommene nichtbeherrschende Anteile</b>	<b>-418</b>
Langfristige Schulden	-90.894
Kurzfristige Schulden	-80.409
<b>Übernommene Schulden</b>	<b>-171.303</b>
<b>Nettovermögen zu 100 %</b>	<b>81.805</b>
Nichtbeherrschende Anteile	-4.393
<b>Anschaffungskosten</b>	<b>77.412</b>

Der Geschäfts- oder Firmenwert ist vor allem nicht separierbaren Werten wie erwarteten Synergieeffekten aus der Integration sowie strategischen Vorteilen aus der führenden Marktposition des erworbenen Konzerns zuzurechnen und wurde in voller Höhe dem Segment Handel zugeordnet.

Aus der Fortführung der vorläufigen Kaufpreisallokation und der vorläufigen Neubewertungsbilanz der ACCENTRO AG erhöhte sich der Geschäfts- oder Firmenwert von TEUR 17.570 per 30. Juni 2014 auf TEUR 27.081. Gegenläufig wurden die im Rahmen der Kaufpreisallokation aufgedeckten immateriellen Vermögenswerte um TEUR 11.295 im Vergleich zum 30. Juni 2014 reduziert. Korrespondierend wurden die latenten Steuern neben weiteren unwesentlichen Anpassungen korrigiert.

Das sonstige langfristige Vermögen beinhaltet im Wesentlichen zum Erwerbszeitpunkt von der ACCENTRO geleisteten Anzahlungen (TEUR 14.199) im Zusammenhang mit dem bereits kontrahierten Erwerb eines Immobilienportfolios. Zusätzlich wurde im Rahmen der Kaufpreisallokation dem bestehenden Maklernetzwerk der ACCENTRO AG ein Wert von TEUR 1.412 beigemessen, der in dieser Position enthalten ist.

Der Bruttobetrag der erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betrug TEUR 4.838. Darauf sind Wertberichtigungen in Höhe von TEUR 1.805 erfasst, sodass sich der beizulegende Zeitwert der erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf TEUR 3.033 beläuft.

Bei der Bewertung der nichtbeherrschenden Anteile wurde von dem Wahlrecht des IFRS 3.19 Gebrauch gemacht, die nichtbeherrschenden Anteile mit dem entsprechenden Anteilen am Nettovermögen exklusive Firmenwert von TEUR 54.724 zu bewerten, der zu einem niedrigen Ansatz führt.

Die Transaktionskosten in Zusammenhang mit diesem Unternehmenszusammenschluss durch Anteilstausch in Höhe von TEUR 867 wurden erfolgsneutral in die Kapitalrücklage eingestellt.

Wäre die ACCENTRO AG mit ihren Tochtergesellschaften bereits ab dem 1. Januar 2014 vollkonsolidiert worden, hätten die einbezogenen Umsatzerlöse – bestehend aus Erlösen aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien und Investment Properties, aus der Immobilienbewirtschaftung sowie weiterer Dienstleistungen – TEUR 34.857 und der Jahresüberschuss TEUR 3.785 betragen. Davon entfallen auf den Zeitraum der Konzernzugehörigkeit Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 23.010 sowie ein Jahresüberschuss von TEUR 7.070.

### Energy AcquiCo I GmbH mit ihrer Tochtergesellschaft WBG GmbH

Die ADLER AG hat in 2014 100 % der Anteile an der Energy AcquiCo I GmbH (AcquiCo I) erworben, die ihrerseits 94 % an der Immobilienobjektgesellschaft WBG GmbH (WBG) hält. Die beiden Gesellschaften werden seit dem 1. Februar 2014 vollkonsolidiert. Bei der WBG handelt es sich um eine Wohnungsbaue-

sellschaft in Helmstedt, die über ein Immobilienportfolio von 2.347 Mieteinheiten verfügt. Die Immobilien verteilen sich im Wesentlichen auf Helmstedt und Umgebung.

Zum Erstkonsolidierungszeitpunkt setzen sich die Marktwerte der übernommenen Vermögenswerte und Schulden wie folgt zusammen:

	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	82.755
Sonstiges langfristiges Vermögen	106
Kurzfristiges Vermögen	2.315
Liquide Mittel	3.630
<b>Übernommenes Vermögen</b>	<b>88.806</b>
Langfristige Schulden	-24.638
Kurzfristige Schulden	-8.919
<b>Übernommene Schulden</b>	<b>-33.557</b>
<b>Nettovermögen zu 100 %</b>	<b>55.249</b>
Nichtbeherrschende Anteile	-3.286
Negativer Unterschiebsbetrag	-24.649
<b>Anschaffungskosten</b>	<b>27.314</b>

Bei diesem Unternehmenszusammenschluss sind Transaktionskosten in Höhe von TEUR 623 entstanden und erfolgswirksam erfasst worden.

Der ermittelte negative Unterschiedsbetrag in Höhe von TEUR 24.649 wurde als Einmaleffekt sofort erfolgswirksam unter den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst. Dieser negative Unterschiedsbetrag ist vorrangig auf den über dem Erwerbspreis liegenden Fair Value der in der WBG GmbH bilanzierten Investment Properties zurückzuführen, der sich aus einem attraktiven Kaufangebot und einem Portfolioabschlag ergibt. Diese Werteinschätzungen wurden durch Gutachten unabhängiger Sachverständiger gestützt.

Im vierten Quartal 2014 wurde der Kaufpreis nachträglich geringfügig angehoben, was eine Reduzierung des erfassten negativen Unterschiedsbetrags im Vergleich zum Zwischenabschluss per 30. September 2014 zur Folge hatte.

Die Bewertung der nichtbeherrschenden Anteile erfolgte entsprechend ihres Anteils am Nettovermögen der WBG, welches zum Erstkonsolidierungszeitpunkt TEUR 54.764 betrug.

Wäre die WBG GmbH bereits ab dem 1. Januar 2014 vollkonsolidiert worden, hätten die einbezogenen Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung TEUR 9.243 und der Jahresfehlbetrag TEUR 306 betragen. Davon entfallen auf den Zeitraum der Konzernzugehörigkeit Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung in Höhe von TEUR 8.603 sowie ein Jahresfehlbetrag von TEUR 599.



### WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH und WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH

Am 19. März 2014 hat eine Tochtergesellschaft der ADLER AG jeweils 94,9% der oben genannten Gesellschaften erworben. Beide Gesellschaften hatten bereits in 2013 Kaufverträge über jeweils ein Grundstück in Erfurt abgeschlossen, auf denen sich zwei leerstehende und unsanierte Mehrfamilienwohnhäu-

ser befinden. Der Nutzen-/Lastenwechsel erfolgt am 1. Mai 2014. Die Immobilien sollen saniert werden und im Anschluss daran vermietet werden. Die ADLER AG klassifiziert diese Immobilien als Investment Properties.

Zum Erstkonsolidierungszeitpunkt setzen sich die Marktwerte der übernommenen Vermögenswerte und Schulden wie folgt zusammen:

	<b>TEUR</b>
Investment Properties	1.285
Liquide Mittel	25
<b>Übernommenes Vermögen</b>	<b>1.310</b>
Langfristige Schulden	-408
Kurzfristige Schulden	-2
<b>Übernommene Schulden</b>	<b>-410</b>
<b>Nettovermögen zu 100%</b>	<b>900</b>
Nichtbeherrschende Anteile	-46
<b>Anschaffungskosten für 94,9%</b>	<b>854</b>

Bei diesen Unternehmenszusammenschlüssen sind Transaktionskosten in Höhe von TEUR 48 entstanden und erfolgswirksam erfasst worden.

Die Bewertung der nichtbeherrschenden Anteile erfolgte entsprechend ihres Anteils am Nettovermögen der jeweiligen Gesellschaft, welches zum Erstkonsolidierungszeitpunkt je TEUR 450 betrug.

Wären die beiden Gesellschaften bereits ab dem 1. Januar 2014 vollkonsolidiert worden, hätten der einbezogenen Jahresfehlbetrag TEUR 316 betragen. Davon entfällt auf den Zeitraum der Konzernzugehörigkeit ein Jahresfehlbetrag von TEUR 315.

### 4.3 Immobilienobjektgesellschaften

Wie unter 3.1. aufgeführt, wird der Erwerb von Immobilienobjektgesellschaften, die keinen Geschäftsbetrieb im Sinne des IFRS 3 darstellen, als unmittelbarer Ankauf von Immobilien abgebildet und dabei

die Anschaffungskosten der Objektgesellschaft den einzeln identifizierbaren Vermögenswerten und Schulden auf Basis ihrer beizulegenden Zeitwerte zugeordnet.

In 2014 wurden über Objektgesellschaften folgende Immobilienportfolios erworben, die für die Bestandsverwaltung vorgesehen sind:

- Das Portfolio „Magnus III“ mit der Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH als Zwischenholding, an der die ADLER AG über eine Tochtergesellschaft zu 100% beteiligt ist. Die Magnus Dritte Immobilienbesitz- und Verwaltungs GmbH erwarb Anteile an den folgenden Immobilienobjektgesellschaften: Alana Properties S.à.r.l. (94,4%), ARAMIS PROPERTIES S.à.r.l. (94,81%), ROSLYN PROPERTIES S.à.r.l. (94,81%), SEPAT PROPERTIES S.à.r.l. (94,81%), WALLACE PROPERTIES S.à.r.l. (94,81%), REO-Real Estate Opportunities S.à.r.l. (94,9%), Zweite REO-Real Estate Op-

portunities GmbH (94,9%) und Rostock Verwaltungs GmbH (94,0%). Dieses Portfolio verfügt über einen Immobilienbestand rd. 8.000 Wohn- und rd. 490 Gewerbeeinheiten, die über ganz Deutschland verteilt sind, mit einer Gesamtfläche von 560.000 m<sup>2</sup>.

- Das Portfolio „Raven“, das über fünf Tochtergesellschaften der ACCENTRO AG mit Wirkung zum 1. November 2014 erworben worden ist. Das Portfolio besteht aus insgesamt rund 4.300 Wohneinheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt. Die Gesamtfläche umfasst etwa 284.000 m<sup>2</sup>. Etwa 3.400 Einheiten sind für die langfristige Bestandhaltung vorgesehen, während die weiteren rund 900 Einheiten als Eigentumswohnungen im Einzelverkauf vertrieben werden sollen.

Darüber hinaus wurden folgende Portfolios zur Privatisierung erworben

- Im Rahmen eines Anteilskaufs in Höhe von 94,9% hat die ACCENTRO AG das Portfolio Phoenix F1 im Oktober erworben. Das Portfolio besteht aus 294 Eigentumswohnungen in 2 Eigentümergemeinschaften in Berlin-Hohenschönhausen. Die Eigentumswohnungen dienen ausschließlich dem Geschäftsbereich Handel.
- Im Rahmen eines Anteilskaufs von 50% und einer zusätzlichen Stimme wurde ein Objekt in der Uhlandstraße mit 33 Wohneinheiten in Berlin erworben. Die Gesamtfläche umfasst 2.563 m<sup>2</sup>. Das Objekt dient ausschließlich dem Geschäftssegment Handel.

In 2014 wurde das Teilportfolio „Kleine Sonja“ im Rahmen eines Asset Deals veräußert. Das Teilportfolio besteht aus 203 Wohn- und 14 Gewerbeeinheiten. Der Vollzug ist noch in 2014 erfolgt.

## 5 EINZELNE BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

### 5.1 Immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

Einzel erworbene immaterielle Vermögenswerte werden beim erstmaligen Ansatz mit ihren Anschaffungskosten bewertet. Nach erstmaligem Ansatz werden immaterielle Vermögenswerte mit einer begrenzten Nutzungsdauer über die voraussichtliche wirtschaftliche Nutzungsdauer von in der Regel 3 bis 5 Jahren linear abgeschrieben und sobald Anhaltspunkte vorliegen sollten, auf mögliche Wertminderungen untersucht. Wertminderungen immaterieller Vermögenswerte werden innerhalb der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte ergebniswirksam erfasst.

Immaterielle Vermögenswerte mit einer unbestimmten Nutzungsdauer, zu denen insbesondere der Geschäfts- oder Firmenwert zählt, werden nicht planmäßig abgeschrieben. Bei diesen Vermögenswerten wird mindestens einmal jährlich entweder auf Basis des einzelnen Vermögenswerts oder auf Ebene der zahlungsmittelgenerierenden Einheit eine Werthaltigkeitsprüfung durchgeführt. Zusätzlich erfolgt ein Werthaltigkeitstest, wenn wertmindernde Ereignisse eingetreten sind.

Das Sachanlagevermögen ist mit den Anschaffungskosten, vermindert um kumulierte planmäßige Abschreibungen und kumulierte Wertminderungsaufwendungen angesetzt. Die Anschaffungskosten beinhalten die Ausgaben, die direkt dem Erwerb zurechenbar sind. Nachträgliche Anschaffungs- oder Herstellungskosten werden nur dann aktiviert, wenn es wahrscheinlich ist, dass der Gesellschaft daraus zukünftig ein wirtschaftlicher Nutzen zufließen wird. Reparaturen und Wartungen werden in dem Geschäftsjahr aufwandswirksam in der Gesamtergebnisrechnung erfasst, in dem sie angefallen sind.

Die Abschreibungen werden nach der linearen Methode unter Verwendung geschätzter Nutzungsdau-

ern von in der Regel drei bis zwanzig Jahren (Geschäftsausstattung) bzw. sechs bis dreizehn Jahren (Fuhrpark und Außenanlagen) vorgenommen. Die Abschreibungsmethoden und wirtschaftlichen Nutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst. Die Buchwerte der Sachanlagen werden auf Wertminderung überprüft, sobald Indikatoren dafür vorliegen, dass der Buchwert den erzielbaren Betrag übersteigt.

Die Restwerte und wirtschaftlichen Restnutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Gewinne und Verluste aus den Abgängen von Vermögenswerten werden als Unterschiedsbetrag zwischen den Veräußerungserlösen und dem Buchwert ermittelt und erfolgswirksam im Ergebnis erfasst.

## 5.2 Investment Properties

Investment Properties umfassen alle Immobilien, die langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen gehalten werden. In Abgrenzung zu Investment Properties stellen Vorräte Vermögenswerte dar, die zum Verkauf im normalen Geschäftsprozess gehalten werden, die sich in der Herstellung für einen solchen Verkauf befinden oder die im Zuge der Herstellung von Produkten bzw. der Erbringung von Dienstleistungen verbraucht werden. Damit fallen Immobilien, die zum Verkauf im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit gehalten werden oder mit der Absicht erstellt bzw. entwickelt werden, diese zu veräußern, nicht in den Anwendungsbereich des IAS 40. Diese sind unter den Vorräten auszuweisen (IAS 40.9(a)) und fallen damit in den Anwendungsbereich des IAS 2.

Im Zugangszeitpunkt werden Investment Properties mit ihren Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich angefallener Anschaffungsnebenkosten bewertet. In den Folgeperioden werden die Investment Properties mit ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet. Die Bewertungsergebnisse werden in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung im Posten „Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties“ dargestellt.

Der beizulegende Zeitwert einer Immobilie ist der Preis, den man im Rahmen einer gewöhnlichen Transaktion zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Marktteilnehmern am Bewertungsstichtag für den Verkauf eines Vermögenswertes erhalten oder für die Übertragung einer Verbindlichkeit zahlen würde. Der beizulegende Zeitwert unterstellt grundsätzlich den Verkauf eines Vermögenswertes. Er entspricht dem (theoretischen) an den Veräußerer zu zahlenden Preis bei einem (hypothetischen) Verkauf einer Immobilie zum Bewertungsstichtag. Nutzen- bzw. Wertmaximierungen werden, sofern sie technisch möglich, rechtlich zulässig und finanziell durchführbar sind, berücksichtigt.

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts kann unter Anwendung des marktbasieren Ansatzes, des kostenbasierten Ansatzes oder des einkommensbasierten Ansatzes erfolgen. Dabei wird die Verwendung maßgeblicher beobachtbarer marktbasierter Inputfaktoren auf ein Höchstmaß erhöht und die Verwendung nicht beobachtbarer Inputfaktoren auf ein Mindestmaß verringert.

IFRS 13 fordert die Einstufung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu ihrem beizulegenden Zeitwert unter Angabe der Quelle der in die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts einfließenden Inputfaktoren. Die Einstufung erfolgt anhand der nachstehenden dreistufigen Bemessungshierarchie:

- Stufe 1: Nicht angepasst quotierte Preise auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, wobei der Bilanzierende am Bewertungsstichtag Zugang zu diesen aktiven Märkten haben muss
- Stufe 2: Direkt oder indirekt beobachtbare Inputfaktoren, die nicht Stufe 1 zuzuordnen sind
- Stufe 3: Nicht beobachtbare Inputfaktoren

Im Konzernabschluss werden Investment Properties nicht aktiv gehandelt, sie werden jedoch anhand von Inputfaktoren, die auf nicht beobachtbaren Marktdaten beruhen (Stufe 3) bewertet.

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts der Investment Properties erfolgt auf Grundlage von Gutachten externer Sachverständiger auf Basis aktueller Marktdaten mit Hilfe international anerkannter Bewertungsverfahren. Es kommen dabei das Discounted Cashflow Verfahren sowie das Ertragswertverfahren nach der Immobilienwertermittlungsverordnung zur Anwendung (vgl. Ausführungen zu den Bewertungsverfahren unter 8.3).

Investment Properties werden ausgebucht, wenn sie veräußert oder wenn sie dauerhaft nicht genutzt werden und kein künftiger wirtschaftlicher Nutzen bei ihrem Abgang erwartet wird. Gewinne oder Verluste aus der Veräußerung oder Stilllegung werden im Jahre der Veräußerung oder Stilllegung erfasst. Der Gewinn oder Verlust ist die Differenz zwischen dem Veräußerungspreis und dem Buchwert zuzüglich etwaiger Verkaufskosten.

Werden Immobilien zunächst zu Handelszwecken erworben und entsprechend den Vorräten zugeordnet, erfolgt eine Umgliederung in die Investment Properties, wenn sich abzeichnet, dass von einer Verkaufsabsicht Abstand genommen wird und stattdessen eine voraussichtlich längere Phase der Entwicklung der Immobilie im eigenen Bestand geplant ist und die Immobilie langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen dienen soll.

### 5.3 Wertminderung von Vermögenswerten

Immaterielle Vermögenswerte, die eine unbestimmte Nutzungsdauer haben oder in noch nicht betriebsbereitem Zustand sind, sowie Geschäfts- oder Firmenwerte werden nicht planmäßig abgeschrieben; sie werden jährlich auf Wertminderungsbedarf hin geprüft. Vermögenswerte, die einer planmäßigen Wertminderung unterliegen, werden auf Wertminderungsbedarf geprüft, wenn entsprechende Ereignisse bzw. Änderungen der Umstände anzeigen, dass der Buchwert ggf. nicht mehr erzielbar ist. Ein Wertminderungsverlust wird in Höhe des den erzielbaren Betrag übersteigenden Buchwertes erfasst. Der erzielbare Betrag ist der höhere Betrag aus dem beizulegenden Zeitwert des Vermögenswertes abzüglich

der Veräußerungskosten und dem Nutzungswert. Für den Werthaltigkeitstest (Impairmenttest) werden Vermögenswerte auf der niedrigsten Ebene zusammengefasst, für die Cashflows separat identifiziert werden können (Cash Generating Units). Die Prüfung des Geschäfts- oder Firmenwerts erfolgt auf Ebene des Segments, dem es zugeordnet ist.

Die wesentlichen im Konzern definierten Cash-Generating-Units betreffen Immobilien bzw. Anteile an Immobilien, wobei Immobilien als Investment Properties ohnehin zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden und damit keiner zusätzlichen Überprüfung auf einen Wertminderungsbedarf unterliegen.

Bei Wertaufholungen erfolgen Zuschreibungen höchstens bis zu den fortgeführten Anschaffungskosten. Für Geschäfts- oder Firmenwerte werden keine Wertaufholungen berücksichtigt.

### 5.4 Finanzielle Vermögenswerte

Finanzielle Vermögenswerte werden in die folgenden Kategorien eingeteilt:

- Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte (assets at fair value through profit or loss – aafv)
- Bis Endfälligkeit gehaltene Finanzinvestitionen (held to maturity – htm)
- Darlehen und Forderungen (loans and receivables – lar)
- Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available for sale - afs)

Finanzielle Vermögenswerte der Kategorie held to maturity bestehen im ADLER-Konzern nicht.

Die Einteilung in die Kategorien hängt von dem jeweiligen Zweck ab, für den die finanziellen Vermögenswerte erworben wurden. Das Management bestimmt die Klassifizierung der finanziellen Vermögenswerte beim erstmaligen Ansatz und überprüft die Klassifizierung zu jedem Stichtag.

Eine Umklassifizierung ist grundsätzlich nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich und wurde im Berichtsjahr nicht vorgenommen.

### **Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte**

Diese Kategorie hat zwei Unterkategorien: Finanzielle Vermögenswerte, die von Beginn an als „zu Handelszwecken gehalten“ eingeordnet wurden (held for trading, hft), und solche, die von Beginn an als „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ qualifiziert wurden (Fair Value Option). Ein finanzieller Vermögenswert wird der aafv-Kategorie zugeordnet, wenn er prinzipiell mit kurzfristiger Verkaufsabsicht erworben wurde oder dies vom Management so bestimmt wurde.

Vermögenswerte dieser Kategorie werden als kurzfristige Vermögenswerte ausgewiesen, wenn sie entweder zu Handelszwecken gehalten oder voraussichtlich innerhalb von zwölf Monaten nach dem Bilanzstichtag realisiert werden.

Finanzielle Vermögenswerte dieser Kategorie werden im Zugangszeitpunkt zum beizulegenden Zeitwert unter Berücksichtigung von Transaktionskosten bilanziert. Sie werden dann ausgebucht, wenn die Rechte auf Zahlungen aus dem Investment erloschen sind oder übertragen wurden und der Konzern im Wesentlichen alle Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum verbunden sind, übertragen hat. Nach ihrem erstmaligen Ansatz werden die Vermögenswerte in den Folgeperioden zu ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet, wobei Gewinne und Verluste, einschließlich etwaiger Zins- und Dividendenerträge, erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung unter den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst werden.

### **Darlehen und Forderungen**

Darlehen und Forderungen sind nicht-derivative finanzielle Vermögenswerte mit fixen bzw. bestimmten Zahlungen, die nicht an einem aktiven Markt notiert sind. Sie entstehen, wenn der Konzern Geld, Güter oder Dienstleistungen direkt einem Schuldner

bereitstellt, ohne jegliche Absicht, die Forderungen zu handeln. Sie zählen zu den kurzfristigen Vermögenswerten, soweit deren Fälligkeit nicht zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag übersteigt. Letztere werden als langfristige Vermögenswerte ausgewiesen. Darlehen und Forderungen sind in der Bilanz in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, den sonstigen Ausleihungen, den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten sowie in den liquiden Mitteln vorhanden.

Darlehen und Forderungen werden anfänglich zum beizulegenden Zeitwert angesetzt und in der Folge zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Verwendung der Effektivzinsmethode sowie unter Abzug von Wertminderungen bewertet. Dabei wird die Effektivzinsmethode nur angewendet, falls die Forderung eine Fälligkeit von mehr als zwölf Monaten aufweist. Eine Wertminderung wird vorgenommen, wenn objektive substantielle Hinweise dafür vorliegen, dass die fälligen Forderungsbeträge nicht vollständig einbringlich sind. Grundlage dieser Betrachtung ist im Wesentlichen die Altersstruktur der Vermögenswerte. Die Forderungen aus Vermietung werden um 40 % wertberichtigt, soweit sie gegen noch wohnende Mieter bestehen. Bei ausgezogenen Mietern erfolgt eine Wertberichtigung von 90%.

Die Höhe der Wertminderung bemisst sich als Differenz zwischen dem Buchwert der Forderung und dem Barwert der geschätzten zukünftigen Cashflows aus dieser Forderung, diskontiert mit dem Effektivzinssatz. Die Wertminderung wird erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung als sonstiger betrieblicher Aufwand erfasst. Bei vollständigem oder teilweisem Wegfall der Gründe für eine Wertminderung werden die Forderungen höchstens auf die fortgeführten Anschaffungskosten erfolgswirksam zugeschrieben.

Sofern eine Forderung uneinbringlich geworden ist, wird sie gegen das Wertminderungskonto für Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ausgebucht. Nachträgliche Zahlungseingänge auf vormals ausgebuchte Beträge werden erfolgswirksam als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst.

### **Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte**

Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte, die im Wesentlichen Beteiligungen beinhalten, sind als zur Veräußerung verfügbar bestimmt und nicht einer anderen Kategorie zugeordnet. Nach dem erstmaligen Ansatz wird der Vermögenswert zum beizulegenden Zeitwert – sofern verlässlich bestimmbar – bewertet, wobei Gewinne und Verluste direkt im sonstigen Ergebnis erfasst und in einer gesonderten Rücklage im Eigenkapital ausgewiesen werden. Sofern der beizulegende Zeitwert nicht verlässlich ermittelbar ist, erfolgt der Ansatz zu historischen Anschaffungskosten. Bei Abgang des Vermögenswerts oder falls eine Wertminderung festgestellt wird, wird der zuvor im Eigenkapital erfasste Betrag in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Wertaufholungen werden vorgenommen, sofern die Gründe für vorherige Wertminderungen entfallen. Sie werden entsprechend der Behandlung der zuvor vorgenommenen Wertminderungen direkt im Eigenkapital erfasst.

### **5.5 Derivative Finanzinstrumente und Sicherungsgeschäfte**

Im Konzern werden ausschließlich Zinssicherungsgeschäfte genutzt (Cashflow Hedge).

Sämtliche derivative Finanzinstrumente werden erstmalig zum Handelstag erfasst. Die Erstbewertung erfolgt zum Fair Value. Die Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente werden mit üblichen Bewertungsmethoden unter Berücksichtigung der am Bewertungsstichtag vorliegenden Marktdaten ermittelt.

Bei Derivaten, die in keinem Sicherungszusammenhang stehen, werden Änderungen des beizulegenden Zeitwerts erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Stehen die Derivate in einem Sicherungszusammenhang, richtet sich die Erfassung der Änderungen des beizulegenden Zeitwerts nach der Art der Absicherung.

Bei einem Cashflow Hedge werden die unrealisierten Gewinne und Verluste in Höhe des hedge-effektiven Teils zunächst im sonstigen Ergebnis erfasst; die Reklassifizierung in die Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt zeitgleich mit der Erfolgswirkung des abgesicherten Grundgeschäfts. Der hedge-ineffektive Teil der Veränderungen des beizulegenden Zeitwerts wird unmittelbar im Zinsergebnis berücksichtigt.

### **5.6 Vorräte**

Immobilien, die ausschließlich zum Zwecke der Weiterveräußerung im Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsverlaufs oder für die Entwicklung und den Weiterverkauf erworben wurden, werden unter den Vorräten ausgewiesen. Darüber hinaus werden in dieser Position andere Vorräte wie Heizölbestände ausgewiesen.

Die Zugangsbewertung erfolgt zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Bei der Folgebewertung werden die Vorräte zum niedrigeren Wert aus Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten oder Nettoveräußerungswert angesetzt. Die Kosten der bei der ADLER AG unter den Vorräten ausgewiesenen Immobilienprojekte umfassen die Kosten für die Projektentwicklung, ggf. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, direkte Personalkosten, andere direkte Kosten sowie dem Projekt zurechenbare Gemeinkosten. Der Nettoveräußerungswert bestimmt sich als geschätzter Verkaufspreis abzüglich der geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung und der geschätzten notwendigen Veräußerungskosten.

### **5.7 Zahlungsmittel**

Zahlungsmittel umfassen Bargeld, Sichteinlagen, andere kurzfristige hochliquide finanzielle Vermögenswerte mit einer ursprünglichen Laufzeit von maximal sechs Monaten.

### **5.8 Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte**

Ein langfristiger Vermögenswert bzw. eine Gruppe von zu veräußernden Vermögenswerten wird als zur

Veräußerung gehalten klassifiziert, wenn der zugehörige Buchwert überwiegend durch ein Veräußerungsgeschäft und nicht durch fortgesetzte Nutzung realisiert werden soll, der Vermögenswert sofort veräußerbar ist und die Veräußerung als höchstwahrscheinlich angenommen wird. Die Bewertung erfolgt zum niedrigeren Wert aus bisherigem Buchwert und beizulegenden Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten. Innerhalb der Bilanz werden diese Vermögenswerte bzw. Gruppen von Vermögenswerten sowie die damit in Zusammenhang stehenden Schulden gesondert ausgewiesen.

Investment Properties werden als zur Veräußerung gehalten klassifiziert, wenn die ADLER AG einen Entschluss zum Verkauf der betroffenen Immobilie trifft, diese sofort veräußerbar sind und ab diesem Zeitpunkt mit einer Umsetzung des Verkaufsvorhabens innerhalb eines Jahres zu rechnen ist.

### 5.9 Eigenkapital

Fremd- und Eigenkapitalinstrumente werden entsprechend dem wirtschaftlichen Gehalt der Vertragsvereinbarung als finanzielle Verbindlichkeiten oder Eigenkapital klassifiziert. Ein Eigenkapitalinstrument ist ein Vertrag, der einen Residualanspruch an den Vermögenswerten eines Unternehmens nach Abzug aller dazugehörigen Schulden begründet. Eigenkapitalinstrumente werden zum erhaltenen Ausgabebelös abzüglich direkt zurechenbarer Ausgabekosten erfasst.

Ausgabekosten sind solche Kosten, die ohne die Ausgabe des Eigenkapitalinstruments nicht angefallen wären. Solche Kosten einer Eigenkapitaltransaktion werden, gemindert um alle damit verbundenen Ertragsteuervorteile, als Abzug vom Eigenkapital bilanziert und erfolgsneutral mit der Kapitalrücklage verrechnet.

Die Bestandteile eines vom Konzern emittierten zusammengesetzten Instruments (Wandelanleihe) werden entsprechend dem wirtschaftlichen Gehalt der Vereinbarung getrennt als finanzielle Verbindlichkeit und als Eigenkapitalinstrument erfasst. Zum Ausgabezeitpunkt wird der beizulegende Zeitwert der Fremdkapitalkomponente anhand der für ver-

gleichbare nicht wandelbare Instrumente geltenden Marktverzinsung ermittelt. Dieser Betrag wird als finanzielle Verbindlichkeit auf Basis der fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode – bis zur Erfüllung bei Wandlung oder Fälligkeit des Instruments – bilanziert. Die Bestimmung der Eigenkapitalkomponente erfolgt durch Subtraktion des Werts der Fremdkapitalkomponente von dem beizulegenden Zeitwert des gesamten Instruments. Der resultierende Wert wird, abzüglich der Ertragssteuereffekte, als Teil des Eigenkapitals erfasst und unterliegt in der Folge keiner Bewertung.

### 5.10 Pensionsrückstellungen

Die Bewertung der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen erfolgt nach dem versicherungsmathematischen Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method) für leistungsorientierte Altersversorgungspläne durch externe Versicherungsmathematiker. Der Dienstzeitaufwand wird im Personalaufwand, der Zinsanteil der Rückstellungszuführung im Finanzergebnis ausgewiesen. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden ebenso wie die latenten Steuern in diesem Zusammenhang im sonstigen Gesamtergebnis ausgewiesen.

Der bilanzierte Betrag entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung (Defined Benefit Obligation – DBO).

Die ADLER AG zahlt zudem aufgrund gesetzlicher Bestimmungen Beiträge an staatliche Rentenversicherungsträger. Die laufenden Zahlungen aus diesen beitragsorientierten Verpflichtungen werden als soziale Abgaben innerhalb des Personalaufwands ausgewiesen.

### 5.11 Sonstige Rückstellungen

Sonstige Rückstellungen werden für rechtliche oder faktische Verpflichtungen gegenüber Dritten gebildet, die ihren Ursprung in der Vergangenheit haben und hinsichtlich ihrer Fälligkeit oder Höhe ungewiss sind, wenn es wahrscheinlich ist, dass die Erfüllung

der Verpflichtung zu einem Abfluss von Konzern-Ressourcen führt und eine zuverlässige Schätzung der Verpflichtungshöhe vorgenommen werden kann.

Die Gesellschaft setzt eine Rückstellung für verlustträchtige Geschäfte an, wenn der erwartete Nutzen aus dem vertraglichen Anspruch geringer als die unvermeidbaren Kosten zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtung ist.

Die Bewertung erfolgt mit der bestmöglichen Schätzung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanzstichtag. Langfristige Rückstellungen sind mit ihrem auf den Bilanzstichtag abgezinsten Erfüllungsbetrag angesetzt.

### 5.12 Verbindlichkeiten

Darlehensverbindlichkeiten und übrige Verbindlichkeiten werden bei ihrem erstmaligen Ansatz zum beizulegenden Zeitwert nach Abzug von Transaktionskosten angesetzt. Nach erstmaliger Erfassung werden die Verbindlichkeiten unter Anwendung der Effektivzinsmethode zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Finanzielle Verbindlichkeiten werden dann ausgebucht, wenn diese getilgt, d.h. wenn die im Vertrag genannten Verpflichtungen beglichen, aufgehoben oder ausgelaufen sind. Verbindlichkeiten werden als kurzfristige Verbindlichkeiten klassifiziert, sofern der Konzern nicht das unbedingte Recht hat, die Tilgung der Verbindlichkeit auf einen Zeitpunkt mindestens zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag zu verschieben.

Im Rahmen der Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts erfolgt die Diskontierung der zu erwartenden zukünftigen Zahlungsströme auf Basis eines laufzeitadäquaten Marktinzses. Individuellen Merkmalen der zu bewertenden Finanzinstrumente wird durch marktüblichen Bonitäts- bzw. Liquiditätsspreads Rechnung getragen

Der beizulegende Zeitwert der finanziellen Verbindlichkeiten wird aufgrund von Inputfaktoren der Stufen 1, 2 und 3 ermittelt.

### 5.13 Steuern

Die tatsächlichen Steuererstattungsansprüche und Steuerschulden werden mit dem Betrag bewertet, in dessen Höhe eine Erstattung bzw. Zahlung an die Steuerbehörden erwartet wird. Dabei werden die Steuersätze und Steuergesetze zugrunde gelegt, die am Bilanzstichtag gelten.

Latente Steuern werden grundsätzlich gemäß IAS 12 für alle temporären Differenzen zwischen der Steuerbasis der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und ihren Buchwerten im IFRS Abschluss sowie auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt.

Hinsichtlich des Erwerbs von Immobilienobjektgesellschaften, die als Erwerb einer Gruppe von Vermögensgegenständen und Schulden und nicht im Rahmen von IFRS 3 in den Konzernabschluss einbezogen werden, gelangt die Ausnahmegvorschrift nach IAS 12.15b zur Anwendung. Soweit die Konzernanschaffungskosten über den steuerlichen Buchwerten liegen, werden latente Steuern nur auf die Differenz zwischen den Zeitwerten und den Anschaffungskosten im Konzern abgegrenzt.

Für Investment Properties wurde die Vermutung, dass der Buchwert der Investment Properties durch ihre Veräußerung realisiert wird, nicht widerlegt.

Die der Berechnung der latenten Steuern zugrunde gelegten Steuersätze wurden auf Basis der derzeit geltenden gesetzlichen Vorschriften ermittelt. Für deutsche Konzerngesellschaften wurde ein Steuersatz von 15,00% für die Körperschaftsteuer, 5,50% für den Solidaritätszuschlag und 16,45% für die Gewerbesteuer angesetzt. Latente Steueransprüche für temporäre Differenzen und auch für steuerliche Verlustvorträge wurden in der Höhe angesetzt, mit der es wahrscheinlich ist, dass die temporären Differenzen gegen ein künftiges positives steuerliches Einkommen verrechnet werden können.

Latente Steueransprüche und Steuerschulden werden miteinander verrechnet, wenn der Konzern einen einklagbaren Anspruch auf Aufrechnung der tatsäch-



lichen Steuererstattungsansprüche gegen die tatsächlichen Steuerschulden hat und diese sich auf Ertragssteuern des gleichen Steuersubjekts beziehen, die von derselben Steuerbehörde erhoben werden.

#### 5.14 Leasingverhältnisse

Das wirtschaftliche Eigentum an Leasinggegenständen ist dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn dieser alle wesentlichen, mit dem Gegenstand verbundenen Chancen und Risiken trägt (finance-lease-Verhältnis). Leasingverhältnisse, bei denen ein wesentlicher Anteil der Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum am Leasingobjekt verbunden sind, beim Leasinggeber verbleibt, werden als Operating-Leasingverhältnisse klassifiziert. Im Zusammenhang mit einem Operating-Leasingverhältnis geleistete Zahlungen werden linear über die Dauer des Leasingverhältnisses erfolgswirksam erfasst.

Der Konzern ist Leasinggeber im Rahmen der Vermietung von Immobilien. Bei den Leasingverträgen handelt es sich um Operating Leases.

#### 5.15 Ertragsrealisierung

Erträge werden erfasst, wenn es wahrscheinlich ist, dass der wirtschaftliche Nutzen an den Konzern fließen wird und die Höhe der Erträge verlässlich bestimmt werden können.

Erlöse aus Mieterträgen werden periodengerecht in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der zugrunde liegenden Verträge erfasst.

Erlöse aus dem Verkauf von Immobilien werden bilanziert, wenn die mit dem Eigentum an der Immobilie verbundenen Risiken und Chancen auf den Käufer übergegangen sind (Übergang von Besitz, Nutzen und Lasten der Immobilie). Bei Veräußerungen von Objektgesellschaften deckt sich dieser Zeitpunkt regelmäßig mit dem Vollzug der Anteilsübertragung.

Umsatzerlöse aus der Erbringung von Dienstleistungen werden in dem Geschäftsjahr erfasst, in dem die Dienstleistungen erbracht werden. Bei der perio-

denübergreifenden Erbringung von Dienstleistungen werden Umsatzerlöse im Verhältnis von erbrachter zu insgesamt zu erbringender Dienstleistung erfasst.

Zinserträge werden zeitproportional unter Berücksichtigung der Restforderung und des Effektivzinssatzes über die Restlaufzeit realisiert.

#### 5.16 Währungsumrechnung

Der Konzernabschluss wird in Euro aufgestellt. Der Euro ist die Währung des primären wirtschaftlichen Umfeldes, in dem der Konzern operiert, und ist daher die funktionale Währung.

Fremdwährungsgeschäfte werden mit den zum Transaktionszeitpunkt geltenden Wechselkursen in die funktionale Währung der jeweiligen Konzerngesellschaft umgerechnet. Monetäre Fremdwährungsposten werden in der Folgezeit zum jeweiligen Stichtagskurs umgerechnet. Bei der Erfüllung von Fremdwährungsgeschäften sowie aus der Umrechnung monetärer Fremdwährungsposten zum Stichtagskurs entstehende Währungsumrechnungsdifferenzen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung als sonstiger betrieblicher Aufwand oder Ertrag erfasst.

Die funktionale Währung der Auslandsgesellschaften ist die jeweilige Landeswährung, da die jeweilige Auslandsgesellschaft ihr Geschäft in finanzieller, wirtschaftlicher und organisatorischer Hinsicht selbstständig betreibt. Vermögenswerte und Schulden ausländischer Tochtergesellschaften werden zum Jahresende mit ihren jeweiligen Stichtagskursen, Aufwendungen und Erträge mit Jahresdurchschnittskursen in EUR umgerechnet. Eigenkapitalbestandteile werden zu historischen Kursen zu den Zeitpunkten ihrer jeweiligen aus Konzernsicht erfolgten Zugänge umgerechnet. Die sich gegenüber der Umrechnung zu Stichtagskursen ergebenden Unterschiedsbeträge werden im Eigenkapital im Posten „Währungsumrechnungsrücklage“ ausgewiesen.

### 5.17 Residualansprüche und Dividendenausschüttungen

Die ADLER AG bezieht in ihren Konzernabschluss Tochterunternehmen in der Rechtsform einer Personengesellschaft ein, an denen Minderheiten beteiligt sind. Die Gesellschafterposition dieser Minderheiten ist nach IAS 32 aufgrund ihres gesetzlichen, nicht abdingbaren Kündigungsrechts im Konzernabschluss als Schuld zu bilanzieren. Zum Entstehungszeitpunkt dieser Schuld wird sie nach dem Barwert des Abfindungsanspruchs des Gesellschafters bewertet. Dies ist in der Regel der Betrag seiner Einlage. In der Folge wird die Schuld entsprechend dem Ergebnis der Gesellschaft vor Erfassung der Änderung dieser Schuld im Ergebnis fortgeschrieben. Die Veränderung der Schuld, soweit sie nicht auf Einlagen und Entnahmen beruht, wird erfolgswirksam erfasst. Führt die Fortschreibung zu einem rechnerischen Anspruch gegen den Gesellschafter, wird sie ausgesetzt, bis die Fortschreibung wieder eine Schuld gegenüber dem Gesellschafter ergibt.

Bei im Konzern befindlichen Kapitalgesellschaften werden Verbindlichkeiten für Ausschüttungen an die Gesellschafter erst in der Periode des entsprechenden Gewinnverwendungsbeschlusses der Gesellschafterversammlung ausgewiesen.

### 5.18 Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung stellt die Entwicklung der Zahlungsströme des Konzerns im Geschäftsjahr dar. Im Konzernabschluss erfolgt die Gliederung nach der indirekten Methode, wobei das Konzernergebnis um nicht zahlungswirksame Positionen korrigiert und um zahlungswirksame Positionen ergänzt wird. Die Kapitalflussrechnung stellt die Cashflows aus der operativen Tätigkeit, aus der Investitionstätigkeit sowie der Finanzierungstätigkeit dar.

### 5.19 Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Gliederung der Gesamtergebnisrechnung wurde vollständig überarbeitet. Das Management ist der Ansicht durch diese an das aktuelle Geschäftsmodell

der ADLER AG und die Branchenpraxis angepasste Gliederung der Gesamtergebnisrechnung zuverlässigere und relevantere Informationen zu liefern. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst.

Darüber hinaus werden zum 31. Dezember 2014 erstmals die abgegrenzten Schulden für ausstehende Eingangsrechnungen unter den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst und ein Betrag von TEUR 1.945 aus den sonstigen Verbindlichkeiten in die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen umgegliedert.

Des Weiteren erfolgt der Ausweis der Kapitaldienstkonten im Gegensatz zum Vorjahr unter den liquiden Mitteln. Entsprechend sind die Vorjahreszahlen angepasst worden und ein Betrag in Höhe von TEUR 1.022 aus den sonstigen Vermögenswerten in die liquiden Mitteln umgegliedert.

## 6. WESENTLICHE ERMESSENSENTSCHEIDUNGEN UND SCHÄTZUNGEN

Die Gesellschaft trifft im Rahmen der Aufstellung des Konzernabschlusses Einschätzungen und Annahmen über erwartete zukünftige Entwicklungen auf der Grundlage der Verhältnisse am Bilanzstichtag. Die hieraus abgeleiteten Schätzungen werden naturgemäß in den seltensten Fällen den späteren tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen. In diesem Fall werden die Annahmen und die Buchwerte der betroffenen Vermögenswerte oder Schulden bei Bedarf entsprechend prospektiv angepasst.

Annahmen und Schätzungen werden fortlaufend überprüft und basieren auf Erfahrungswerten und weiteren Faktoren, einschließlich Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Ereignisse, die unter gegebenen Umständen vernünftig erscheinen.

Bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden hat der Vorstand folgende Schätzungen vorgenommen, die die Beträge im Konzernabschluss wesentlich beeinflussen:

- Im Rahmen des Impairmenttests für den Geschäfts- oder Firmenwert, welcher dem Segment Handel zugeordnet ist, bestehen Schätzbandbreiten insbesondere im Hinblick auf die zukünftig erzielbaren Umsatzerlöse sowie die zukünftig erzielbaren Handelsmargen. Die diesen Werten zugrunde liegenden Verkaufspreise und Absatzmengen fließen aufgrund von prognostizierten Marktentwicklungen und vergangenen Erfahrungswerten in einen Planungszeitraum von 5 Jahren ein. Die hierbei ermittelten Zahlungsüberschüsse werden unter Einbeziehung marktgerechter Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten sowie eines marktgerechten Risikozinses auf ihren Barwert diskontiert. Aus unterschiedlichen Szenarien wird die Wertermittlung im Konzernabschluss angesetzt, welche, unter Berücksichtigung aller bekannten Inputfaktoren, den Marktwert am adäquatesten spiegelt.
  - Marktwerte der Investment Properties basieren auf den Ergebnissen der zu diesem Zweck beauftragten unabhängigen Sachverständigen. Die Grundlage dieser Bewertung stellen die abgezinsten künftigen Einnahmeüberschüsse dar, die nach dem Discounted Cashflow Verfahren oder Ertragswertverfahren ermittelt werden. Für Zwecke der Bewertung müssen durch die Gutachter Faktoren, wie zukünftige Mieterträge, Leerstände, Sanierungsmaßnahmen und anzuwendende Kalkulationszinssätze, geschätzt werden, die unmittelbaren Einfluss auf den beizulegenden Zeitwert der Renditeliegenschaften haben. Zusätzlich werden Transaktionskosten im nach Einschätzung der ADLER AG wahrscheinlichen Umfang berücksichtigt.
  - Weitere Schätzungen wurden hinsichtlich des Nettoveräußerungspreises der Immobilien im Vorratsbereich vorgenommen. Die ADLER AG stützt sich daher zum einen auch hier auf die Ergebnisse der zu diesem Zweck beauftragten unabhängigen Sachverständigen. Zum anderen bildet die Grundlage für den Ansatz von Verkaufspreisen Einschätzungen zur Attraktivität von Mirkolagen und zur Entwicklung der Kaufkraft. Die Spannweite in den Verkaufspreisen richtet sich nach dem jeweiligen Standort eines Handelsobjekts. Die Angemessenheit eines Preises und somit der Wertansatz in der Bilanz werden regelmäßig überprüft und bei Bedarf angepasst.
  - Schätzungen prägen auch die Beurteilung der Werthaltigkeit von Forderungen aus Vermietung. Grundlage für Annahmen über die Einbringlichkeit einer offenen Forderung aus dem Segment „Handel“ bildet die Altersstruktur der offenen Forderungen. Aufgrund von Erfahrungswerten wird unterstellt, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit von Forderungen, die länger als drei Monate bestehen, zwischen 25% und 100% liegt, sodass für diesen Anteil eine Wertberichtigung erfolgt. Bei den Mietforderungen aus dem Segment „Bestand“ werden die Forderungen gegen wohnende Mieter um 40% und die Forderungen gegen verzogene Mieter um 90% wertberichtigt.
  - Latente Steuern: Der Vorstand trifft auf Basis der derzeitigen Planung Entscheidungen, inwieweit künftige Verlustvorträge nutzbar sind. Entscheidungsgrundlage sind somit erwartete steuerliche Gewinne der jeweiligen Gesellschaft.
  - Bei den sonstigen Rückstellungen sind verschiedene Annahmen in Bezug auf die Eintrittswahrscheinlichkeiten und die Höhe der Inanspruchnahme zu treffen. Dabei wurden alle zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung bekannten Informationen berücksichtigt.
- Bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden hat der Vorstand folgende Ermessensentscheidungen getroffen, die die Beträge im Konzernabschluss wesentlich beeinflussen:
- In Bezug auf die durch den Konzern gehaltenen Immobilien hat der Vorstand zu jedem Stichtag zu entscheiden, ob diese langfristig zur Vermietung bzw. zu Wertsteigerungszwecken oder zur Veräußerung gehalten werden. In Abhängigkeit von dieser Entscheidung werden die Immobilien entweder unter den Investment Properties, den Vorräten oder den zur Veräußerung bestimmten langfristigen Vermögenswerten ausgewiesen.

- Beim Zugang von Immobilienobjektgesellschaften ist zu entscheiden, ob hiermit der Erwerb eines Geschäftsbetriebs einhergeht. Wenn neben den Vermögenswerten und Schulden auch ein Geschäftsbetrieb (integrierte Gruppe von Tätigkeiten) übernommen wird, liegt ein Unternehmenszusammenschluss vor. Als eine integrierte Gruppe von Tätigkeiten werden z.B. die Geschäftsprozesse Asset- und Propertymanagement, Forderungsmanagement sowie das Rechnungswesen betrachtet. Darüber hinaus ist ein wesentliches Indiz dafür, dass ein Geschäftsbetrieb übernommen wird, ob auch Personal in der erworbenen Gesellschaft angestellt ist.
- Alle diese Prozesse bzw. Indizien sind beim Erwerb der ACCENTRO AG, der WBG GmbH, der WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH und WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH übernommen worden, sodass diese Erwerbe als Unternehmenszusammenschlüsse im Sinne des IFRS 3 in 2014 abgebildet werden.
- Bei dem Erstansatz von Finanzinstrumenten ist zu entscheiden, welcher der vier Bewertungskategorien sie zuzuordnen sind: erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert, Darlehen und Forderungen, bis zur Endfälligkeit zu haltende Vermögenswerte und zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte

## 7. SEGMENTBERICHTERSTATTUNG

Der ADLER – Konzern ist seit der Übernahme der ACCENTRO AG in folgenden Geschäftsbereichen organisiert:

1. Bestand: Hierin sind die Investment Properties und die Vorratsimmobilien enthalten, die nicht als Einzelwohnungen verkauft werden sollen.
2. Handel: der An- und Verkauf von Immobilien, bei dem in der Regel einzelne Wohnungen an Privatinvestoren verkauft werden. Auch das Vermittlungsgeschäft im Rahmen der Wohnungsprivatisierung ist diesem Geschäftsbereich zugeordnet

In der Spalte „Sonstiges“ werden übrige Konzernaktivitäten erfasst, die kein eigenständiges Segment darstellen. Hier ist im Wesentlichen der Altbestand der ADLER AG, der bereits abgewickelt worden ist oder sich noch in der Restabwicklung befindet, enthalten.

Die Segmentberichterstattung folgt dem an den Geschäftsbereichen Handel und Bestand ausgerichteten internen Berichtswesen an den Vorstand der ADLER AG, der das oberste Führungsgremium im Sinne des IFRS ist (Management Approach). Der Konzern handelt nur mit in Deutschland gelegenen Immobilien. Eine geografische Segmentierung wird daher nicht vorgenommen.

Aufgrund der geringen Bedeutung der Zinserträge steuert die Unternehmensleitung die Segmente auf Basis des Finanzergebnisses, das die Saldogröße aus Zinserträgen und Zinsaufwendungen darstellt

Die Erträge und das EBIT gliedern sich auf die drei Segmente wie folgt:

<b>ADLER Konzern in TEUR</b>	<b>Handel 2014</b>	<b>Bestand 2014</b>	<b>Sonstiges 2014</b>	<b>Konzern 2014</b>
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung und aus der Veräußerung von Immobilien	15.361	115.223	10.119	140.703
davon:				
Vermietung	1.138	81.601	1.143	83.882
Verkäufe	12.758	33.583	8.976	55.317
Vermittlung	1.465	39	0	1.504
Wertänderung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	0	132.934	0	132.934
<b>EBIT</b>	<b>416</b>	<b>169.789</b>	<b>239</b>	<b>170.444</b>
Ergebnis aus nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmensanteilen	124	-514	2.214	1.824
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-1.168</b>	<b>-38.109</b>	<b>-232</b>	<b>-39.509</b>
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>	<b>-876</b>	<b>132.070</b>	<b>1.565</b>	<b>132.759</b>

Im Segment Handel, das seit der Übernahme der ACCENTRO AG Mitte 2014 einen Geschäftsbereich der ADLER AG darstellt, konnten Erlöse von TEUR 15.361 erzielt werden, die mit TEUR 12.758 vornehmlich aus Verkäufen resultieren. Das EBIT dieses Segmentes belief sich auf TEUR 416, das Ergebnis vor Steuern auf -TEUR 876. Der Umsatz im Segment Bestand belief sich auf TEUR 115.223.

Die Erträge aus der Bewertung von Investment Properties resultieren zu ganz wesentlichen Teilen aus der Werteinschätzung der Einzelimmobilien zum Fair

Value nach IAS 40 nach Erwerb dieser Immobilien im Rahmen von Portfoliokäufen und sind dem Segment Bestand zugeordnet. Die Finanzierungsaufwendungen resultieren zum einen aus der direkten Finanzierung von Immobilienbeständen, zum anderen aus der Begebung von Anleihen und Wandelanleihen und entfallen im Wesentlichen auf das Segment Bestand.

Die Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte sowie die Wertänderung der Investment Properties teilen sich wie folgt auf die Segmente auf:

<b>ADLER Konzern in TEUR</b>	<b>Handel 2014</b>	<b>Bestand 2014</b>	<b>Konzern 2014</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	-19	-102	-121
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-257	-119	-376
Wertänderungen der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	0	132.934	132.934

In den vorstehenden Tabellen sind für das Vorjahr keine Angaben enthalten, da erst seit der Übernahme der ACCENTRO AG im Juni 2014 bei der ADLER AG zwei eigenständige Segmente vorhanden sind. Die dargestellten Aufwendungen und Erträge sowie die Investitionen für das Segment Handel umfassen den Zeitraum 1. Juli bis 31. Dezember 2014, da die

ACCENTRO AG erst ab dem 30. Juni 2014 in den Konzernabschluss der ADLER AG einbezogen wird und damit auch das Segment Handel erst zum 1. Juli 2014 im Konzern der ADLER AG begründet ist.

Das Segmentvermögen, die Segmentschulden und die Segmentinvestitionen stellen sich wie folgt dar:

<b>ADLER Konzern in TEUR</b>	<b>Handel 2014</b>	<b>Bestand 2014</b>	<b>Sonstiges 2014</b>	<b>Konso- lidierung 2014</b>	<b>Konzern 2014</b>
Segmentvermögenswerte	142.703	1.353.862	19.073	-100.302	1.415.336
Nach der Equity-Methode bilanzierte Unternehmensanteile	947	124	52	0	1.123
<b>Gesamtes Segmentvermögen</b>	<b>143.650</b>	<b>1.353.986</b>	<b>19.125</b>	<b>0</b>	<b>1.416.459</b>
<b>Segmentschulden</b>	<b>87.557</b>	<b>1.099.962</b>	<b>18.031</b>	<b>-100.302</b>	<b>1.105.248</b>
<b>Segmentinvestitionen</b>	<b>61.816</b>	<b>613.331</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>675.147</b>

Das Segmentvermögen umfasst in erster Linie Sachanlagen, Investment Properties, Vorräte sowie Forderungen gegen Dritte und gegen das andere Segment. Der Geschäfts- oder Firmenwert ist dem Segment Handel zugeordnet.

Die konzerninterne Schuldenkonsolidierung zwischen den berichtspflichtigen Segmenten und der Spalte „Sonstiges“ erfolgt in der Spalte „Konsolidierung“.

Die Segmentschulden umfassen im Wesentlichen Finanzverbindlichkeiten, betriebliche Verbindlichkeiten und die Verbindlichkeiten gegenüber dem anderen Segment.

Die Segmentinvestitionen beinhalten Zugänge bei Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten sowie Investment Properties.

## 8. ERLÄUTERUNGEN ZUR KONZERNBILANZ

### 8.1 Geschäfts- oder Firmenwert, immaterielle Vermögenswerte

TEUR	Firmenwert	Kundenbeziehungen u.ä. Werte	Übrige immaterielle Vermögenswerte	Gesamt
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>				
Stand 01.01.2013	0	0	34	34
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	0	0	0	0
Zugänge (+)	0	0	8	8
Umgliederung (+)	0	0	0	0
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
<b>Abschreibungen</b>				
Stand 01.01.2013	0	0	34	34
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	0	0	1	1
Zugänge (+)	0	0	0	0
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>35</b>
Buchwerte 01.01.2013	0	0	0	0
<b>Buchwerte 31.12.2013</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

TEUR	Firmenwert	Kundenbeziehungen und ähnliche Werte	Übrige immaterielle Vermögenswerte	Gesamt
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>				
Stand 01.01.2014	0	0	42	42
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	27.081	1.412	149	1.561
Zugänge (+)	0	0	535	535
Umgliederung (+)	0	0	0	0
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2014</b>	<b>27.081</b>	<b>1.412</b>	<b>726</b>	<b>2.138</b>
<b>Abschreibungen</b>				
Stand 01.01.2014	0	0	35	35
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	0	0	0	0
Zugänge (+)	0	235	141	376
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2014</b>	<b>0</b>	<b>235</b>	<b>176</b>	<b>411</b>
Buchwerte 01.01.2014	0	0	7	7
<b>Buchwerte 31.12.2014</b>	<b>27.081</b>	<b>1.177</b>	<b>550</b>	<b>1.727</b>

Der Geschäfts- oder Firmenwert in Höhe von TEUR 27.081 ist dem Segment Handel zugeordnet und resultiert aus dem Erwerb der ACCENTRO AG im Juni 2014.

Die Bestimmung des erzielbaren Betrages des Segments für Zwecke des Impairmenttests erfolgte durch die Ermittlung des Nutzungswerts des Segments. Die Berechnung basiert auf prognostizierten Cashflows, die auf der vom Vorstand verabschiedeten Fünfjahres-Planung beruhen. Der Vorstand hat die budgetierten Cashflows der Detailplanungsphase basierend auf den positiven Entwicklungen des Privatisierungsgeschäfts in der Vergangenheit und den positiven Erwartungen bezüglich der zukünftigen Marktentwicklung bestimmt. Sie gründen auf einer prognostizierten Entwicklung der verkauften bzw. vermittelten Wohnungseinheiten, wobei – ausgehend von einer steigenden Lernkurve im Handelssegment – mit einem wachsenden Ergebnisbeitrag pro Wohnungseinheit kalkuliert wird.

Zum Stichtag 31. Dezember 2014 wurde ein Werthaltigkeitstest für den Goodwill durchgeführt, der zu folgenden Ergebnissen führte:

	<b>TEUR</b>
Buchwert CGU	40.236
Nutzungswert CGU	48.682
<b>Überdeckung</b>	<b>8.446</b>

Die budgetierten Cashflows der Fünfjahres-Planung wurden mit einem gewichteten Kapitalkostensatz von 9,18% diskontiert. Dieser Nachsteuerzins (Vorsteuerzins: 13,14%) reflektiert die spezifischen Risiken des Handelssegments im Vergleich zum Marktportfolio. Um die Risiken bezüglich der zukünftigen Marktentwicklung abzubilden, wird für die Cashflows nach dem Fünfjahres-Zeitraum zusätzlich ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,3% angenommen.

Die Summe der diskontierten Cashflows führt zu einem Nutzungswert von TEUR 48.682 und führt zu einer Überdeckung des Buchwertes um TEUR 8.446.

Auch die Anwendung eines Diskontierungszinses in Höhe von 10,18% führt zu einer unwesentlich geringeren Überdeckung. Der Impairmenttest für den Goodwill in Höhe von TEUR 27.081 ergab somit keinen Abwertungsbedarf. Als Ergebnis der hohen Überdeckung wird auf die Angabe von Sensitivitäten verzichtet.

Die angesetzten Kundenwerte und ähnliche Rechte resultieren ebenfalls aus der Kaufpreisallokation im Rahmen der Erstkonsolidierung der ACCENTRO AG, betreffen das Maklernetzwerk und werden über einen Zeitraum von drei Jahren abgeschrieben.



## 8.2 Sachanlagen

TEUR	2014	2013
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>		
Stand 01.01.	159	148
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	1.112	0
Zugänge (+)	288	9
Umgliederungen (+)	0	2
Abgänge (-)	-180	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>1.379</b>	<b>159</b>
<b>Wertveränderungen</b>		
Stand 01.01.	119	105
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	713	0
Zugänge (+)	121	14
Abgänge (-)	-68	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>885</b>	<b>119</b>
Buchwerte 01.01.	40	43
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>494</b>	<b>40</b>

## 8.3 Investment Properties

TEUR	2014	2013
<b>Buchwerte 01.01.</b>	<b>417.865</b>	<b>14.450</b>
Anschaffungskosten im Erwerbszeitpunkt	537.871	350.585
Zugänge nach Erwerb (+)	137.276	454
Fair Value Werterhöhungen (+)	139.190	59.613
Fair Value Wertminderungen (-)	-6.257	-67
Umgliederungen (+/-)	-6.128	0
Abgänge (-)	-49.658	-7.170
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>1.170.159</b>	<b>417.865</b>

Die Investment Properties sind mit Grundschulden zur Besicherung von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten belastet.

Die Zugänge im Berichtsjahr resultieren im Wesentlichen aus den Erwerben der ACCENTRO AG und der WBG sowie aus dem Erwerb der Immobilienportfolien „Magnus III“ und „Raven“. Die Abgänge ergeben

sich aus der Veräußerung von kleineren Teilportfolien und einzelnen Einheiten.

Im Geschäftsjahr 2014 wurden Bewertungsgewinne in Höhe von TEUR 139.190 (Vorjahr: TEUR 59.613) und Bewertungsverluste in Höhe von TEUR 6.257 (Vorjahr: TEUR 67) realisiert. Durch diese Gewinne und Verluste kam es insgesamt zu einem Ergebnis

aus der Bewertung von TEUR 132.933 (Vorjahr: TEUR 59.546).

In der Gewinn- und Verlustrechnung sind folgende wesentliche Beträge für die Investment Properties enthalten:

TEUR	2014	2013
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	81.601	16.788
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	50.112	9.316
<b>Rohrertrag</b>	<b>31.489</b>	<b>7.472</b>

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes (Stufe 3 der Fair Value – Bewertung auf Basis von Bewertungsmodellen) einzelner Immobilien bzw. einzelner Immobilienportfolien erfolgt auf Grundlage von abgezinsten künftigen Einnahmeüberschüssen nach der DCF-Methode oder nach der Ertragswertmethode.

Die Bestimmung der Bewertungsmethoden und -verfahren des Konzerns sowie die Koordination des Prozesses erfolgen durch den Vorstand. Die Bewertung erfolgt durch externe Gutachter auf der Grundlage von Daten zum Bewertungsstichtag, die maßgeblich durch das Asset Management der ADLER AG zur Verfügung gestellt werden. Auf diese Weise kann sichergestellt werden, dass die Bewertung der Immobilien marktgerecht und stichtagsbezogen erfolgt. Die Änderung der beizulegenden Zeitwerte im Vorjahresvergleich werden von der Buchhaltung und dem Asset Management auf Plausibilität hin überprüft. Anschließend erfolgt eine Erörterung der Bewertungsergebnisse mit dem Vorstand.

Nach der DCF-Methode werden künftig erwartete Zahlungsmittelüberschüsse eines Objekts auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Hierzu werden in einer Detailplanungsperiode (10 Jahre) die Einzahlungsüberschüsse aus dem jeweiligen Objekt ermittelt. Sie ergeben sich aus der Saldierung der erwarteten Ein- und Auszahlungen. Während die Einzahlungen in der Regel die Nettomieten darstellen, bestehen die Auszahlungen (brutto) insbesondere aus den Bewirtschaftungskosten, die der Eigentümer zu tragen hat. Die Einzahlungsüberschüsse jeder Periode werden

unter Anwendung eines marktgerechten, objektspezifischen Diskontierungszinssatzes (Discount Rate) auf die Bewertungsstichtage, den 30. April 2014 für einzelne Immobilien bzw. einzelner Immobilienportfolien der ACCENTRO AG sowie den 31. Dezember 2014 für einzelne Immobilien bzw. einzelner Immobilienportfolien der ADLER AG, abgezinst.

Bei den Immobilien und Immobilienportfolien der ACCENTRO AG hat der Vorstand markt- bzw. objektbezogen gepüft, ob die Gutachten mit Bewertungsstichtag 30. April 2014 für Zwecke der Konzernabschlusserstellung zum 31. Dezember 2014 verwendet werden können. Da in den Objekten keine wesentlichen Veränderungen eine neue Bewertung erfordern, und da sich auch die allgemeine Marktlage nicht wesentlich verändert hat, wurde auf eine erneute Bewertung zum 31. Dezember 2014 verzichtet.

Hieraus ergibt sich der Kapitalwert der Einzahlungsüberschüsse für die jeweilige Periode. Für das Ende der Detailplanungsperiode wird ein potenzieller abgezinster Veräußerungswert (Terminal Value) des Bewertungsobjekts prognostiziert. Dieser spiegelt den wahrscheinlichsten Preis wider, der zum Ende der Detailplanungsperiode erzielbar ist. Hierbei werden die abgezinsten Einzahlungsüberschüsse mit dem sogenannten Kapitalisierungszinssatz (Exit Rate) als ewige Rente kapitalisiert. Dieser bewegt sich objektspezifisch in einer Bandbreite in 2014 von 2,8% bis 8,0%. Die Summe aus den abgezinsten Zahlungsmittelüberschüssen und dem abgezinsten potenziellen Veräußerungswert ergibt den Bruttokapitalwert

(Gross Value) des Bewertungsobjekts. Von diesem Bruttokapitalwert werden marktspezifische Transaktionskosten eines potenziellen Erwerbers mit einem Prozentsatz von 7,44% bis 10,5% in Abzug gebracht, so dass ein Ansatz mit dem Nettokapitalwert erfolgt.

Die nachfolgende Übersicht zeigt die wesentlichen Annahmen und Ergebnisse, die bei der Bestimmung des beizulegenden Zeitwertes von Investment Properties im Rahmen der Bewertung nach dem DCF-Verfahren verwendet wurden:

Bewertungsparameter	Einheit	Mittelwert	Spanne
Diskontierungszinssatz	%	6,00	4,7 – 6,4
Instandhaltungskosten	EUR /m <sup>2</sup>	8,73	6,66 – 10,97
Verwaltungskosten	pro Mieteinheit / Jahr	252,86	236,00 – 280,00
<b>Bewertungsergebnisse</b>			
Istmieten-Multiplikator		13,94	11,74 – 15,24
Marktwert pro m <sup>2</sup>	EUR / m <sup>2</sup>	761,93	470,95 – 1.291,64

Im Vorjahr lagen den Bewertungen die folgenden Parameter zugrunde:

Bewertungsparameter	Einheit	Mittelwert	Spanne
Diskontierungszinssatz	%	5,04	4,7 – 5,3
Instandhaltungskosten	EUR /m <sup>2</sup>	6,76	6,46 – 7,10
Verwaltungskosten	pro Mieteinheit / Jahr	240,00	240,00
<b>Bewertungsergebnisse</b>			
Istmieten-Multiplikator		14,63	13,90 – 15,00
Marktwert pro m <sup>2</sup>	EUR / m <sup>2</sup>	919,33	809,00 – 1.609,00

Zur Ermittlung des Diskontierungszinssatzes wurden unterschiedliche Parameter herangezogen: Der Diskontierungszinssatz setzt sich aus dem Basiszins und einem Risikozuschlag zusammen. Der Risikozuschlag setzt sich aus einem Zinssatz für den relevanten Teilmarkt, für die Nutzungsart und für die Be-

schaffenheit zusammen. Diese Einschätzungen erfolgten aufgrund von Informationen aus aktuellen Marktdaten und amtlichen Dokumenten sowie Informationen des Gutachterausschusses. Der Risikozuschlag variiert somit von Objekt zu Objekt.

Für andere Objekte erfolgt die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung der ImmoWertV. Dabei wird der Fair Value der Investment Properties anhand der Einnahmen und Ausgaben ermittelt und unter Berücksichtigung eines risikoadjustierten Liegenschaftszinses abgezinst.

Die nachfolgende Übersicht zeigt die wesentlichen Annahmen, die bei der Bestimmung des beizulegenden Zeitwertes von Investment Properties im Rahmen der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren verwendet wurden:

Getrennt von der Ermittlung des Marktwertes der Immobilien erfolgt die Bewertung des Bodenwertes.

	2014		2013	
	Mittelwert	Spanne	Mittelwert	Spanne
Liegenschaftszins in %	5,4	4,15 – 5,90	5,0	3,5 – 5,25
Restnutzungsdauer in Jahren	45	29 – 50	40	30 – 50
Instandhaltungskosten EUR/m <sup>2</sup>	8,8	8,00 – 12,20	10	7 – 15
Verwaltungskosten in % vom Rohertrag	5,4	4,41 – 7,91	5	3 – 8

Die nach dem angewendeten Ertragswertverfahren ermittelten beizulegenden Zeitwerte entsprechen den Nettowerten, so dass kein Abzug für Transaktionskosten notwendig war.

Die angegebene Spannen berücksichtigen jeweils keine außergewöhnlichen Einzelfälle. Die zur Bewertung der Bestandsimmobilien verwendeten Annahmen wurden durch den unabhängigen Gutachter aufgrund seiner langjährigen fachlichen Erfahrung getroffen. Die im Konzern beauftragten Gutachten unterliegen den Regelungen des RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors).

Die Verkehrswerte des Immobilienbestands schwanken aufgrund des stabilen Marktes für Wohnimmobilien vergleichsweise gering. Als wesentlicher vom Markt beeinflusste Werttreiber wurden der gewählte Zinssatz und die zugrunde gelegte Marktmieten identifiziert. Die Auswirkung möglicher Schwankungen dieser Parameter ist im Folgenden jeweils isoliert voneinander abgebildet. Wechselwirkungen der Parameter sind möglich, aufgrund der Komplexität der Zusammenhänge aber nicht quantifizierbar.

	Kapitalisierungszins		Marktmiete	
	-0,5 %	+0,5 %	-10 %	+10 %
<b>Wertänderungen</b>				
in TEUR	113.299	-95.704	-153.313	146.972
in %	9,7	-8,2	-13,1	12,6

#### 8.4 Ausleihungen an assoziierte Unternehmen

TEUR	2014	2013
<b>Anschaffungskosten</b>		
Stand 01.01.	6.703	6.226
Zugänge (+)	513	477
Umgliederungen (+)	0	0
Abgänge (-)	-346	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>6.870</b>	<b>6.703</b>
<b>Abschreibungen</b>		
Stand 01.01.	5.567	4.647
Zugänge (+)	742	920
Umgliederungen (-)	0	0
Abgänge (-)	-346	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>5.963</b>	<b>5.567</b>
Buchwerte 01.01.	1.136	1.579
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>907</b>	<b>1.136</b>

Die Ausleihungen beinhalten ein Darlehen in Höhe von TEUR 3.766 (Vorjahr: TEUR 3.447) an die Airport Center Luxembourg GmbH. Von diesem Darlehen wurden kumuliert at Equity Verluste von TEUR 2.860 (Vorjahr: TEUR 2.311), davon im Berichtsjahr TEUR 548 (Vorjahr: TEUR 745), abgesetzt.

Des Weiteren beinhalten die Ausleihungen vollständig wertberichtigte Forderungen gegen ein weiteres assoziiertes Unternehmen.

#### 8.5 Anteile an assoziierten Unternehmen

TEUR	2014	2013
<b>Buchwerte 01.01.</b>	<b>3.460</b>	<b>3.673</b>
Zugänge	948	9.029
Abgänge	-5.109	-15.645
Währungseinfluss Umrechnung	0	-159
Anteile an Gewinnen und Verlusten	1.824	6.562
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>1.123</b>	<b>3.460</b>

Für die assoziierten Unternehmen sind zum 31. Dezember 2014 die folgenden Finanzinformationen vorhanden:

Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen	Airport Center Luxembourg GmbH <sup>(1) 2)</sup>		Worthing Lake Forest Investors LLC <sup>(1) 2)</sup>	
	2014	2013	2014	2013
<b>In TEUR</b>				
Vermögenswerte	30.956	31.618	109	24.761
Schulden	79.261	75.518	0	15.397
Umsatzerlöse	943	831	1.586	34
Ergebnis	-4.406	-4.432	7.203	-179

Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen	MRT BV <sup>(1) 2)</sup>		Stovago <sup>(1) 2)</sup>		GG Erlabrunn UG <sup>(1) 2)</sup>	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
<b>In TEUR</b>						
Vermögenswerte	0	0	0	0	k.a.	1.355
Schulden	6.044	5.605	3.728	3.438	k.a.	1.344
Umsatzerlöse	0	0	0	0	k.a.	274
Ergebnis	-2	-2	-10	-5	k.a.	200

Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen	Malplaquetstr. 23 Grundstücks GmbH <sup>(1) 2)</sup>		SIAG 16. Wohnen GmbH & Co. KG <sup>(1) 2)</sup>		Wohneigentum Berlin GbR <sup>(1) 2)</sup>	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
<b>In TEUR</b>						
Vermögenswerte	1.931	2.609	373	158	13.677	k.A.
Schulden	1.879	2.811	0	158	9.174	k.A.
Umsatzerlöse	1.112	271	0	0	6.479	k.A.
Ergebnis	80	-126	0	-2	574	k.A.

<sup>1)</sup> Informationen entstammen dem letzten veröffentlichten Abschluss

<sup>2)</sup> aufgestellt nach lokalen Rechnungslegungsvorschriften

Der Anteil der ADLER AG an den Geschäftsanteilen der Airport Center Luxembourg GmbH beträgt 10 %. Da die ADLER AG jedoch einen Geschäftsführer stellt, wird ein maßgeblicher Einfluss auf die Gesellschaft ausgeübt, so dass die Geschäftsanteile nach der at equity-Methode bilanziert werden.

Für die im Rahmen der at equity-Bewertung einbezogenen assoziierten Unternehmen wurden die anteiligen Gewinne und Verluste in 2014 vollständig erfasst. Kumulierte nicht erfasste Verluste bestehen nicht.

## 8.6 Latente Steuern

Die aktiven (+) und passiven (-) latenten Steuern setzen sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2014	2013
Steuerliche Verlustvorträge (inkl. Zinsvortrag)	16.917	6.274
Bewertung Investment Properties (aktive Steuerlatenzen)	1.724	52
Bewertung Zinsswap (aktive Steuerlatenzen)	315	437
Bewertung Pensionsrückstellungen (aktive Steuerlatenzen)	415	33
Bewertung Investment Properties (passive Steuerlatenzen)	-50.239	-19.719
Bewertung Anleihen (passive Steuerlatenzen)	-1.639	-554
Bewertung Wandelanleihen (passive Steuerlatenzen)	-225	-293
Abgrenzung Finanzierungskosten (passive Steuerlatenzen)	-5.176	-1.248
Übriges	-192	0
Summe aktive latente Steuern	19.371	6.796
Summe passive latente Steuern	-57.471	-21.814
Saldierung	-18.388	-6.244
	18.388	6.244
<b>Ausgewiesene aktive latente Steuern</b>	<b>983</b>	<b>552</b>
<b>Ausgewiesene passive latente Steuern</b>	<b>-39.083</b>	<b>-15.570</b>

Aktive latente Steuerforderungen für steuerliche Verlustvorträge werden mit dem Betrag angesetzt, zu dem die Realisierung der damit verbundenen Steuervorteile durch zukünftige steuerliche Gewinne wahrscheinlich ist (mindestens Bilanzansatz in Höhe der passiven latenten Steuern). Die Verlustvorträge bestehen ausschließlich in Deutschland und sind daher grundsätzlich nicht verfallbar. Aus diesem Grund wird auf die Angabe der Fälligkeitsstrukturen der nicht aktivierten Verlustvorträge verzichtet.

Die aktiven und passiven latenten Steuern haben überwiegend eine Restlaufzeit von über einem Jahr.

Auf körperschaftsteuerliche Verlustvorträge von rd. EUR 20,4 Mio. (Vorjahr: rd. EUR 6,2 Mio.) und gewerbesteuerliche Verlustvorträge von rd. EUR 22,4 Mio. (Vorjahr: rd. EUR 8,1 Mio.) werden keine aktiven latenten Steuern gebildet, da deren Realisierbarkeit nicht hinreichend konkretisiert ist.

## 8.7 Sonstige Finanzanlagen

Unter den sonstigen Finanzanlagen befindet sich eine 5,1%-ige Beteiligung an der CITEC Immo Deutschland GmbH, die von der ACCENTRO AG gehalten wird. Der Buchwert in Höhe von TEUR 1.175 entspricht den Anschaffungskosten. Im Geschäftsjahr 2014 wurden hieraus Erträge in Höhe von TEUR 18 realisiert.

## 8.8 Vorräte

In den Vorräten werden zur Veräußerung erworbene Immobilien i.H.v. TEUR 89.602 (Vorjahr: TEUR 18.848) und sonstige Vorratsbestände in Höhe von TEUR 15 (Vorjahr: TEUR 0) ausgewiesen. Der Bestand an Vorratsimmobilien entwickelte sich wie folgt:

TEUR	2014	2013
<b>Anschaffungskosten</b>		
Stand 01.01.	26.387	27.098
Zugänge (+)	89.527	624
Abgänge (-)	-19.925	-1.335
<b>Stand 31.12.</b>	<b>95.989</b>	<b>26.387</b>
<b>Wertminderungen</b>		
Stand 01.01.	7.539	7.539
Zugänge (+)	0	0
Zuschreibung (-)	-686	0
Abgänge (-)	-466	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>6.387</b>	<b>7.539</b>
Buchwerte 01.01.	18.848	19.559
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>89.602</b>	<b>18.848</b>

Die Vorräte des ADLER-Konzerns bestehen im Wesentlichen aus den zum Verkauf erworbenen Immobilien. Sie sind mit dem niedrigeren Wert aus Anschaffungs- oder Herstellungskosten und Nettoveräußerungswert angesetzt. Die Anschaffungskosten umfassen den Kaufpreis der Immobilien zuzüglich direkt zurechenbarer Nebenkosten, wie Maklerkosten, Grunderwerbsteuer, Notarkosten und Kosten der Grundbucheintragungen. Sanierungskosten, die zu einer wesentlichen Verbesserung der Immobilien führen, werden aktiviert. Der Nettoveräußerungswert ist der geschätzte, im normalen Geschäftsgang erzielbare Verkaufserlös abzüglich der geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung und der noch anfallenden Vertriebskosten.

Die Zuschreibung über TEUR 686 ist auf ein bereits vor dem Stichtag kontrahierten Verkauf einer Vorratsimmobilie zurückzuführen.

Der Buchwert der zum niedrigeren Nettoveräußerungswert angesetzten Vorräte beträgt TEUR 7.850 (Vorjahr: TEUR 12.794).

Der Buchwert der als Sicherheiten für Verbindlichkeiten verpfändeten Vorräte beträgt TEUR 84.704 (Vorjahr: TEUR 6.794).

Bei Vorratsimmobilien mit einem Buchwert von insgesamt TEUR 47.455 (Vorjahr: TEUR 6.053) wird der Verkauf voraussichtlich nach mehr als zwölf Monaten erfolgen.



### 8.9 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Ertragsteueransprüche und übrige kurzfristige Vermögenswerte

Die kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Forderungen aus Gesellschafts- und Grundstücksverkäufen	21.277	1.316
Mietforderungen	6.161	1.346
Übrige	109	729
<b>Gesamt</b>	<b>27.547</b>	<b>3.391</b>

Da Mietzahlungen immer vorschüssig zu leisten sind, sind die Forderungen aus Vermietung im Wesentlichen überfällig. Aus diesem Grund wurde pauschal eine Einzelwertberichtigung pro Forderung von 40% gegen bestehende Mieter und von 90% gegen verzogene Mieter erfasst.

Die Forderungen aus Gesellschaftsverkäufen betreffen Kaufpreisforderungen für verkaufte Gesellschaften im IV. Quartal im Teilkonzern der ACCENTRO AG.

Bei Hinweisen auf Uneinbringlichkeit wird eine Ausbuchung der Forderungen vorgenommen.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gliedern sich zum Bilanzstichtag wie auf der folgenden Seite dargestellt:

in TEUR	wertberichtigt		Buchwert	Buchwert
	Bruttowert	Wert- berichtigung	zum Ab- schlussstich- tag weder wertgemin- dert noch überfällig	
Forderungen aus Gesellschaftsverkäufen und Grund- stücksverkäufen	461	-274	187	19.239
Forderungen aus der Vermietung	26.054	-19.893	6.161	0
Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	33.157	-33.048	109	0
Stand zum 31.12.2014	59.672	-53.215	6.457	19.239

Für das Vorjahr wurden die Daten vor dem Hintergrund des deutlich geringeren Umfangs an Forderungen aus Lieferungen und Leistungen nicht erhoben. Eine nachträgliche Erhebung der Daten ist nur mit unverhältnismäßig hohen Kosten möglich, weshalb darauf verzichtet worden ist.

Die Wertberichtigungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen haben sich wie folgt entwickelt:

TEUR	2014	2013
<b>Stand zum 01.01.</b>	<b>34.172</b>	<b>32.834</b>
Zugang durch Unternehmenserwerb	16.769	1.335
Zuführungen (Wertminderungen)	2.685	3
Inanspruchnahme	-411	0
<b>Stand zum 31.12.</b>	<b>53.215</b>	<b>34.172</b>

Die Ertragsteueransprüche betreffen im Wesentlichen Forderungen aus Ertragsteuerüberzahlungen.

						Buchwert	Buchwert
nicht wertberichtigt							
weniger als 30 Tage	zwischen 31 und 60 Tagen	zwischen 61 und 90 Tagen	zwischen 91 und 180 Tagen	zwischen 181 und 360 Tagen	mehr als 360 Tage	zum Ab- schlussstich- tag überfällig	
488	161	408	422	263	109	1.851	21.277
0	0	0	0	0	0	0	6.161
0	0	0	0	0	0	0	109
488	161	408	422	263	109	1.851	27.547

Die übrigen kurzfristigen Vermögenswerte setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Kurzfristige Wertpapieranlagen	18.002	0
Zweckgebundene Finanzmittel	13.675	145
Geleistete Anzahlungen auf Beteiligungen	10.000	0
Kurzfristige Darlehen an Dritte	3.619	4.543
Notaranderkonto	3.250	0
Forderungen Umsatzsteuer	2.564	0
Vorauszahlungen Finanzierungskosten	1.140	0
Forderung aus Kaufpreisreduzierung	708	0
Kaufpreisforderung	0	3.000
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	3.325	987
<b>Gesamt</b>	<b>56.283</b>	<b>8.675</b>

Die kurzfristigen Wertpapieranlagen dienen der temporären Anlage von Liquiditätsüberschüssen.

Die zweckgebundenen Finanzmittel beinhalten verfügungsbeschränkte Bankguthaben, die nur für Instandhaltungsmaßnahmen, sowie Bankguthaben mit Verwendungsrestriktion, die nur für die Tilgung bestimmter kurzfristiger Finanzschulden oder Instandhaltungsmaßnahmen genutzt werden dürfen.

Die geleisteten Anzahlungen auf Beteiligungen betreffen den Erwerb der WBG JADE. Wir verweisen auf die Erläuterungen unter 12.2.

Auf die übrigen kurzfristigen Vermögenswerte bestehen Wertberichtigungen in Höhe von TEUR 660 (Vorjahr: TEUR 0). Alle Positionen in den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten haben kurzfristigen Charakter, da sie überwiegend aus Vertragsverhältnissen resultieren, die binnen eines Jahres abgerechnet werden.

### 8.10 Zahlungsmittel

In den liquiden Mitteln sind Kassenbestände und Guthaben bei Kreditinstituten enthalten.

Aufgrund ihrer Zweckgebundenheit werden im Berichtsjahr Bankguthaben in Höhe von TEUR 13.675 (Vorjahr: TEUR 145) unter den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten ausgewiesen.

### 8.11 Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte

Die zur Veräußerung bestimmten langfristigen Vermögenswerte beinhalten in Höhe von TEUR 6.129 (Vorjahr: TEUR 0) Wohnungen und Mehrfamilienhäuser, für die zum Bilanzstichtag im Wesentlichen notarielle Kaufverträge vorliegen.

### 8.12 Grundkapital

Das voll eingezahlte Grundkapital der ADLER AG beträgt zum 31. Dezember 2014 EUR 31.876.672 (Vorjahr: EUR 16.547.824) und ist eingeteilt in 31.876.672 (Vorjahr: 16.547.824) stimmrechtsgleiche nennwertlose Stückaktien, die auf den Inhaber lauten.

Die am 22. April 2014 beschlossene Kapitalerhöhung um bis zu EUR 13.535.983 wurde in Höhe von EUR 12.020.528 durchgeführt. Darüber hinaus wurde das Grundkapital durch Beschluss des Aufsichtsrats vom 29. Oktober 2014 unter teilweiser Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals 2014/I um EUR 2.850.000 erhöht und betrug danach EUR 31.418.352. Weitere Erhöhungen des Grundkapitals in Höhe von EUR 458.320 resultieren aus der Ausübung von Wandlungsrechten an den Wandelanleihen.

Die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien ergibt sich wie folgt:

Anzahl	2014	2013
1. Januar	16.547.824	14.189.901
Ausgabe neuer Aktien	2.850.000	1.500.000
Wandlung von Wandelanleihen	458.320	47.824
Sachkapitalerhöhung zum Erwerb Accentro Real Estate AG	12.020.528	0
Herausgabe eigener Aktien	0	810.099
<b>Gesamt</b>	<b>31.876.672</b>	<b>16.547.824</b>

#### EIGENE AKTIEN

Mit dem Hauptversammlungsbeschluss vom 27. August 2010 ist die Gesellschaft ermächtigt, bis zum 26. August 2015 eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des derzeitigen Grundkapitals der Gesellschaft zu den nach § 71 Absatz 1 Nr. 8 AktG zugelassenen Zwecken zu erwerben.

Eigene Aktien bestanden im Geschäftsjahr 2014 nicht.

#### GENEHMIGTES KAPITAL 2013/II

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 14. Oktober 2018 mit Zustimmung des Auf-

sichtsrates das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 8.250.000 gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 8.250.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann.

#### GENEHMIGTES KAPITAL 2014/I

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 9. Mai 2014 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 8. Mai 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrates das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 3.600.000 gegen Bar- und/oder

Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 3.600.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann. Nach teilweiser Inanspruchnahme beträgt dieses genehmigte Kapital zum 31. Dezember 2014 noch EUR 750.000

#### BEDINGTES KAPITAL 2012/II

Der Vorstand war durch Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Juni 2012 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 27. Juni 2017 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber lautende Options- und/oder Wandelanleihen im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 100.000.000 mit einer Laufzeit von längstens zehn Jahren zu begeben und den Inhabern von Options- bzw. Wandelanleihen Options- bzw. Wandschuldrechte auf bis zu 6.500.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Die Hauptversammlung hat am 28. Juni 2012 hierzu eine bedingte Erhöhung des Grundkapitals um bis zu EUR 6.500.000 durch Ausgabe von bis zu 6.500.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien beschlossen; die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Options- bzw. Wandelanleihen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 28. Juni 2012 bis zum 27. Juni 2017 gewährt wurden.

Durch Hauptversammlungsbeschluss vom 15. Oktober 2013 wurde die Ermächtigung des Vorstands dahingehend geändert, dass den Inhabern von Options- bzw. Wandelanleihen Options- oder Wandlungsrechte auf bis zu insgesamt 8.250.000 neue auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen gewährt werden.

Entsprechend wurde das bedingte Kapital in der Hauptversammlung am 15. Oktober 2013 geändert und auf bis zu EUR 8.250.000 bedingt erhöht.

Von dieser Ermächtigung hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates in 2013 Gebrauch gemacht und zwei Wandelanleihen von EUR 10.000.000

(Stück 5.000.000) bzw. EUR 11.250.000 (Stück 3.000.000) begeben. Den Inhabern bzw. Gläubigern dieser Wandelanleihen wurden Rechte auf neue Aktien der ADLER AG von bis zu 8.000.000 Stück nach Maßgabe der festgelegten Bedingungen gewährt. Aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2013 um 47.824 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2013 auf EUR 8.202.176 verringert. In Folge weiterer Wandlungen erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2014 um 458.320 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2014 auf EUR 7.743.856 verringert.

#### 8.13 Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage stammt im Wesentlichen aus dem Aufgeld aus Kapitalerhöhungen des laufenden Jahres und aus Vorjahren saldiert mit den Kosten der Kapitalerhöhung. Des Weiteren enthält die Kapitalrücklage die Differenz zwischen dem rechnerischen Nennwert der eigenen Aktien und dem Erwerbs- bzw. Ausgabepreis dieser Aktie sowie die Eigenkapitalkomponente der begebenen Wandelanleihen nach Abzug der darauf entfallenden Transaktionskosten und Ertragssteuereffekte. Darüber hinaus werden die Unterschiedsbeträge aus Anteilswerben ohne Statuswechsel in der Kapitalrücklage erfasst.

Zur Entwicklung der Kapitalrücklage wird auf die Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung verwiesen.

Im laufenden Geschäftsjahr wurden Kosten der Eigenkapitalbeschaffung von TEUR 1.682 (Vorjahr: TEUR 160) nach Abzug damit verbundener Ertragssteuervorteile von TEUR 275 (Vorjahr: TEUR 52) erfolgsneutral innerhalb der Kapitalrücklage erfasst. Die Kosten setzen sich im Wesentlichen aus Honoraren für die Emissionsbank sowie für Rechts- und Beratungskosten zusammen.

Der Anstieg der Kapitalrücklage ist in Höhe von TEUR 12.062 (Vorjahr: TEUR 0) auf Anteilsaufstockungen ohne Statuswechsel zurückzuführen.

#### 8.14 Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklagen beinhalten die Anpassungen in der Eröffnungsbilanz im Rahmen der im Geschäftsjahr 2005 erfolgten Umstellung von HGB auf IFRS (First Time Adoption) sowie die Effekte aus der Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im Sinne des IAS 8.

Darüber hinaus werden in der Gewinnrücklage die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste in Höhe von TEUR - 509 (Vorjahr: TEUR 55) nach Saldierung mit den darauf entfallenden Steuern aus der Bewertung der Pensionsrückstellungen erfasst.

#### 8.15 Währungsumrechnungsrücklage

Die Differenz im Wechselkurs aus der Erstkonsolidierung sowie den Folgekonsolidierungen der Adler McKinney LLC zum Stichtagskurs der Konzernbilanz in Höhe von TEUR 20 (Vorjahr: TEUR - 59) wurde er-

gebnisneutral in die Währungsumrechnungsrücklage eingestellt. Die Veränderung der Währungsumrechnungsrücklage ist allein auf die Folgekonsolidierung der Adler McKinney LLC zurückzuführen.

#### 8.16 Anteile nicht beherrschender Gesellschafter

Der Posten betrifft Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital und am Jahresergebnis einbezogener Tochterunternehmen und der Immobilienobjektgesellschaften. Das auf die Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallende Konzernergebnis ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Konzernergebnis vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter und den in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter.

Die Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter haben sich im Geschäftsjahr 2014 wie folgt entwickelt:

TEUR	2014	2013
Teilkonzern ACCENTRO AG	8.594	0
WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH	5.933	5.657
WBG GmbH	3.190	0
Teilkonzern S.I.G. RE B.V.	508	5.322
Übrige	1.585	3.631
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>19.810</b>	<b>14.610</b>

Der Anteil der nicht beherrschenden Anteile aus den Erstkonsolidierungen wird auch unter 4.2 „Unternehmenszusammenschlüsse“ dargestellt. Darüber hinaus ist die Entwicklung der Anteile nicht beherrschender Gesellschafter im Eigenkapitalpiegel dargestellt.

In den folgenden Tabellen sind die wesentlichen Finanzinformationen von jeder Tochtergesellschaft aufgeführt, an der nicht beherrschende Gesellschafter beteiligt sind, die wesentlich für den Konzern sind. Die Beträge werden vor Konsolidierung angegeben:

<b>Zusammengefasste Bilanzen</b>	<b>WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH</b>		<b>WBG GmbH</b>	<b>Teilkonzern ACCENTRO AG</b>
<b>In TEUR</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>
Kurzfristige Vermögenswerte	8.496	6.072	1.012	124.103
Kurzfristige Schulden	4.807	3.366	1.188	60.646
<b>Saldo</b>	<b>3.689</b>	<b>2.706</b>	<b>-176</b>	<b>63.457</b>
Investment Properties	247.430	247.823	83.633	257.861
Langfristige Vermögenswerte	37.938	34.787	2.419	20.231
Langfristige Schulden	173.437	174.089	31.211	255.698
<b>Saldo</b>	<b>111.931</b>	<b>108.521</b>	<b>54.841</b>	<b>22.394</b>
<b>Nettoreinvermögen</b>	<b>115.620</b>	<b>111.227</b>	<b>54.665</b>	<b>85.851</b>

<b>Zusammengefasste Gesamtergebnisrechnung</b>	<b>WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH</b>		<b>WBG GmbH</b>	<b>Teilkonzern ACCENTRO AG</b>
<b>In TEUR</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>
Umsatzerlöse	23.615	12.525	8.603	23.010
<b>Jahresüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>5.416</b>	<b>30.215</b>	<b>24.796</b>	<b>7.070</b>
Sonstiges Ergebnis	0	0	-440	0
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>5.416</b>	<b>30.215</b>	<b>24.356</b>	<b>7.070</b>
Gewinn oder Verlust, der den nicht beherrschenden Gesellschaftern zugewiesen wird	276	1.540	9	-64
Dividendenzahlungen an nicht beherrschende Gesellschafter	0	0	0	0

<b>Zusammengefasste Kapitalflussrechnung</b>	<b>WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH</b>		<b>WBG GmbH</b>	<b>Teilkonzern ACCENTRO AG</b>
<b>In TEUR</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>
Cashflow aus laufender Tätigkeit	7.792	5.168	770	-59.432
Cashflow aus Investitionstätigkeit	0	0	0	-115.498
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-8.405	-4.503	-1.635	176.273
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds</b>	<b>-613</b>	<b>665</b>	<b>-865</b>	<b>1.343</b>

Eine Angabe von Vorjahresvergleichszahlen erfolgte nur für die WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH. Die übrigen vorstehend dargestellten Gesellschaften wurden im Vorjahr noch nicht in den Konzernabschluss der ADLER AG einbezogen.

Im Geschäftsjahr 2014 wurden zwei Mehrheitsbeteiligungen weiter aufgestockt. Weitere Transaktionen mit nicht beherrschenden Gesellschaftern haben nicht stattgefunden.

Zum einen wurde die Beteiligung an der Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH um 20% auf 94,9% für einen Kaufpreis von TEUR 3.061 erhöht.

Zum anderen wurde die Beteiligung an der S.I.G. RE B.V. von 52,8% auf 100% aufgestockt. Die S.I.G. RE B.V. ist ihrerseits mit 94,8% an drei Immobilienobjektgesellschaften beteiligt. In diesem Zusammenhang sind auch Forderungen des vorherigen Gesellschafters erworben worden.

Insgesamt haben die Transaktionen folgende Auswirkungen auf das Eigenkapital.

	TEUR
Buchwert der erworbenen nichtbeherrschenden Anteile	7.653
Buchwert der erworbenen Forderungen des ehemaligen Gesellschafters	13.378
<b>Summe</b>	<b>21.031</b>
Kaufpreis (inkl. Nebenkosten)	8.969
<b>Einstellung in die Kapitalrücklage</b>	<b>12.062</b>

Die nicht beherrschenden Anteile reduzierten sich im Zusammenhang mit diversen Transaktionen um TEUR 7.653.

Darüber hinaus wurde die 80%ige Beteiligung der ACCENTRO AG an der J2P Real Estate AG im Geschäftsjahr von der Münchener Baugesellschaft erworben. Die nichtbeherrschenden Gesellschafter besitzen ein jederzeit ausübbares Andienungsrecht, weshalb das auf sie entfallende Eigenkapital von TEUR 397 neubewertet unter den sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten mit einem Betrag von TEUR 389 ausgewiesen wird.

### 8.17 Pensionsrückstellungen

Die Bilanzierung und Bewertung der zum 31. Dezember 2014 anzusetzenden Pensionsrückstellungen erfolgte nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren. Dabei werden sowohl die am Bilanzstichtag bekannten Renten und Rentenanwartschaften als auch die künftig zu erwartenden Steigerungen der Renten und Gehälter berücksichtigt

Die folgenden wesentlichen versicherungsmathematischen Annahmen wurden getroffen:

in Prozent	31.12.2014	31.12.2013
Abzinsungssatz	1,90% und 2,00%	3,50%
Zukünftige Gehaltssteigerungen	0,00% und 2,50%	0,00%
Zukünftige Rentensteigerungen	1,50% und 1,75%	1,50%
Rechnungsgrundlagen	Richttafel 2005G nach Dr. Klaus Heubeck	Richttafel 2005G nach Dr. Klaus Heubeck



Da die Pensionsrückstellungen bei der ADLER Real Estate Service GmbH nur Altzusagen für ausgeschiedene Mitarbeiter (unverfallbare Anwartschaften und laufende Leistungen) beinhalten, beträgt der Fluktuationsatz 0% (Vorjahr: 0%). Bei der Bewertung der

Pensionsrückstellung der WBG GmbH wurde eine Fluktuationsrate im üblichen Ausmaß berücksichtigt.

Die Pensionsrückstellung entwickelte sich wie folgt:

TEUR	2014	2013
<b>Pensionsrückstellung am 01.01.</b>	<b>724</b>	<b>826</b>
Versicherungsmathematische Gewinne / Verluste	792	-81
Erwerbe	3.843	0
Erwerb Planvermögen	-986	0
Zinsaufwand	125	30
Rentenzahlung	-190	-36
Zuführung	44	0
Auflösung	0	-15
Veränderung Planvermögen 31.12. ohne Zinsertrag	-72	0
<b>Pensionsrückstellung am 31.12.</b>	<b>4.280</b>	<b>724</b>

Die Erwerbe der Pensionsrückstellung sowie des Planvermögens betreffen die WBG GmbH. Das Planvermögen entwickelte sich wie folgt:

TEUR	2014
<b>01.01. Planvermögen</b>	<b>0</b>
Erwerbe	986
Zinsertrag aus Planvermögen	15
Einzahlungen in das Planvermögen	95
Rentenzahlungen aus dem Planvermögen	-23
Versicherungsmathematische Verluste	0
<b>31.12. Planvermögen</b>	<b>1.073</b>

In 2014 wurden versicherungsmathematische Verluste in Höhe von TEUR 792 (Vorjahr: Gewinn von TEUR 81) (ohne Berücksichtigung latenter Steuern) im sonstigen Gesamtergebnis erfasst.

Sensitivitätsanalyse:

Ein Anstieg bzw. Rückgang der wesentlichen versicherungsmathematischen Annahmen hätte bei sonst konstant gehaltenen Annahmen folgende Auswirkung auf die DBO zum 31. Dezember 2014:

TEUR		2014
Rechnungszins	Anstieg um 0,4 %	-289
	Rückgang um 0,5 %	401

Von den Pensionsrückstellungen ist ein Betrag von TEUR 194 (Vorjahr: TEUR 40) innerhalb eines Jahres fällig. Der Ausweis dieses Betrages erfolgte einheitlich mit den anderen Pensionsverpflichtungen unter den langfristigen Verbindlichkeiten.

Da die Zusagen im Wesentlichen ausgeschiedene Mitarbeiter betreffen und keine neuen Zusagen eingegangen werden, wird auch in den folgenden Jahren mit einer jährlichen Auszahlung von rd. TEUR 200 gerechnet.

Die Arbeitgeberanteile zur gesetzlichen Rentenversicherung sind gem. IAS 19.38 als beitragsorientierte Versorgungspläne zu klassifizieren. Im Geschäftsjahr 2014 wurden TEUR 243 (Vorjahr: TEUR 66) an Arbeitgeberbeiträgen zur gesetzlichen Rentenversicherung gezahlt.

### 8.18 Sonstige Rückstellungen

Die sonstigen Rückstellungen haben sich in den Geschäftsjahren 2014 und 2013 wie folgt entwickelt:

TEUR	Stand 01.01.14	Zugang Untern. erwerb	Inan- spruch- nahme	Auf- lösung	Zufüh- rung	Stand 31.12.14	Lang- fristig
Rückstellungen für Personalverpflichtungen	0	587	-138	-11	39	477	477
Rückstellung für Gewährleistungen	270	10	-47	-106	37	164	0
Übrige sonstige Rückstellungen	0	899	-827	-45	615	642	325
<b>Gesamt</b>	<b>270</b>	<b>1.496</b>	<b>-1.012</b>	<b>-162</b>	<b>691</b>	<b>1.283</b>	<b>802</b>

TEUR	Stand 01.01.13	Zugang Untern. erwerb	Inan- spruch- nahme	Auf- lösung	Zufüh- rung	Stand 31.12.13	Lang- fristig
Rückstellung für Gewährleistungen	306	0	-32	-17	13	270	65
<b>Gesamt</b>	<b>306</b>	<b>0</b>	<b>-32</b>	<b>-17</b>	<b>13</b>	<b>270</b>	<b>65</b>

Die Rückstellung für Gewährleistungen besteht für gesetzliche und vertragliche Garantieverpflichtungen aus der Veräußerung von Immobilienvermögen. Die Rückstellung wurde pauschal im Wege der Schätzung für etwaige, nicht weiterbelastbare Mängelbeseitigungskosten gebildet. Eine Inanspruchnahme droht, soweit Subunternehmer nicht in Regress genommen werden können.

Die Rückstellungen für Personalverpflichtungen beinhalten im Wesentlichen eine im Zuge des Erwerbs der WBG übernommene Rückstellung für Vorruhestandsverpflichtungen.

### 8.19 Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen

TEUR	2014	2013
ADLER AG Wandelanleihe 2013/2017	8.673	8.849
ADLER AG Wandelanleihe 2013/2018	9.161	9.549
ACCENTRO AG Wandelanleihe 2014/2019	15.204	0
ACCENTRO AG Wandelanleihe 2012/2017	899	0
<b>Gesamt</b>	<b>33.937</b>	<b>18.398</b>
- davon langfristig	33.894	18.382
- davon kurzfristig	43	16

Aus der Begebung der Wandelanleihen der ADLER AG im Geschäftsjahr 2013 entstand ein Zinsvorteil gegenüber einer alternativen Finanzierung nach Abzug von anteiligen Transaktionskosten und latenten Steuern von TEUR 1.896. Dieser Zinsvorteil (die Eigenkapitalkomponente) wurde in die Kapitalrücklage eingestellt. Unter den langfristigen Verbindlichkeiten wird – soweit zum Bilanzstichtag noch keine Wandlung vorgenommen wurde – die Fremdkapitalkomponente der Wandelanleihen nach Abzug anteiliger Transaktionskosten und latenten Steuern ausgewiesen. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten beinhalten die Zinsansprüche der Gläubiger zum Bilanzstichtag.

Die ADLER AG hat im Juni 2013 die Wandelanleihen 2013/2017 in einer Stückzahl von 5.000.000 zum Nennbetrag von EUR 2,00 pro Stück, mithin TEUR 10.000, zu einem Zinssatz von 6% und einer Fälligkeit am 30. Juni 2017 begeben. Die ADLER AG gewährt jedem Anleihegläubiger das Recht, während des Ausübungszeitraums jede Anleihe in auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER AG mit einem zum Emissionstag auf eine Aktie entfallenden Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 zu wandeln. Der Wandlungspreis beträgt vorbehaltlich möglicher Anpassungen EUR 2,00.

Im Dezember 2013 hat die ADLER AG die Wandelanleihe 2013/2018 in einer Stückzahl von 3.000.000 zum Nennbetrag von EUR 3,75 pro Stück, mithin TEUR 11.250, zu einem Zinssatz von 6% und einer Fälligkeit am 27. Dezember 2018 begeben. Die ADLER AG ge-

währt jedem Anleihegläubiger das Recht, während des Ausübungszeitraums jede Anleihe in auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER AG mit einem zum Emissionstag auf eine Aktie entfallenden Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 zu wandeln. Der Wandlungspreis beträgt vorbehaltlich möglicher Anpassungen EUR 3,75.

Im Geschäftsjahr 2014 wurden insgesamt 458.320 (Vorjahr: 47.824) Wandelanleihen, aus den vorgenannten Wandelanleihen gewandelt.

Am 5. März 2014 hat die ACCENTRO AG 6.000.000 Wandelanleihen mit einem Nennbetrag von EUR 2,50 ausgegeben (Wandelanleihe 2014/19). Der ursprüngliche Nominalbetrag der auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibungen betrug TEUR 15.000. Die Wandelschuldverschreibung wird mit 6,25% verzinst und hat eine Laufzeit bis zum 27. März 2019. Bis zum 31. Dezember 2014 wurden 600.000 Anleihen zurückerworben und 4.094 Anleihen wurden in Aktien umgewandelt.

Die Wandelanleihe 2012/2017 der ACCENTRO AG hat eine Laufzeit bis zum 25. Juni 2017. Die am 25. Juni 2012 begebene Wandelanleihe von 3.579.838 Stück mit einem Nennbetrag von EUR 2,40 wird mit 7,75% verzinst. Der Nominalbetrag der Wandelanleihe betrug 8.592 TEUR. Bis zum 31. Dezember 2014 wurden 432.348 Anleihen zurückerworben und 2.866.750 Anleihen gewandelt.

## 8.20 Verbindlichkeiten aus Anleihen

Die ADLER AG hat im März 2013 eine Inhaberschuldverschreibung in Höhe von TEUR 35.000 zu einem Zinssatz von 8,75 % begeben. Die Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren und ist am 3. April 2018 zur Rückzahlung fällig.

Die ADLER AG hat im April 2014 eine weitere Inhaberschuldverschreibung in Höhe von insgesamt TEUR 100.000 zu einem Zinssatz von 6,00% begeben. Die Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren und ist am 1. April 2019 zur Rückzahlung fällig.

Darüber hinaus enthalten die Verbindlichkeiten aus Anleihen eine im November 2013 platzierte Unternehmensanleihe der ACCENTRO AG mit fünfjähriger Laufzeit und einem Volumen von TEUR 10.000. Die Verzinsung beträgt 9,25%. Die Anleihe hat eine Laufzeit bis zum 14. November 2018.

Unter den langfristigen Verbindlichkeiten werden die Nominalbeträge der Anleihe abzüglich Transaktionskosten und latenten Steuern ausgewiesen, die nach der Effektivzinsmethode ratierlich aufwandswirksam aufgelöst werden.

Unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten werden die Zinsansprüche der Gläubiger aus dieser Anleihe zum Bilanzstichtag ausgewiesen.

## 8.21 Finanzschulden

Die langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beinhalten Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Finanzierung von

Investment Properties und unter den Vorräten ausgewiesenen Immobilien. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beinhalten kurzfristige Zinsverbindlichkeiten sowie die innerhalb eines Jahres fälligen Tilgungsraten. Die Verbindlichkeiten zur Finanzierung der Investment Properties haben überwiegend eine mittel- bis langfristige Laufzeit und sind überwiegend festverzinslich. Variabel verzinsliche Darlehen sind weitestgehend über Finanzderivate abgesichert.

Der Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten steht im Zusammenhang mit Unternehmenserwerben bzw. dem Erwerb von Immobilienportfolien in 2014.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind mit Grundpfandrechten besichert. Als weitere Sicherheiten dienen die Abtretung von Mieteinnahmen und Bankguthaben sowie Rangrücktrittserklärungen.

Im Rahmen der Kreditaufnahme bzw. aus übernommenen Kreditverträgen bei Unternehmenskäufen hat sich die Gesellschaft teilweise gegenüber den finanzierenden Banken zur Sicherstellung bestimmter Finanzkennzahlen (Financial Covenants) verpflichtet. Diese beinhalten branchenübliche Auflagen in Bezug auf den Loan-to-Mortgage-Lending Value, den Zins- und Kapitaldienstdeckungsgrad sowie einen Mindestinvestitionsbetrag. Eine Nichteinhaltung von Finanzkennzahlen kann zur Kündigung oder zur verpflichtenden Hinterlegung weiterer Sicherheiten führen.

Die Finanzschulden sind wie folgt mit Vermögenswerten besichert:

TEUR	2014	2013
Investment Properties	1.170.159	417.865
Immobilien im Vorratsvermögen	82.922	6.794
Guthaben bei Kreditinstituten	19.110	3.323
Verfügungsbeschränkte Guthaben	13.675	145
Mietforderungen	6.161	1.351

## 8.22 Sonstige langfristige Verbindlichkeiten

Unter den sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten werden ausschließlich die negativen Marktwerte von derivativen Finanzinstrumenten (Zinssicherungskontrakte) ausgewiesen.

TEUR	2014		2013	
	Nominalvolumen	Marktwert	Nominalvolumen	Marktwert
Zinssicherungskontrakte	33.488	-977	45.518	-1.356

Die Zinssicherungskontrakte sind im Zuge des Erwerbs von Immobilienobjektgesellschaften erworben worden und wurden erstmalig zum 31. Dezember 2013 in der Bilanz erfasst. Der veränderte Marktwert der Zinssicherungskontrakte ergab sich im Wesentlichen aus dem reduzierten Nominalvolumen der Zinssicherungskontrakte, was aus einer Teilablösung des Derivats bzw. des Grundgeschäfts hervorgeht.

derivativen Finanzinstrumente nicht mit einbezogen. Sie repräsentieren somit nicht die Beträge, die die Gesellschaft unter aktuellen Marktbedingungen aus Grund- und Sicherungsgeschäften erzielen würde, wenn beide unmittelbar realisiert werden würden. Es existieren keine wesentlichen Bonitätsrisiken, da die Sicherungsgeschäfte mit den finanzierenden Banken abgeschlossen wurden.

Die gegenläufigen Wertentwicklungen aus Grundgeschäften werden bei der Marktwertermittlung der

Derivativen Finanzinstrumente verteilen sich wie folgt:

TEUR	2014	2013
0 bis 1 Jahr	873	1.000
1 bis 2 Jahre	32.616	1.000
2 bis 3 Jahre	0	43.518
Summe	33.488	45.518

Für weitere Angaben zu den derivativen Finanzinstrumenten verweisen wir auf 10.2.

### 8.23 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Ertragssteuerschulden und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten

Die gesamten Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von TEUR 21.123 (Vorjahr: TEUR 7.898) sind kurzfristig und bestehen gegenüber Dritten. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leis-

tungen aus noch nicht abgerechneten Heiz- und Betriebskosten in Höhe von TEUR 1.277 (Vorjahr: TEUR 1.744). Darüber hinaus werden hier noch nicht abgerechnete Instandhaltungsmaßnahmen sowie Beratungsleistungen erfasst.

Die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Kaufpreisverbindlichkeiten	6.500	0
Erhaltene Anzahlungen auf Vorratsimmobilien	2.843	0
Abgegrenzte Mieterträge	2.328	0
Erhaltene Kautionen	2.157	128
Personalverpflichtungen	830	104
Kurzfristige Darlehen	0	11.511
Verkäuferdarlehen	0	5.000
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	3.015	1.744
<b>Gesamt</b>	<b>17.673</b>	<b>18.487</b>

Bei der Kaufpreisverbindlichkeit handelt es sich um die Restkaufpreisforderung des Veräußerers aus der endgültigen Kaufpreisberechnung für den Erwerb des Immobilienportfolios Magnus III.

Die erhaltenen Anzahlungen auf Vorratsimmobilien betreffen Veräußerungen, bei denen der Übergang von Nutzen und Lasten nicht erfolgte.

Die abgegrenzten Mieterträge betreffen im Wesentlichen Mietzahlungen von Sozialhilfeträgern für den Monat Januar des folgenden Geschäftsjahres.

## 9. ERLÄUTERUNGEN ZUR GESAMTERG EBNIS-RECHNUNG

### 9.1 Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung

Die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Nettoeinnahmen	56.053	11.025
Erträge aus der Betriebskostenweiterbelastung	26.743	6.223
Übrige Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	1.086	591
<b>Gesamt</b>	<b>83.882</b>	<b>17.839</b>

### 9.2 Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung

Die Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Umlagefähige und nicht umlagefähige Betriebskosten	36.719	7.970
Instandhaltung	14.641	2.165
Übrige Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	450	82
<b>Gesamt</b>	<b>51.810</b>	<b>10.217</b>

### 9.3 Erträge aus der Veräußerung von Immobilien

Die Erträge aus der Veräußerung von Immobilien setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Erträge Veräußerung Vorratsimmobilien	40.718	1.970
Erträge aus der Veräußerung Investment Properties	14.600	0
Vermittlungsumsätze	1.504	0
<b>Gesamt</b>	<b>56.822</b>	<b>1.970</b>

#### 9.4 Aufwendungen der veräußerten Immobilien

Die Aufwendungen der veräußerten Immobilien setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Buchwertabgänge Vorratsimmobilien	37.262	1.335
Buchwertabgänge Investment Properties	14.446	0
Kosten der Veräußerung	1.724	0
Bezogene Leistungen für Vermittlungsumsätze	1.003	0
<b>Gesamt</b>	<b>54.435</b>	<b>1.335</b>

#### 9.5 Personalkosten

Der Personalkosten beinhalteten folgende Positionen:

TEUR	2014	2013
Löhne und Gehälter sowie sonstige Leistungen	4.588	1.022
Soziale Abgaben	428	141
Aufwendungen für Altersversorgung	8	3
<b>Gesamt</b>	<b>5.024</b>	<b>1.166</b>

#### 9.6 Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Negativer Unterschiedsbetrag	24.649	0
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und von Verbindlichkeiten mit Rückstellungscharakter	1.729	38
Zuschreibung bei Grundstücken	686	0
Versicherungsentschädigungen	558	14
Übrige	2.096	80
<b>Gesamt</b>	<b>29.718</b>	<b>132</b>

Die sonstigen betrieblichen Erträge betreffen im Wesentlichen den ermittelten negativen Unterschiedsbetrag (TEUR 24.649) aus dem Erwerb der Energy AcquiCo I GmbH einschließlich ihrer Tochtergesell-

schaft der WBG GmbH, der als Einmaleffekt sofort erfolgswirksam erfasst wurde. Wir verweisen auf die Erläuterungen unter 4.2.



### 9.7 Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Rechts- und Beratungskosten	6.534	651
Wertberichtigung Forderungen	5.146	127
Verwaltungskosten	2.316	380
Fremdleistungen	1.085	197
Büro- und EDV-Bedarf	724	87
Raumkosten	608	116
Öffentlichkeitsarbeit	572	129
Übrige sonstige Aufwendungen	4.160	734
<b>Gesamt</b>	<b>21.145</b>	<b>2.421</b>

Die Rechts- und Beratungskosten enthalten im Wesentlichen Beratungskosten im Zusammenhang mit Kapitalmarkttransaktionen sowie der strategischen Beratung. Darüber hinaus werden hier Anschaffungsnebenkosten für den erst in 2015 realisierten Erwerb der Wohnungsbaugesellschaft JADE mbH in Höhe von TEUR 1.043 ausgewiesen.

Die Wertberichtigungen auf Forderungsverluste resultieren im Wesentlichen aus der Wertberichtigung auf Mietforderungen aus bestehenden Mietverhältnissen (40%) sowie auf nicht mehr bestehende Mietverhältnisse (90%).

Die Verwaltungskosten setzen sich im Wesentlichen aus Aufwendungen für Asset-Management-Leistungen für die erworbenen Immobilienobjektgesellschaften zusammen.

### 9.8 Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties

Diese Positionen beinhalten die Gewinne und Verluste aus der Bewertung der Investment Properties zum beizulegenden Zeitwert zum Bilanzstichtag. Wir verweisen auf die Erläuterungen unter 8.3.

### 9.9 Abschreibungen und Wertminderungen

Die Abschreibungen betreffen planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen in Höhe von TEUR 497 (Vorjahr: TEUR 15).

### 9.10 Finanzerträge

Die Finanzerträge setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Verzinsung Ausleihungen assoziierte Unternehmen	612	551
Verzinsung Darlehen an Dritte	399	129
Erträge aus kurzfristigen Wertpapieranlagen	450	0
Übriges	118	5
<b>Gesamt</b>	<b>1.579</b>	<b>685</b>

### 9.11 Finanzaufwendungen

Die Finanzaufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Verzinsung der Bankdarlehen	28.992	5.319
Verzinsung der Anleihen	8.757	2.415
Verzinsung der Wandelanleihen	1.809	439
Übriges	1.530	389
<b>Gesamt</b>	<b>41.088</b>	<b>8.562</b>

### 9.12 Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen

Es handelt sich um die anteiligen Gewinne / Verluste aus einbezogenen assoziierten Unternehmen. Wir verweisen hier auf unsere Ausführungen in 8.5. Es handelt sich im Wesentlichen um das anteilige Ergebnis der Worthing Lake Forest Investors LLC von TEUR 2.372.

Das at Equity-Ergebnis für die Worthing Lake Forest Investors LLC wurde nach US-GAAP ermittelt, das at Equity-Ergebnis der übrigen at Equity bilanzierten Unternehmen beruht auf einem von den nationalen Rechnungslegungsvorschriften nach IFRS übergeleiteten Ergebnis.

### 9.13 Ertragsteuern

Die Ertragsteuern setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Laufender Ertragsteueraufwand	470	127
Periodenfremder Ertragsteueraufwand/(-ertrag)	6	-51
<b>Tatsächlicher Ertragsteueraufwand</b>	<b>476</b>	<b>76</b>
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) Verlustvorträge	-10.644	-5.508
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) temporäre Differenzen	31.357	21.573
<b>Latente Steuern</b>	<b>20.713</b>	<b>16.065</b>
<b>Gesamt</b>	<b>21.189</b>	<b>16.141</b>

Die Steuer auf den Vorsteuergewinn des Konzerns weicht vom theoretischen Steuersatz, der sich bei Anwendung des Konzernsteuersatzes von 32,275 % (Vorjahr: 32,275 %) ergibt, wie folgt ab:

TEUR	2014	2013
Ergebnis vor Ertragsteuern	132.759	63.017
Erwartetes Steuerergebnis (32,275 %)	42.848	20.339
Überleitung durch Steuereffekte:		
Ertragsteuern Vorjahre	6	-45
Ausbuchung aktive latente Steuern Vorjahre	2	30
Übrige steuerfreie Erlöse	-23.895	0
Abweichende Steuersätze	424	0
Nutzung nicht als latente Steuern aktivierte Verlustvorträge	-1.229	-3
Steuerfreie Veräußerungserlöse	-357	-2.257
Nicht abziehbare Aufwendungen	668	566
Nichtansatz von aktiven latenten Steuern auf Verluste	2.643	2.414
Latente Steuern auf erworbene Verlustvorträge	-2.637	-5.178
Gewerbsteuerliche Hinzurechnungen	1.975	0
Übriges	741	275
<b>Gesamt</b>	<b>21.189</b>	<b>16.141</b>

#### 9.14 Ergebnis je Aktie

Das Ergebnis je Aktie gibt an, welcher Teil des in einer Periode erwirtschafteten Ergebnisses auf eine Aktie entfällt. Hierbei wird der Konzerngewinn durch

die gewichtete Zahl ausstehender Aktien dividiert. Eine Verwässerung dieser Kennzahl resultiert aus so genannten „potenziellen Aktien“ (z.B. aus Wandelanleihen). Das Ergebnis je Aktie stellt sich wie folgt dar:

TEUR	2014	2013
<b>Konzernergebnis (in TEUR)</b>	<b>111.570</b>	<b>46.876</b>
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile	109.219	38.763
Zinsaufwendungen incl. lat. Steuern aus Wandelanleihen	1.225	297
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile (verwässert)	110.444	39.060
<b>Anzahl der Aktien (in Tausend Stück)</b>		
Gewichtete Anzahl ausgegebener Aktien	23.486	15.066
Auswirkung der Wandlung von Wandelanleihen	7.494	2.476
Gewichtete Anzahl der Aktien (verwässert)	30.980	17.542
<b>Ergebnis je Aktie (in EUR)</b>		
Unverwässertes Ergebnis je Aktie	4,65	2,57
Verwässertes Ergebnis je Aktie	3,57	2,23

## 10. ANGABEN ZU FINANZINSTRUMENTEN

### 10.1 Zusätzliche Angaben zu den Finanzinstrumenten

#### (A) KLASSENBILDUNG

Im ADLER-Konzern erfolgt die gemäß IFRS 7 geforderte Klassifizierung von Finanzinstrumenten analog zu den jeweiligen Bilanzposten. Die nachstehenden

Tabellen zeigen die Überleitung der Buchwerte je IFRS 7 Klasse (Bilanzposten) auf die Bewertungskategorien des IAS 39 zu den einzelnen Stichtagen.

31.12.2014	Kategorie nach IAS 39
<b>TEUR</b>	
<b>Aktiva</b>	
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	Lar
Anteile an assoziierten Unternehmen	Afs
Sonstige Finanzanlagen	Afs
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Lar
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	Lar, Afs
Flüssige Mittel	Lar
<b>Passiva</b>	
Finanzschulden ggü. Kredit-instituten und (Wandel-) Anleihen	FLAC
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	FLAC
Sonstige Verbindlichkeiten	FLAC, Lafv, LafvOCI
<b>davon aggregiert nach IAS 39 Kategorien</b>	
Ausleihungen und Forderungen	Lar
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	Afs
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	Lafv
Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	LafvOCI
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	270

Buchwert Gesamt	Buchwert Finanz- instrumente	Fortgeführte Anschaffungs- kosten	Fair Value erfolgsneutral	Fair Value erfolgswirksam	Fair Value als Vergleichs- information
907	907	907			851
1.123	0		0		0
1.175	1.175		1.175		1.175
27.547	27.547	27.547			27.547
56.283	53.265	35.606	17.659		53.265
33.060	33.060	33.060			33.060
1.017.616	1.017.616	1.017.616			1.132.981
21.123	21.123	21.123			21.123
18.650	16.322	14.956	977	389	16.322
	97.120	97.120			97.064
	18.834		18.834		18.834
	389			389	389
	977		977		977
	1.053.695	1.053.695			1.169.060

**Abkürzungen**

Lar

Aafv

Afs

FLAC

Lafv

LafvOCI

**IFRS 7 Kategorien**

Loans and receivables

Financial assets at fair value through profit or loss

Available for sale financial asset

Financial Liabilities measured at amortised costs

Financial liabilities at fair value through profit or loss

Financial liabilities at fair value through other comprehensive income

<b>31.12.2013</b>	<b>Kategorie nach IAS 39</b>
<b>TEUR</b>	
<b>Aktiva</b>	
Sonstige Ausleihungen	Lar
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Lar
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	Lar, Aafv
Flüssige Mittel	Lar
<b>Passiva</b>	
Finanzschulden ggü. Kreditinstituten und (Wandel-) Anleihen	FLAC
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	FLAC
Sonstige Verbindlichkeiten	FLAC
<b>davon aggregiert nach IAS 39 Kategorien</b>	
Ausleihungen und Forderungen	Lar
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	Lafv
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	FLAC

Buchwert Gesamt	Buchwert Finanz- instrumente	Fortgeführte Anschaffungs- kosten	Fair Value erfolgsneutral	Fair Value erfolgswirksam	Fair Value als Vergleichs- information
1.136	1.136	1.136			1.019
3.391	3.391	3.391			3.391
8.675	8.565	8.422		143	8.565
6.895	6.895	6.895			6.895
329.226	329.226	329.226			329.226
7.898	7.898	7.898			7.898
19.843	19.628	18.272	1.356		19.628
	19.987	19.844		143	19.870
	356.752	355.396	1.356		356.752

**Abkürzungen**

Lar

Aafv

Afs

FLAC

Lafv

LafvOCI

**IFRS 7 Kategorien**

Loans and receivables

Financial assets at fair value through profit or loss

Available for sale financial asset

Financial Liabilities measured at amortised costs

Financial liabilities at fair value through profit or loss

Financial liabilities at fair value through other comprehensive income

**(B) FAIR-VALUE-ANGABEN**

Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente können nach der Bedeutung der in ihre Bewertungen einfließenden Faktoren und Informationen klassifiziert und in Bewertungsstufen eingeordnet werden. Die Einordnung eines Finanzinstruments erfolgt nach der Bedeutung seiner Inputfaktoren für seine Gesamtbewertung und zwar nach der niedrigsten Stufe, deren Berücksichtigung für die Bewertung als Ganzes erheblich bzw. maßgeblich ist. Die Bewertungsstufen untergliedern sich hierarchisch nach ihren Inputfaktoren:

- Stufe 1: Auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten notierte (unverändert übernommene) Preise
- Stufe 2: Inputfaktoren, bei denen es sich nicht um die auf Stufe 1 berücksichtigten notierten Preise handelt, die sich aber für den Vermögenswert oder die Verbindlichkeit entweder direkt oder indirekt (d.h. in Ableitung von Preisen) beobachten lassen
- Stufe 3: Nicht auf beobachtbaren Marktdaten basierende Faktoren für die Bewertung des Vermögenswerts oder der Verbindlichkeit (nicht beobachtbare Inputfaktoren)

**Übersicht verwendeter Berechnungsmethoden  
zur Ermittlung beizulegender Zeitwerte**

<b>31.12.2014 In TEUR</b>	<b>Buchwert Gesamt</b>	<b>davon Level 1</b>	<b>davon Level 2</b>	<b>davon Level 3</b>
<b>Aktiva</b>				
<b>Investment Properties</b>	<b>1.170.159</b>			<b>1.170.159</b>
Anteile an assoziierten Unternehmen: Klassifiziert als AfS	0		0	
Sonstige Finanzanlagen: Klassifiziert als AfS	1.175			1.175
Übrige kurzfristige Vermögenswerte: Klassifiziert als AfS	17.633	833		16.800
Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte	6.129		6.129	
<b>Passiva</b>				
Derivative finanzielle Verbindlichkeiten: Cashflow Hedges	977		977	
Kaufpreisverbindlichkeiten aus gewährten Andienungsrechten	389			389

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, sonstige kurzfristige Vermögenswerte und liquide Mittel haben kurze Restlaufzeiten. Ihre Buchwerte zum Abschlussstichtag entsprechen daher annähernd ihren beizulegenden Zeitwerten. Entsprechendes gilt für die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten.

Der beizulegende Zeitwert der langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und der sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten wird durch Diskontierung der zukünftigen Cashflows ermittelt. Die Abzinsung erfolgt auf Basis eines laufzeit- und risikokongruenten Marktinzinses. Bei den Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen erfolgt die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts anhand der Kurse zum 31. Dezember 2014.



**(C) NETTOERGEBNIS FINANZINSTRUMENTE**

Das Nettoergebnis aus Finanzinstrumenten, gegliedert nach den einzelnen Bewertungskategorien des IAS 39, ist in der folgenden Tabelle dargestellt.

TEUR	Kategorie nach IAS 39	Nettoergebnis 2014			Nettoergebnis 2013		
		Zinsen	Gewinne / Verluste	Summe	Zinsen	Gewinne / Verluste	Summe
Ausleihungen und Forderungen	Lar	1.036	-5.182	-4.146	814	-302	512
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	Aafv	0	0	0	0	-8	-8
Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	Afs	449	-6	443	0	0	
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	Lafv	0	9	9	0	0	0
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (ol)	FLAC	-40.708	0	-40.708	-8.477	0	-8.477
<b>Summe</b>		<b>-39.223</b>	<b>-5.179</b>	<b>-44.402</b>	<b>-7.663</b>	<b>-310</b>	<b>-7.973</b>

Zinserträge und Zinsaufwendungen aus Finanzinstrumenten stellen einen Teil des Nettoergebnisses dar. Die Gewinne und Verluste resultieren aus Wertberichtigungen und Wertaufholungen.

Die Zinserträge und Zinsaufwendungen werden in den entsprechenden Positionen der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung gezeigt. Alle übrigen Aufwendungen und Erträge sind in den Positionen Sonstige betriebliche Aufwendungen beziehungsweise Sonstige betriebliche Erträge enthalten.

## 10.2 Finanzrisikomanagement und Angaben nach IFRS 7

Wesentliche Risiken, die durch das Finanzrisikomanagement des Konzerns überwacht und gesteuert werden, beinhalten das Zinsänderungsrisiko, das Ausfallrisiko, das Liquiditätsrisiko und das Finanzierungsrisiko.

**(A) ZINSÄNDERUNGSRIKIO**

Der ADLER-Konzern unterliegt Zinsänderungsrisiken nahezu ausschließlich im Euro-Raum.

Das Zinsänderungsrisiko entsteht durch den Abschluss von variabel verzinslichen Kreditfazilitäten, im Rahmen einer möglichen Anschlussfinanzierung oder im Falle einer deutlichen Veränderung der Bedingungen am Kapitalmarkt. Zinsänderungen können damit in begrenztem Umfang zu höheren Zinszahlungen führen. Die ADLER AG finanziert sich jedoch ganz überwiegend aus festverzinslichen Finanzschulden bzw. aus Verbindlichkeiten, die einen längerfristigen Zinsbindungszeitraum haben. Der Konzern verfolgt also grundsätzlich eine sicherheitsorientierte Finanzierungspolitik.

Durch eine Sensitivitätsanalyse wurde für alle variabel verzinslichen kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten im Konzern das Zinsänderungsrisiko unter Berücksichtigung der Zinsbindungsfristen ermittelt. Analog zu den Zinsszenarien für die Wertermittlung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wurden bei den Darlehen zwei Zinsszenarien berücksichtigt. Bezogen auf die ausstehenden Finanzverbindlichkeiten und Anleihen zum 31. Dezember 2014 hätte ein um 0,5% höherer/geringerer Darlehenszins zu einem Anstieg/einer Verringerung des Zinsaufwands in folgende Höhe geführt:

<b>Sensitivitätsanalyse Zinsrisiko</b>				
<b>TEUR</b>	<b>31.12.2014</b>		<b>31.12.2013</b>	
Veränderung Zinsniveau	+ 50 bp	- 50 bp	+ 50 bp	- 50 bp
Auswirkung auf den Zinsaufwand	297	-297	30	-30

Unter Berücksichtigung der vorliegenden Zinssensitivitäten wird das Zinsänderungsrisiko aufgrund der geringen Auswirkungen auf Buchwert und Ergebnis sowie aufgrund der aktuell beständig günstigen Kapitalmarktbedingungen als moderat eingeschätzt.

Zur weiteren Reduzierung des Zinsänderungsrisikos verwendet die ADLER AG Zinssicherungsinstrumente in Form von Swaps (siehe 8.22). Wäre das Zinsniveau zum 31. Dezember 2014 um 100 Basispunkte höher/niedriger, hätten sich die Zeitwerte (TEUR - 977; Vorjahr: TEUR - 1.356) der Derivate um einen Wert von TEUR - 660 (Vorjahr: TEUR - 1.408) bzw. TEUR + 660 (Vorjahr: TEUR + 1.408) verändert.

#### (B) AUSFALLRISIKO

Das Ausfallrisiko ergibt sich aus dem Risiko, dass Vertragspartner ihren vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen können. Das maximale Ausfallrisiko wird durch die Buchwerte der originären und derivativen finanziellen Vermögenswerte wiedergegeben.

Die Steuerung erfolgt auf Konzernebene für den Gesamtkonzern. Es existieren Handlungsvorschriften, die sicherstellen, dass Geschäfte mit Geschäftspartnern nur getätigt werden, wenn diese in der Vergangenheit ein angemessenes Zahlungsverhalten aufgewiesen haben. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen bestehen im Wesentlichen gegenüber einer großen Anzahl von Kunden (Mietern). Bereits bei der Auswahl der Mieter wird auf eine einwandfreie Bonität Wert gelegt. Im Konzern bestehen keine signifikanten Konzentrationen hinsichtlich möglicher Kreditrisiken.

#### (C) LIQUIDITÄTSRISIKO

Die Verantwortung für das Liquiditätsrisikomanagement liegt beim Vorstand, der ein angemessenes

Konzept zur Steuerung der kurz-, mittel- und langfristigen Finanzierungs- und Liquiditätsanforderungen aufgebaut hat. Der Konzern steuert Liquiditätsrisiken durch ständiges Überwachen der prognostizierten und tatsächlichen Cashflows und Abstimmungen der Fälligkeitsprofile von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Ziel des Liquiditätsmanagements ist die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit durch einen ausreichenden Bestand an Liquiditätsreserven sowie die Optimierung des gruppeninternen Liquiditätsausgleichs.

In durch Unternehmenskäufe übernommenen Kreditverträgen hat sich der Konzern teilweise zur Einhaltung vertraglich festgelegter Financial Covenants, unter anderem im Zusammenhang mit der Erzielung operativer Cashflows auf Ebene der Objektgesellschaften, verpflichtet. Das Asset Management dieser Portfolien ist auf die Einhaltung dieser Financial Covenants ausgerichtet.

Gleichermaßen sind für die in 2014 begebenen Anleihen und Wandelanleihen Kreditbedingungen vereinbart, deren Nichteinhaltung zu einem Liquiditätsrisiko führen kann. Im Falle eines Verstoßes gegen Kreditbedingungen, z. B. bei Kontrollwechsel, können diese Anleihen und Wandelanleihen vorzeitig zur Rückzahlung gekündigt werden.

Der ADLER-Konzern verfügte zum Bilanzstichtag über Zahlungsmittel von TEUR 33.060 (Vorjahr: TEUR 6.895). Darüber hinaus werden verfügbare beschränkte Zahlungsmittel in Höhe von TEUR 13.675 (Vorjahr: TEUR 145) unter den sonstigen Vermögenswerten ausgewiesen.

Aus den nachfolgenden Liquiditätsanalysen sind die vertraglich vereinbarten (undiskontierten) Zahlungs-

ströme der originären finanziellen Verbindlichkeiten sowie der derivativen Finanzinstrumente einschließlich der Zinszahlungen zum jeweiligen Bilanzstichtag ersichtlich. In die Analysen wurden alle Finanzinstrumente, die sich jeweils zum Bilanzstichtag im Bestand befanden, einbezogen. Planzahlungen für zukünftige

neue Verbindlichkeiten wurden nicht berücksichtigt. Variable Zinszahlungen wurden unter Zugrundelegung der entsprechenden Spotzinssätze zum jeweiligen Bilanzstichtag ermittelt. Bezüglich der Mittelabflüsse aus den Wandelanleihen wurde unterstellt, dass keine Wandlung erfolgt.

31.12.2014 TEUR	Mittelabflüsse					
	2015	2016	2017	2018	2019	> 2019
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	75.542	104.416	39.989	104.462	35.171	775.015
Verbindlichkeiten aus Anleihen	10.497	9.990	9.985	52.603	102.975	0
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	2.861	2.025	11.164	11.929	14.132	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21.123	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	15.345	0	0	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>125.368</b>	<b>116.431</b>	<b>61.138</b>	<b>168.994</b>	<b>152.278</b>	<b>775.015</b>

31.12.2013 TEUR	Mittelabflüsse					
	2013	2014	2015	2016	2017	> 2018
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14.425	14.403	14.479	14.343	14.215	402.076
Verbindlichkeiten aus Anleihen	3.046	3.063	3.070	3.056	38.079	0
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	1.275	1.275	1.275	10.973	11.925	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7.898	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	18.272	0	0	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>44.916</b>	<b>18.741</b>	<b>18.824</b>	<b>28.372</b>	<b>64.219</b>	<b>402.076</b>

#### (D) FINANZIERUNGSRISSIKO

Der Konzern ist für weitere Akquisitionen auf die Gewährung von Krediten oder Kapitalerhöhungen angewiesen. Ebenso ist bei auslaufenden Krediten eine Verlängerung bzw. Refinanzierung dieser Darlehen nötig. In allen Fällen besteht das Risiko, dass eine Verlängerung nicht oder nur zu anderen Konditionen möglich ist.

Darüber hinaus bestehen im Konzernkreis Kreditverträge über insgesamt rd. EUR 969,0 Mio. (Vorjahr: EUR 210,1 Mio.) bei denen von Seiten der Banken Kreditvorgaben im Hinblick auf einzuhaltende Financial Covenants bestehen. Dabei muss je nach beliehenem Immobilienobjekt ein Kapitaldienstdeckungsgrad (DSCR) zwischen 101% und 130%, ein Zinsdeckungsgrad (ICR) von 1,05 bis 2,30, sowie ein Beleihungsauslauf (LtV) zwischen 65% und 83% bzw. ein Beleihungsauslauf (LTMLV) von nicht höher als 80% erreicht werden. Einzelne Kreditverträge sehen einen Minimumumfang an verpflichtend durchzuführenden Instandsetzungen oder Mindestmieteinnahmen vor. Sofern die kreditvertraglich vereinbarten Instandsetzungsmaßnahmen nicht durchgeführt werden, ist in Höhe der nicht durchgeführten Instandhaltungen eine entsprechend hohe Barreserve auf verfügungsbeschränkten Konten vorzuhalten. Bei einer Verletzung der Kreditvorgaben könnte es zu unterschiedlichen Sanktionsmaßnahmen der Kreditgeber bis hin zu einer Kündigung der Kredite kommen.

Bei einer Verletzung der Kreditvorgaben könnte es zu unterschiedlichen Sanktionsmaßnahmen der Kreditgeber bis hin zu einer Kündigung der Kredite kommen.

Gleichermaßen sind für die emittierten Wandelanleihen und Unternehmensanleihen Kreditbedingungen

vereinbart, deren Eintritt zu einem Liquiditätsrisiko führen kann. Im Falle eines Eintritts bestimmter Kreditbedingungen können diese Wandelanleihen und die Unternehmensanleihe vorzeitig zur Rückzahlung gekündigt werden.

## 11. KAPITALRISIKOMANAGEMENT

Der Konzern steuert sein Kapital mit dem Ziel, die Erträge der Unternehmensbeteiligten durch Optimierung des Verhältnisses von Eigen- zu Fremdkapital zu maximieren. Dabei wird sichergestellt, dass alle Konzernunternehmen unter der Unternehmensfortführungsprämisse operieren können. Als Steuerungsgröße für das Kapital wird dabei das bilanzielle Konzerneigenkapital (vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter) verwendet.

Die Gesellschaft unterliegt als Aktiengesellschaft den Mindestkapitalanforderungen des deutschen Aktienrechts. Zusätzlich unterliegt der Konzern üblichen und branchenspezifischen Mindestkapitalanforderungen der Kreditwirtschaft, insbesondere bei der Finanzierung spezifischer Immobilienobjekte. Diese Mindestkapitalanforderungen werden laufend überwacht und wurden im Geschäftsjahr wie auch im Vorjahr erfüllt.

Das Risikomanagement überprüft quartalsweise die Kapitalstruktur des Konzerns. Um den kreditwirtschaftlichen Ansprüchen der externen Kapitalanforderungen sowie den Financial Covenants zahlreicher Darlehensverträge Rechnung zu tragen, werden buchhalterische Kennziffern ermittelt und prognostiziert.

Die Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresende wie folgt dar:

TEUR	2014	2013
Eigenkapital (vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter)	291.401	72.335
Bilanzsumme	1.416.459	460.889
<b>Eigenkapitalquote (%)</b>	<b>20,6 %</b>	<b>15,7 %</b>

Der Anstieg der Eigenkapitalquote trotz erheblicher Ausweitung der Bilanzsumme im Vergleich zum 31. Dezember 2013 steht insbesondere im Zusammenhang mit dem erzielten Jahresüberschuss von TEUR 111.148 sowie den in 2014 erfolgten Sach- und Barkapitalerhöhungen.

## 12. SONSTIGE ANGABEN

### 12.1 Mindestleasingzahlungen aus Operating-Leasingverträgen

Angaben zum Operating-Leasing nach IAS 17.56					
TEUR	Vergleichs-	Berichts-	2015	2016 bis	ab 2020
	periode	periode		2019	
	2013	2014	bis 1 Jahr	1–5 Jahre	größer 5 Jahre
Summe der künftigen Mindestleasingzahlungen aufgrund unkündbarer Operating Leasingverhältnisse als Leasinggeber	11.042	61.956	21.771	0	0

Ansprüche auf Mindestleasingzahlungen aus langfristigen Operating-Leasingverhältnissen bestehen in der Regel bei der Vermietung von Gewerbeimmobilien. Im Bereich der Wohnimmobilien bestehen in der Regel Mietverträge mit der gesetzlichen Kündigungsfrist von 3 Monaten. Darüber hinaus gehende Ansprüche auf Mindestleasingzahlungen bestehen nicht. Die Mindestleasingzahlungen beinhalten die

Mieterträge ohne umlagefähige Betriebskosten ausschließlich aus Investment Properties.

### 12.2 Sonstige finanzielle Verpflichtungen und Eventualschulden

Zum Bilanzstichtag bestehen die folgenden wesentlichen finanziellen Verpflichtungen:

TEUR	2014	2013
<b>Miet- und Leasingverpflichtungen</b>		
innerhalb eines Jahres fällig	883	203
Fälligkeit zwischen 1 und 5 Jahren	2.574	465
Fälligkeiten größer 5 Jahre	2.298	0
	5.755	668
<b>Verwalterverträge, Supportverträge</b>		
innerhalb eines Jahres fällig	4.843	1.136
Fälligkeit zwischen 1 und 5 Jahren	6.920	4.186
Fälligkeiten größer 5 Jahre	5.112	4.522
	16.874	9.844
<b>Gesamt</b>	<b>22.629</b>	<b>10.512</b>

Die Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverträgen resultieren im Wesentlichen aus der Anmietung von Büroräumen im Rahmen von unkündbaren Operating-Leasing-Verhältnissen. Es bestehen weder Kaufoptionen noch über die Grundmietzeit hinausgehende Verlängerungsoptionen.

Der etwaige Bruch von in Kreditverträgen definierten Financial Covenants kann unter anderem nach Wahl des Gläubigers zu einer zusätzlichen Hinterlegung liquider Mittel, der Sondertilgung der betreffenden Darlehen bis zur Einhaltung der Financial Covenants oder auch zur Kreditkündigung führen.

Im Oktober 2014 wurde ein Kaufvertrag über den Erwerb einer Beteiligung über 94,9 % an der Wohnungsbaugesellschaft JADE mbH, Wilhelmshaven, (WBG JADE) geschlossen, um den Bestand an Wohnimmobilien weiter auszubauen. Die WBG Jade wiederum hält 100% der Anteile an zwei weiteren Gesellschaften. Die WBG Jade hält ein Immobilienportfolio über 6.705 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten. Aus diesem Kaufvertrag ergeben sich zum Bilanzstichtag Verpflichtungen zur Kaufpreiszahlung über rd. EUR 79,6 Mio. sowie zur Übernahme einer Darlehensforderung nebst aufgelaufener Zinsen von EUR

21,5 Mio. Der Übergang von Nutzen und Lasten und damit auch die Erstkonsolidierung erfolgt zum 31. Januar 2015.

Die Aufteilung des Kaufpreises auf die erworbenen Vermögenswerte und Schulden ist vorläufig, da eine finale Kaufpreisermittlung noch nicht erfolgt ist.

Die vorläufigen Anschaffungskosten können den erworbenen Vermögensgegenständen und Schulden, bewertet zu vorläufigen geschätzten Marktwerten, wie folgt zugeordnet werden:

	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	249.108
Sonstiges langfristiges Vermögen	227
Kurzfristiges Vermögen	11.405
Liquide Mittel	4.012
<b>Übernommenes Vermögen</b>	<b>264.752</b>
Langfristige Schulden	-8.751
Kurzfristige Schulden	-127.522
<b>Übernommene Schulden</b>	<b>-136.273</b>
<b>Nettovermögen zu 100 %</b>	<b>128.479</b>
Nichtbeherrschende Anteile	-6.552
Negativer Unterschiedsbetrag	-42.291
<b>Anschaffungskosten</b>	<b>79.636</b>

Der Bruttobetrag der erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betrug TEUR 1.765. Darauf sind Wertberichtigungen in Höhe von TEUR 1.297 erfasst, sodass sich der beizulegende Zeitwert der erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf TEUR 468 beläuft.

Bei der Bewertung der nichtbeherrschenden Anteile wurde von dem Wahlrecht des IFRS 3.19 Gebrauch gemacht, die nichtbeherrschenden Anteile mit dem entsprechenden Anteilen am Nettovermögen von TEUR 128.479 zu bewerten.

Der negative Unterschiedsbetrag von TEUR 42.291 ist vorrangig auf den über dem Erwerbspreis liegenden Fair-Value der in der WBG JADE bilanzierten Investment Properties zurückzuführen, der sich aus ei-

nem attraktiven Kaufangebot und einem Portfolioabschlag ergibt. Diese Werteinschätzungen wurden durch Gutachten unabhängiger Sachverständiger gestützt.

Bei diesem Unternehmenszusammenschluss sind bisher Transaktionskosten in Höhe von TEUR 1.043 entstanden und erfolgswirksam erfasst worden.

### **12.3 Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen**

Die Mezzanine IX Investors S.A., Luxembourg, Großherzogtum Luxembourg, hat am 24. Juni 2014 der Gesellschaft mitgeteilt, dass sie über 8.800.000 Stimmrechte an der ADLER AG verfügt. Gemessen an den Gesamtstimmrechten zum 31. Dezember

2014 von 31.876.672 beträgt der Stimmrechtsanteil der Mezzanine IX Investors S.A. unter Berücksichtigung von 3.042.918 zuzurechnendes Stimmrechten 37,15%. Aufgrund der Präsenzmehrheit auf der letzten Hauptversammlung 2014 könnte ein Abhängigkeitsverhältnis zur Mezzanine IX Investors S.A., Luxembourg bestehen.

Ein Beherrschungsvertrag zwischen beiden Gesellschaften besteht nicht.

Der ADLER AG nahestehende Unternehmen oder Personen sind gemäß IAS 24:

- Assoziierte Unternehmen und nicht konsolidierte Tochterunternehmen der ADLER AG
- Mitglieder des Aufsichtsrats, des Vorstands und leitende Angestellte sowie deren nahe Familienangehörige bei der ADLER AG sowie Unternehmen, auf denen dieser Personenkreis einen zumindest signifikanten Einfluss hat

Zwischen dem Konzern und nahe stehenden Unternehmen bzw. Personen fanden folgende wesentliche Geschäftsvorfälle statt:

Ein Aufsichtsratsmitglied der Gesellschaft ist Geschäftsführer der Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH (DLJ), die minderheitlich an einundzwanzig Objektgesellschaften der ADLER AG beteiligt ist.

Die ADLER AG hat der Deutschen Land- und Jagdimmobilien GmbH (im Folgenden auch „DLJ“) ein Darlehen gewährt, welches zum 31. Dezember 2014 mit TEUR 265 inklusive aufgelaufener Zinsansprüche valutiert.

Des Weiteren gewährten Tochtergesellschaften der ADLER AG Darlehen mit folgenden Volumina zum 31. Dezember 2014 an die DLJ (inkl. Zinsansprüche)

- die Münchner Baugesellschaft mbH (TEUR 48)
- die Magnus Zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH (TEUR 3.260)
- die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH (TEUR 28)

Die Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH hatte der DLJ im Berichtsjahr 2014 ebenfalls ein Darlehen in Höhe von TEUR 17 gewährt. Dieses wurde unterjährig zurückgezahlt.

Der Anteil der Hanse-Center Objektgesellschaft mbH und der Glockenhofcenter Objektgesellschaft mbH wurden am 22. Dezember 2014 zu 94,9% an die Alpine Real Estate Invest GmbH und zu 5,1% an die Taurecon Real Estate Consulting GmbH (Taurecon) verkauft. Zum Zeitpunkt des Erwerbs war Herr Thomas Bergander Geschäftsführer der Taurecon Real Estate Consulting GmbH. Thomas Bergander befand sich bis zum 31. August 2014 im Aufsichtsrat der ACCENTRO AG, einem Tochterunternehmen der ADLER AG und ist mittelbar auch Aktionär der ADLER AG.

Die Taurecon hat im Geschäftsjahr 2014 außerdem für Beratungsleistungen für Gesellschaften im ADLER-Konzern erbracht. Hierfür berechnete die Taurecon TEUR 537.

Eine Tochtergesellschaft der ADLER AG hat in 2014 94% der Geschäftsanteile an der Rostock Verwaltungs GmbH zu einem Kaufpreis von TEUR 423 sowie Darlehensforderungen der Pruß GmbH gegen die Rostock Verwaltungs GmbH von TEUR 1.548 zum Nennwert erworben. Die Rostock Verwaltungs GmbH ist eine Immobilienobjektgesellschaft, die über einen Immobilienbestand von 282 Mieteinheiten verfügt.

Gemäß den uns bekanntgemachten WpHG-Meldungen ist die Pruß GmbH Aktionärin der ADLER AG.

Zum Bilanzstichtag bestanden folgende wesentliche Forderungen gegen und Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen bzw. Personen:

Die ADLER AG hat gegenüber der assoziierten Beteiligung MRT (Mountleigh Roland Ernst B.V.) eine kurzfristige Darlehensforderung inklusive Zinsanspruch in Höhe von TEUR 2.486.

Weiterhin hat die ADLER AG ein Darlehen gegenüber der assoziierten Beteiligung Stovago B.V. inklusive Zinsanspruch in Höhe von TEUR 443.

Gegenüber der assoziierten Beteiligung Airport Center Luxembourg GmbH hat die ADLER AG eine Darlehensforderung inklusive Zinsanspruch in Höhe von TEUR 3.447.

Die ADLER AG hat über eine Tochtergesellschaft gegenüber der assoziierten Beteiligung an der SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG eine kurzfristige Verbindlichkeit in Höhe von TEUR 273. Dieser Betrag resultiert aus dem Abrechnungsverkehr zwischen den Gesellschaften.

Eine mittelbare Tochtergesellschaft der ADLER AG ist persönlich haftender Gesellschafter des Joint Venture Wohneigentum Berlin GbR. Hieraus resultiert eine Haftung für die Verbindlichkeiten dieser GbR in Höhe von TEUR 9.147.

Die ADLER AG hat über eine Tochtergesellschaft eine Forderung gegenüber dem assoziierten Unternehmen Malplaquetstr. 23 Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH. Die Forderung resultiert aus einem Darlehen in Höhe von TEUR 419 zuzüglich darauf angefallener Zinsen.

TEUR	2014	2013
Nominalwerte:		
Airport Center Luxembourg GmbH	3.447	3.145
MRT (Mountleigh Roland Ernst B.V.)	2.486	2.467
Stovago B.V.	443	306
Malplaquetstraße 23. Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH	419	430
SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG	273	273
DB Immobilien GmbH	0	308
<b>Gesamt</b>	<b>7.068</b>	<b>6.929</b>

Die Darlehensforderungen inklusive der Zinsansprüche gegen die MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V. und die Stovago B.V. sind vollständig wertberichtigt. Es ergaben sich keine wesentlichen Auswirkungen auf den Jahresüberschuss durch die Geschäfte mit assoziierten Unternehmen.

Alle vorgenannten Rechtsgeschäfte, Erträge und Bezüge von Dienstleistungen und Weiterberechnungen wurden wie unter fremden Dritten abgerechnet.

Dem Management in Schlüsselpositionen der ADLER AG gehören Aufsichtsrat und Vorstand an. Die Vergütung dieses Personenkreises setzt sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Vergütung des Aufsichtsrats	93	34
Vergütung des Vorstands	286	215

Auf der Hauptversammlung am 28. September 2011 beschlossen die Aktionäre mit 99,95% der Stimmen, dass für die Geschäftsjahre 2011 bis 2016 eine indivi-

dualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge nach erfolgsunabhängigen und erfolgsspezifischen Bestandteilen unterbleibt.



## 12.4 Honorare für Konzernabschlussprüfer

Das vom Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr berechnete Gesamthonorar ergibt sich wie folgt:

TEUR	2014	2013
Abschlussprüfungsleistungen	494	121
Andere Bestätigungsleistungen	44	53
Sonstige Leistungen	59	30
<b>Gesamt</b>	<b>597</b>	<b>204</b>

## 12.5 Mitarbeiter

Die Anzahl der beschäftigten Mitarbeiter betrug durchschnittlich:

TEUR	2014	2013
Vorstandsmitglieder	1	1
Festangestellte Mitarbeiter	75	16
<b>Gesamt</b>	<b>76</b>	<b>17</b>

## 12.6 Erläuterungen zur Konzernkapitalflussrechnung

Der Finanzmittelfonds entspricht dem Bestand an Zahlungsmitteln.

Unter den sonstigen Vermögenswerten sind des Weiteren verfügbare beschränkte liquide Mittel in Höhe von TEUR 13.675 (Vorjahr: TEUR 145) ausgewiesen.

Die Zahlungsströme werden unterteilt nach der laufenden Geschäftstätigkeit, (Des-) Investitions- und Finanzierungstätigkeit ausgewiesen. Für die Darstellung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit wurde die indirekte Ermittlungsmethode gewählt.

Nach der Bereinigung von zahlungsunwirksamen Aufwendungen und Erträgen und unter Berücksichtigung der Veränderungen des Working Capital erlangte der ADLER-Konzern aus laufender Geschäftstätigkeit einen Finanzmittelzufluss von TEUR 16.749 (Vorjahr: TEUR 11.934).

Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit von TEUR 208.272 (Vorjahr: TEUR 94.199) resultiert im Wesentlichen aus dem Erwerb von Wohnimmobilienportfolien der ACCENTRO AG und dem Magnus III-Portfolio.

Die ADLER AG hat in 2014 eine Barkapitalerhöhung um 2.850.000 Aktien zu einem Ausgabebetrag von EUR 7,40 pro Aktie im Oktober 2014 vorgenommen, woraus ihr Bruttoemissionserlöse von TEUR 21.090 zugeflossen sind. Darüber hinaus hat die ADLER AG die Anleihe 2014/2019 in Höhe von insgesamt TEUR 100.000 aufgenommen.

Zur Finanzierung bzw. Refinanzierung von Immobilienportfolien wurden im Berichtsjahr Schuldscheindarlehen von insgesamt TEUR 500.500 neu aufgenommen, die eine Laufzeit über 10 Jahre haben. Zusätzlich weiterer Kreditaufnahmen ergab sich insgesamt ein Mittelzufluss von TEUR 538.908.

Teilweise werden die aufgenommenen Finanzmittel zur Tilgung bestehender Finanzkredite verwendet. Darüber hinaus erfolgten planmäßige Tilgungen und

Rückführungen im Zusammenhang mit dem Verkauf von Immobilien und Immobilienportfolien. Insgesamt ergeben sich hieraus Auszahlungen von TEUR 400.885.

Der Finanzmittelfonds erhöhte sich insgesamt um TEUR 26.165.

### 12.7 Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, ist Herr Axel Harloff, Dipl.-Kaufmann, Hamburg.

Mitglieder des Aufsichtsrats sind:

- Herr Dr. Dirk Hoffmann, Berlin, Jurist und Bankkaufmann, Vorsitzender
- Herr Thomas Katzuba von Urbisch, Monte Carlo/Monaco, Jurist und Unternehmer, stellvertretender Vorsitzender
- Herr Thilo Schmid, Projektcontroller, Blotzheim/Frankreich (ab dem 1. Februar 2014)
- Herr Ralf Preyer, Dubai/VAE, Betriebswirt, (Niederlegung des Aufsichtsratsmandats zum 31. Januar 2014, bis dahin stellvertretender Vorsitzender)

Folgende Mitglieder des Aufsichtsrats und Vorstands der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, hatten folgende weitere Aufsichtsratsmandate und Mitgliedschaften in anderen Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG:

Herr Dr. Dirk Hoffmann

- Squadra Immobilien GmbH & Co. KGaA, Frankfurt am Main (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG, Frankfurt am Main (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- Dexia Kommunalbank Deutschland AG, Berlin (Mitglied des Aufsichtsrats)
- Bremer Kreditbank AG, Bremen (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- ACCENTRO Real Estate AG, Berlin (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats, seit dem 1. September 2014)

Herr Thilo Schmid

- Talenty AG, Zürich/Schweiz (Mitglied des Verwaltungsrats)
- Jedox AG, Freiburg (Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Herr Ralf Preyer

- PPP Land Investment AG, Wien/Österreich (Mitglied des Aufsichtsrats)

Herr Axel Harloff

- ACCENTRO Real Estate AG, Berlin (Vorsitzender des Aufsichtsrats, seit dem 1. September 2014)

Herr Thomas Katzuba von Urbisch war nicht in weiteren Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG tätig.

### 12.8 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Am 16. Februar 2015 haben Vorstand und Aufsichtsrat der ADLER AG, beschlossen, gemäß § 10 WpÜG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an alle Aktionäre der WESTGRUND AG, Berlin, zum Erwerb ihrer auf den Inhaber lautenden Stückaktien an der WESTGRUND AG abzugeben.

Mehrere größere Aktionäre haben sich bereits unwiderruflich verpflichtet (durch sogenannte Irrevocable Undertakings), das Angebot der ADLER AG anzunehmen; diese Verpflichtungen entsprechen insgesamt knapp über 50% des Grundkapitals der WESTGRUND AG.

Die ADLER AG hat bekannt gegeben, dass sie den Aktionären der WESTGRUND AG eine Kombination aus Barkomponente und neuen Aktien von ADLER anbieten wird. Im Einzelnen wird die ADLER AG den Aktionären von WESTGRUND AG für jeweils drei Aktien der WESTGRUND AG 0,565 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der ADLER AG von je EUR 1,00 sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 anbieten. Basierend auf dem Schlusskurs vom 13. Februar 2015 entspricht das Angebot einem Preis von ca. 5,00 Euro je WESTGRUND-Aktie. Die neuen ADLER-Aktien werden ab dem 1. Januar

2015 gewinnberechtigt sein und aus einer von der Hauptversammlung noch zu beschließenden Sachkapitalerhöhung stammen.

Die Finanzierung der gesamten Transaktion ist bereits gesichert. Die Höhe der Barkomponente wird maximal rund EUR 240 Mio. betragen und, abhängig von der Andienungsquote, variieren. Die Liquidität ist durch Finanzierungszusagen von Banken gesichert.

Das Management der ADLER AG erwartet, dass die Angebotsunterlage im April 2015 von der BaFin genehmigt wird und die Andienungsfrist Anfang Mai beginnen kann. Mit Eintragung der Sachkapitalerhöhung in das Handelsregister in Frankfurt geht das Eigentum auf die ADLER AG über und der Aktientausch einschließlich Zahlung kann dann voraussichtlich Anfang Juli 2015 stattfinden.

Am 15. Januar 2015 erfolgte eine weitere Aufstockung der oben genannten Unternehmensanleihe 2014/2019 von EUR 100 Mio. um weitere EUR 30 Mio. im Rahmen einer Privatplatzierung. Die Unternehmensanleihe hat eine Laufzeit bis zum 1. April 2019 und ist mit einem Kupon von 6,00 Prozent p.a. ausgestattet. Der Ausgabekurs betrug 102 Prozent. Die Zinszahlungen erfolgen halbjährlich.

Die ADLER AG hatte sich im Oktober des Berichtsjahres die mehrheitliche Beteiligung an der Wohnungsgesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven vertraglich gesichert. Die Transaktion konnte am 30. Januar 2015 abgeschlossen werden. Die Finanzierung erfolgt über ein Schuldscheindarlehen in Höhe von EUR 164,0 Mio., der Eigenkapitalanteil aus den Mitteln der vorgenannten Anleihe erbracht. Die Gesellschaft verfügt über 6.705 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten.

## 12.9 Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex

Die Entsprechenserklärung wurde der ADLER AG wurde letztmalig im Februar 2015 vom Vorstand abgegeben. Sie wird den Aktionären im Internet unter der Adresse:

<http://www.adler-ag.com/adler-ag/contao-2.11.7/index.php/entsprechenserklaerung.html>

dauerhaft zugänglich gemacht.

Die Entsprechenserklärung der ACCENTRO AG wurde letztmalig im September 2014 von deren Vorstand abgegeben. Sie wird den Aktionären im Internet unter der Adresse:

<http://www.accentro.ag/investor-relations/corporate-governance/entsprechenserklärung.html>

dauerhaft zugänglich gemacht.

Frankfurt am Main, den 18. März 2015



Axel Harloff

## Versicherung der gesetzlichen Vertreter

„Ich versichere nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen der Konzernabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt und im Konzernlagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung des Konzerns beschrieben sind.“

Frankfurt am Main, den 18. März 2015



Axel Harloff  
Vorstand

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

„Wir haben den von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gesamtergebnisrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang – sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezo-

genen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, 18. März 2015

Ebner Stolz GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Jens Lingthaler  
Wirtschaftsprüfer

Dirk Heide  
Wirtschaftsprüfer

## Auf einen Blick

<b>Aufsichtsrat</b>	
<b>Dr. Dirk Hoffmann</b>	Vorsitzender, Berlin
<b>Thomas Katzuba von Urbisch</b>	Stellvertretender Vorsitzender, Monte Carlo/Monaco
<b>Thilo Schmid</b>	Blotzheim/Frankreich
<b>Vorstand</b>	
<b>Axel Harloff</b>	Hamburg
<b>Unternehmensangaben</b>	
<b>Sitz der Gesellschaft</b>	Frankfurt am Main, HRB 7287
<b>Verwaltungsanschrift</b>	ADLER Real Estate Aktiengesellschaft Gänsemarkt 50 20354 Hamburg Tel.: +49(0)40/29 81 30-0 E-Mail: info@adler-ag.com
<b>Website</b>	www.adler-ag.com
<b>Ansprechpartner Presse</b>	german communications dbk ag Milchstraße 6b 20148 Hamburg Tel.: +49(0)40/46 88 33-0 Fax.: +49(0)40/46 88 33-40 E-Mail: contact@german-communications.com
<b>Investor Relations</b>	Hillermann Consulting Poststraße 14-16 20354 Hamburg Tel.: +49(0)40/32 02 79 10 Fax.: +49(0)40/32 02 79 114 E-Mail: office@hillermann-consulting.de
<b>Gezeichnetes Kapital</b>	EUR 31.876.672*
<b>Einteilung</b>	31.876.672* Stückaktien o. N.
<b>Rechnerischer Wert</b>	EUR 1 je Aktie
<b>Stimmrecht</b>	1 Stimme je Aktie
<b>Angaben zur Aktie</b>	31.876.672* Stückaktien (Stand 31.12.2014) WKN 500 800 ISIN DE0005008007 Börsenkürzel ADL Reuters ADLG.DE
<b>Designated Sponsor</b>	ODDO SEYDLER BANK AG
<b>Börsenplätze</b>	Xetra, Frankfurt am Main
<b>Indizes</b>	CDAX, DIMAX
<b>Geschäftsjahr</b>	Kalenderjahr

\*Stand 31.12.2014



**ADLER**  **REAL ESTATE**

Aktiengesellschaft  
Frankfurt am Main

Verwaltungssitz  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg  
Telefon: +49 (40) 29 81 30-0  
Fax: +49 (40) 29 81 30-99  
E-Mail: [info@adler-ag.com](mailto:info@adler-ag.com)  
[www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com)