

Pflichtveröffentlichung
gemäß §§ 27 Abs. 3 S. 1, 14 Abs. 3 S. 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)



**Gemeinsame Stellungnahme
des Vorstands und des Aufsichtsrats**

der

Adler Modemärkte AG
Industriestraße Ost 1-7,
63808 Haibach,
Deutschland

**gemäß § 27 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes
zu dem
freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot (Barangebot)**

der

Blitz 13-310 GmbH
(seit dem 16. April 2013: S&E Kapital GmbH)
Industriestraße 42,
59192 Bergkamen,
Deutschland

an die Aktionäre der

Adler Modemärkte AG

Aktien der Adler Modemärkte AG: ISIN DE000A1H8MU2

Zum Verkauf eingereichte Aktien der Adler Modemärkte AG: ISIN DE000A1TNRV9

Nachträglich zum Verkauf eingereichte Aktien der Adler Modemärkte AG: ISIN DE000A1TNRW7

Inhaltsverzeichnis

I.	Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme	4
1.	Rechtliche Grundlagen der Stellungnahme	4
2.	Tatsächliche Grundlagen für die Stellungnahme	4
3.	Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Übernahmeangebots	5
4.	Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre der Zielgesellschaft	5
II.	Informationen zur Bieterin	6
1.	Die Bieterin	6
1.1	Rechtliche Grundlagen und Kapitalverhältnisse der Bieterin	6
1.2	Gesellschafterstruktur der Bieterin	7
1.3	Angaben zu Wertpapiergeschäften	8
1.4	Keine weiteren Erwerbe von Adler-Aktien	9
1.5	Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen; Befreiungswirkung	9
1.6	Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen gehaltene Adler-Aktien, Zurechnung von Stimmrechten	9
2.	Hintergrundinformationen zur Steilmann Holding AG	10
3.	Hintergrundinformationen zur Equinox S.A.	10
III.	Informationen zur Zielgesellschaft	11
1.	Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse	11
2.	Geschäftstätigkeit	14
3.	Geschäftsentwicklung	15
IV.	Informationen zum Übernahmeangebot	15
1.	Durchführung des Übernahmeangebots	15
2.	Darlegungen der Bieterin zu den Hintergründen des Übernahmeangebots	15
3.	Wesentlicher Inhalt des Übernahmeangebots	16
3.1	Angebotspreis und Annahmefristen	16
3.2	Angebotsbedingungen	17
3.3	Behördliche Genehmigungen und Verfahren	20
4.	Finanzierung des Übernahmeangebots	20

4.1	Bereitstellung von Eigenkapital.....	21
4.2	Bereitstellung von Fremdkapital.....	22
4.3	Finanzierungsbestätigung.....	22
5.	Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage	22
V.	Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung (§ 27 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG).....	23
1.	Mindestangebotspreis nach WpÜG	23
1.1	Börsenkurs.....	23
1.2	Vorerwerbe; Wertpapiergeschäfte der Bieterin	23
2.	Bewertung des Angebotspreises durch Vorstand und Aufsichtsrat.....	24
2.1	Fairness Opinion.....	24
2.2	Vergleich mit historischen Börsenkursen	25
2.3	Angemessenheit des Angebotspreises	26
VI.	Von der Bieterin mit dem Übernahmeangebot verfolgte Ziele und voraussichtliche Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Zielgesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaft (§ 27 Abs. 1 Nr. 2 und Nr. 3 WpÜG).....	28
1.	Künftige Geschäftstätigkeit; Vermögen und Verpflichtungen von Adler.....	28
2.	Sitz der AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile.....	29
3.	Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen	30
4.	Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats	30
5.	Beabsichtigte Strukturmaßnahmen	31
VII.	Auswirkungen des Übernahmeangebots auf die Adler-Aktionäre	32
1.	Mögliche Nachteile bei Annahme des Übernahmeangebots.....	32
2.	Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Übernahmeangebots	33
VIII.	Absichten der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Adler-Aktien sind, das Übernahmeangebot anzunehmen.....	36
IX.	Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats.....	37
1.	Interessenlage der Mitglieder des Vorstands.....	37
2.	Interessenlage der Mitglieder des Aufsichtsrats.....	37
X.	Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland.....	37
XI.	Empfehlung	37

Die Blitz 13-310 GmbH (seit dem 16. April 2013: S&E Kapital GmbH) (die „**Bieterin**“), hat am 11. April 2013 nach §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) eine Angebotsunterlage im Sinne des § 11 WpÜG (die „**Angebotsunterlage**“) für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot) (das „**Übernahmeangebot**“ oder das „**Angebot**“) an die Aktionäre der Adler Modemärkte AG („**Adler**“ oder die „**Zielgesellschaft**“; die Aktionäre von Adler die „**Adler-Aktionäre**“) zum Erwerb aller auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Stückaktie an der Zielgesellschaft (ISIN DE000A1H8MU2) (die „**Adler-Aktien**“), einschließlich aller zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere der Gewinnanteilberechtigung, gegen Zahlung einer Geldleistung als Gegenleistung im Sinne von § 11 Abs. 2 S. 2 Nr. 4 WpÜG in Höhe von EUR 6,29 (der „**Angebotspreis**“) je Adler-Aktie veröffentlicht. Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der Zielgesellschaft (der „**Vorstand**“) durch die Bieterin am 11. April 2013 übermittelt und im Anschluss daran dem Aufsichtsrat der Zielgesellschaft (der „**Aufsichtsrat**“) und dem Gesamtbetriebsrat von Adler zugeleitet. Nach den Angaben der Bieterin hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) die Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 10. April 2013 gestattet.

Die Angebotsunterlage wurde nach Angaben der Bieterin am 11. April 2013 in deutscher Sprache durch Bekanntgabe im Internet unter der Adresse www.adler-offer.de und durch Bereithaltung von Exemplaren der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bei der Commerzbank AG, ZCM-ECM Execution, Mainzer Landstraße 153, 60327 Frankfurt am Main, Deutschland (Bestellung per Telefax an +49 69 136-44598 unter Angabe einer vollständigen Postadresse) veröffentlicht. Eine Hinweisbekanntmachung über die Veröffentlichung der Angebotsunterlage wurde am 11. April 2013 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht.

Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft haben den Inhalt des Übernahmeangebots sorgfältig geprüft und beraten. Sie geben dazu folgende gemeinsame Stellungnahme gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG („**Stellungnahme**“) ab:

I. Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme

1. Rechtliche Grundlagen der Stellungnahme

Gemäß § 27 Abs. 1 S. 1 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat eine begründete Stellungnahme zu dem Übernahmeangebot sowie zu jeder etwaigen Änderung des Übernahmeangebots abzugeben.

2. Tatsächliche Grundlagen für die Stellungnahme

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Angaben, Erwartungen, Beurteilungen und in die Zukunft gerichteten Aussagen und Absichten beruhen auf den Informationen, über die der Vorstand bzw. der Aufsichtsrat im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme verfügt, bzw. geben jeweils seine zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wieder. Die-

se können sich nach dem Datum der Veröffentlichung der Stellungnahme ändern. Eine Aktualisierung dieser Stellungnahme werden Vorstand und Aufsichtsrat nur im Rahmen der nach deutschem Recht bestehenden Pflichten vornehmen.

Die Angaben zu Absichten der Bieterin beruhen auf Aussagen und Mitteilungen der Bieterin, die Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft nicht verifizieren oder deren Umsetzung sie nicht gewährleisten können. In den Fällen, in denen diese Stellungnahme die Angebotsunterlage zitiert oder diese wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch welche der Vorstand und Aufsichtsrat sich die Angebotsunterlage der Bieterin aber weder zu eigen machen, noch eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angebotsunterlage übernehmen.

3. Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Übernahmeangebots

Diese Stellungnahme wird ebenso wie etwaige Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Übernahmeangebots gemäß §§ 27 Abs. 3, 14 Abs. 3 S. 1 WpÜG durch Bekanntgabe im Internet auf der Homepage der Gesellschaft unter der Adresse <http://www.adlermode-unternehmen.com/investor-relations/die-adler-aktie/uebernahmeangebot/> in einer verbindlichen deutschen Fassung und unter der Adresse <http://www.adlermode-unternehmen.com/en/investor-relations/the-adler-share/takeover-offer/> einer unverbindlichen englischen Übersetzung veröffentlicht. Außerdem werden die Stellungnahme und etwaige Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Übernahmeangebots bei der Zielgesellschaft unter der Anschrift Industriestraße Ost 1-7, 63808 Haibach, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Hierauf wird durch Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger voraussichtlich am 23. April 2013 hingewiesen.

4. Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre der Zielgesellschaft

Die in dieser Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat abgegebenen Wertungen binden die Aktionäre der Zielgesellschaft nicht. Jeder Adler-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Wertes und des Börsenpreises der Adler-Aktien eine eigene Einschätzung darüber treffen, ob und gegebenenfalls für wie viele seiner Adler-Aktien er das Übernahmeangebot annimmt.

Bei der Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots sollten sich die Adler-Aktionäre aller ihnen zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen bedienen und ihre individuellen Belange ausreichend berücksichtigen. Insbesondere die individuellen steuerlichen Verhältnisse jedes Adler-Aktionärs können im Einzelfall zu Bewertungen führen, die von denen des Vorstands und Aufsichtsrats abweichen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen den Adler-Aktionären daher, gegebenenfalls individuelle steuerliche und rechtliche Beratung einzuholen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie nicht in der Lage sind zu überprüfen, ob die Adler-Aktionäre mit Annahme des Übernahmeangebots in Übereinstimmung mit allen sie persön-

lich treffenden rechtlichen Verpflichtungen handeln. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen insbesondere allen Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Übernahmeangebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung als der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über diese Gesetze zu informieren und sie zu befolgen.

II. Informationen zur Bieterin

1. Die Bieterin

1.1 Rechtliche Grundlagen und Kapitalverhältnisse der Bieterin

Nach den Angaben in der Angebotsunterlage ist die Bieterin eine im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 203183 eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in München. Die Adresse der Bieterin lautet gemäß Ziffer 5.1 der Angebotsunterlage der Bieterin: Industriestrasse 42, 59192 Bergkamen, Deutschland. Nach eigenen Angaben der Bieterin wurde mit Beschluss der Gesellschafterversammlung vom 13. März 2013 die Bieterin in „S&E Kapital GmbH“ umfirmiert und der Sitz nach Bergkamen, Deutschland, verlegt. Gemäß Ziffer 5.1 der Angebotsunterlage der Bieterin steht die entsprechende Eintragung im Handelsregister derzeit noch aus. Das Stammkapital der Bieterin beträgt nach deren eigenen Angaben EUR 25.000,00. Die Bieterin wurde nach eigenen Angaben am 7. Januar 2013 gegründet und am 24. Januar 2013 in das Handelsregister eingetragen.

Gemäß den Ausführungen der Bieterin in der Angebotsunterlage ist Unternehmensgegenstand nach der geänderten, aber noch nicht eingetragenen Satzung der Bieterin der Erwerb und die Verwaltung von Beteiligungen an Gesellschaften im In- und Ausland einschließlich der Beteiligung an Grundbesitzgesellschaften. Die Bieterin ist nach eigenen Angaben berechtigt, alle Geschäfte und Maßnahmen vorzunehmen, die dem vorstehenden Geschäftszweck dienlich und förderlich sind. Die Bieterin ist nach eigenen Angaben ferner berechtigt, im In- und Ausland ähnliche oder andere Gesellschaften zu gründen, zu erwerben und sich an solchen zu beteiligen sowie Vertretungen und Zweigniederlassungen zu errichten. Sie kann nach eigenen Angaben Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, unter ihrer einheitlichen Leitung zusammenfassen und/oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung(en) beschränken und Unternehmensverträge jeder Art abschließen sowie ihren Betrieb ganz oder teilweise in Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, ausgliedern oder solchen Unternehmen überlassen und Dienstleistungen an Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, erbringen.

Nach den Angaben in der Angebotsunterlage sind Geschäftsführer der Bieterin Massimiliano Monti und Paola Viscardi Giazzi.

Nach den Angaben in der Angebotsunterlage hält die Bieterin derzeit keine Anteile an anderen Unternehmen und hat keine Arbeitnehmer.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die oben genannten, im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage noch ausstehenden Eintragungen mit Datum vom 16. April 2013 im Handelsregister des Amtsgerichts Hamm unter HRB 7800 erfolgt sind.

1.2 Gesellschafterstruktur der Bieterin

An der Bieterin sind nach den Angaben in der Angebotsunterlage zwei Gesellschafter beteiligt. Gemäß Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage hält die Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG 56,07% und die Excalibur I S.à r.l. die restlichen 43,93% an der Bieterin.

a. Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG

Nach Angaben der Bieterin ist die Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG eine Kommanditgesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Herne, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Bochum unter HRA 5691. Gemäß Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage ist als Kommanditistin an der Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG die Miro Radici Hometextile GmbH mit einer Kommanditeinlage von EUR 1.293.500,00 (98,74%) beteiligt. Nach Angaben der Bieterin ist alleinige Komplementärin der Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG die Steilmann-Boecker Verwaltungs- und Geschäftsführungs GmbH, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Bergkamen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamm unter HRB 5259. Nach Angaben der Bieterin ist alleinige Gesellschafterin der Steilmann-Boecker Verwaltungs- und Geschäftsführungs GmbH die Miro Radici Hometextile GmbH, eine deutsche Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Bergkamen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamm unter HRB 4741. Alleinige Gesellschafterin der Miro Radici Hometextile GmbH ist nach Angaben der Bieterin die Steilmann Holding AG, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Bergkamen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamm unter HRB 4982.

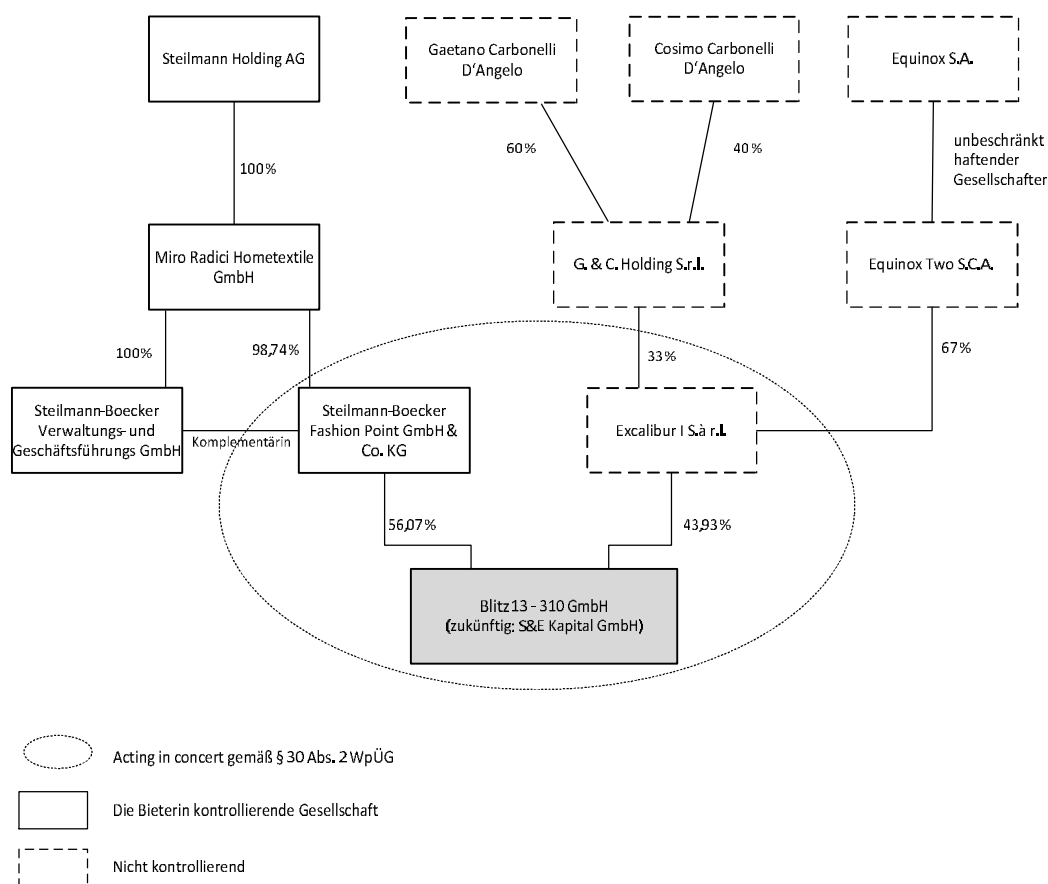
b. Excalibur I S.à r.l.

Gemäß Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage ist die Excalibur I S.à r.l. eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach dem Recht von Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister von Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B 175704. An der Excalibur I S.à r.l. sind nach Angaben der Bieterin zwei Gesellschaften beteiligt: Die Equinox Two S.C.A. hält nach Angaben der Bieterin 67%, und die G.&C. Holding S.r.l. hält die restlichen 33% an der Excalibur I S.à r.l. Equinox Two S.C.A. ist nach Angaben der Bieterin eine Kommanditgesellschaft auf Aktien (*société en commandite par actions*) nach dem Recht von Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister von Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B 129986. Unbeschränkt haftende Gesellschafterin (*actionnaire commandité* – Komplementärin) der Equinox Two S.C.A. ist nach Angaben der Bieterin die Equinox S.A., eine Aktiengesellschaft (*Société Anonyme*) nach dem Recht von Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister von Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter B 77581. Gemäß Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage ist die G.&C. Holding S.r.l. eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Società a responsabilità limitata*) nach italienischem Recht

und eingetragen im Unternehmensregister von Mailand, Italien (*Registro delle Imprese*), unter 06116300960. Alleinige Anteilseigner sind nach Angaben der Bieterin Herr Gaetano Carbonelli D'Angelo, der einen Anteil in Höhe von 60% an der G.&C. Holding S.r.l. hält, und Herr Cosimo Carbonelli D'Angelo, der einen Anteil in Höhe von 40% an der G.&C. Holding S.r.l. hält.

c. Schaubild zur Gesellschafterstruktur der Bieterin

Gemäß dem Schaubild unter Ziffer 5.2 der Angebotsunterlage liegt der Bieterin folgende Beteiligungsstruktur zugrunde:



1.3 Angaben zu Wertpapiergeschäften

Gemäß Ziffer 5.4 der Angebotsunterlage hat die Bieterin am 20. März 2013 mit der Cheverny Investments Ltd. („**Cheverny**“) und der bluO International Affiliates Limited einen Aktienkaufvertrag über den Kauf und die Übertragung von 9.247.447 Adler-Aktien („**Cheverny-Aktien**“) (entsprechend ca. 49,96% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) gegen Zahlung eines Kaufpreises in Höhe von EUR 5,75 je Adler-Aktie, also einer Geldleistung von insgesamt EUR 53.172.820,25, geschlossen (der „**Cheverny-Aktienkaufvertrag**“). Der Vollzug des Cheverny-Aktienkaufvertrags steht nach Angaben der Bieterin unter der aufschiebenden Bedingung, dass (i) der Erwerb der 9.247.447 Adler-Aktien unter dem Cheverny-Aktienkaufvertrag durch die

zuständigen Kartellbehörden genehmigt wird, (ii) die Zielgesellschaft keinen Beschluss über die Ausnutzung des genehmigten Kapitals gefasst und kein Bezugsangebot von Aktien aus dem genehmigten Kapital veröffentlicht hat und (iii) die Zielgesellschaft keine Rechte oder Instrumente, die wandelbar in Adler-Aktien sind, ausgegeben oder garantiert hat und kein Bezugsangebot auf Bezug von solchen Rechten oder Instrumenten veröffentlicht hat.

1.4 Keine weiteren Erwerbe von Adler-Aktien

Gemäß Ziffer 5.5 der Angebotsunterlage haben darüber hinaus weder die Bieterin noch die mit der Bieterin im Sinne von § 2 Abs. 5 S. 1 und S. 3 WpÜG gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots nach § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG am 20. März 2013 und seit dem 20. März 2013 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage Adler-Aktien an der Börse oder außerbörslich erworben oder Vereinbarungen über den Erwerb von Adler-Aktien abgeschlossen.

1.5 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen; Befreiungswirkung

Die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen gemäß § 2 Abs. 5 S. 1 und S. 3 WpÜG sind in der Anlage 1 der Angebotsunterlage aufgeführt. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen insoweit auf die Darstellung unter Ziffer 5.6.1 und Anlage 1 der Angebotsunterlage.

Nach Angaben der Bieterin wird das Übernahmeangebot im Namen der Bieterin und den weiteren in Anlage 2 der Angebotsunterlage aufgeführten Personen oder Gesellschaften abgegeben. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen im Hinblick auf die weiteren Einzelheiten auf die Darstellung unter Ziffer 5.3, Ziffer 5.6.2 und Anlage 2 der Angebotsunterlage.

1.6 Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen gehaltene Adler-Aktien, Zurechnung von Stimmrechten

Nach Angaben der Bieterin stehen der Bieterin und der Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG, der Steilmann-Boecker Verwaltungs- und Geschäftsführungs GmbH, der Miro Radici Hometextile GmbH und der Steilmann Holding AG aus dem in Ziffer 5.4 der Angebotsunterlage erwähnten Cheverny-Aktienkaufvertrag Rechte aus einem unmittelbar und mittelbar gehaltenen Instrument i.S.d. § 25a Wertpapierhandelsgesetz („WpHG“) zu. Auf das Instrument i.S.d. § 25a WpHG (der Cheverny-Aktienkaufvertrag) entfallen nach Angaben der Bieterin 9.247.447 Stimmrechte (entspricht ca. 49,96% des Grundkapitals und der Stimmrechte). Insgesamt werden damit nach Angaben der Bieterin von der Bieterin und den sie beherrschenden Gesellschaften unmittelbar und mittelbar Instrumente i.S.d. § 25a WpHG bzgl. 9.247.447 Stimmrechten (entspricht ca. 49,96% des Grundkapitals und der Stimmrechte) gehalten. Weitere Instrumente nach den §§ 25, 25a WpHG werden nach Angaben der Bieterin weder von der Bieterin noch von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen gehalten.

Gemäß den Ausführungen in Ziffer 5.7 der Angebotsunterlage halten darüber hinaus die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Adler-Aktien, und es sind ihnen auch keine weiteren mit Adler-Aktien verbundenen Stimmrechte zuzurechnen.

2. Hintergrundinformationen zur Steilmann Holding AG

Gemäß den Ausführungen in Ziffer 5.8 der Angebotsunterlage ist die Steilmann Holding AG (vormals Miro Radici AG) mit Sitz im nordrheinwestfälischen Bergkamen ein deutsches Textilunternehmen. Nach Angaben der Bieterin gehören zum Steilmann-Konzern, dessen Obergesellschaft die Steilmann Holding AG ist, insgesamt über 60 Unternehmen. Die Unternehmen des Steilmann Konzerns sind nach den Ausführungen der Bieterin in den Segmenten Bekleidung (Fashion) und Heimtextilien (Hometex) tätig und verfolgen in beiden Segmenten die vollständige Wertschöpfungskette von Beschaffung über Produktion bis zum Vertrieb.

Gemäß den Angaben in Ziffer 5.8 der Angebotsunterlage besteht Steilmanns „Fashion“ Segment aus zehn operativ tätigen Gesellschaften innerhalb Deutschlands, die auf dem Bekleidungsmarkt unter anderem mit den Marken Stones, Apanage, Kapalua, Kirsten, Marcona, Steilmann, Roadsign Australia vertreten sind, und aus elf operativ tätigen Vertriebsgesellschaften im Ausland, die auf den wesentlichen westeuropäischen Märkten, aber auch in Russland, Tschechien und Rumänien tätig sind. Steilmanns „Hometex“ Segment besteht nach Angaben der Bieterin aus zwei operativ tätigen Gesellschaften, die diverse Textilien für den Haushalt, wie beispielsweise Matratzen, Teppiche, Handtücher oder Tischdecken entwickeln, produzieren und europaweit vertreiben.

Zu Steilmanns Kunden zählen nach Angaben der Bieterin Europas führende Einzelhandelsketten, in deren Auftrag Steilmann Textilprodukte im Segment Fashion entwickelt, vermarktet, produziert und verkauft. Im Geschäftsbereich Fashion bietet Steilmann nach Angaben der Bieterin auch Produkte und Kollektionen unter eigenen Marken an. Derzeit betreibt Steilmann nach Angaben der Bieterin mit seinen eigenen Marken etwa 900 Geschäfte und Verkaufsflächen in Deutschland und Europa.

3. Hintergrundinformationen zur Equinox S.A.

Gemäß den Ausführungen in Ziffer 5.9 der Angebotsunterlage wurde die Equinox S.A. 2001 im Großherzogtum Luxemburg gegründet. Nach Angaben der Bieterin agiert Equinox S.A. als Management Gesellschaft für die von ihr gemanagte Investmentgesellschaft, Equinox Two S.C.A., die im Private Equity-Sektor tätig ist. Als Investmentgesellschaft wird die Equinox Two S.C.A. von ihren Anlegern finanziert, die ihrerseits gegenüber der Equinox Two S.C.A. verpflichtet sind, dieser nach Aufforderung zusätzliche anteilige Einlagen zur Verfügung zu stellen. Die Investment-Strategie von Equinox Two S.C.A. fokussiert sich nach Angaben der Bieterin auf den Erwerb von börsennotierten und nicht-börsennotierten Anteilen europäischer Unternehmen. Üblicherweise sind die Unternehmen, an denen sich Equinox Two S.C.A. beteiligt, nach Angaben der Bieterin Markt-

fürer in ihren jeweiligen Marktsegmenten mit einem großen Potential an Wertschöpfung. Gemäß den Ausführungen in Ziffer 5.9 der Angebotsunterlage sieht sich Equinox Two S.C.A. dabei als Partner des Unternehmens aufgrund der Flexibilität und Schnelligkeit von Entscheidungsprozessen sowie aufgrund ihrer Kompetenz, die vielfältigen Bedürfnisse von mittelständischen Unternehmen zu verstehen.

Derzeit hält die Equinox S.A. nach Angaben der Bieterin über ihre Investmentgesellschaft Equinox Two S.C.A. Beteiligungen an fünf Gesellschaften, die jeweils ihren Sitz in Italien haben, allerdings im jeweiligen Markt international tätig sind, wie beispielsweise Alitalia.

III. Informationen zur Zielgesellschaft

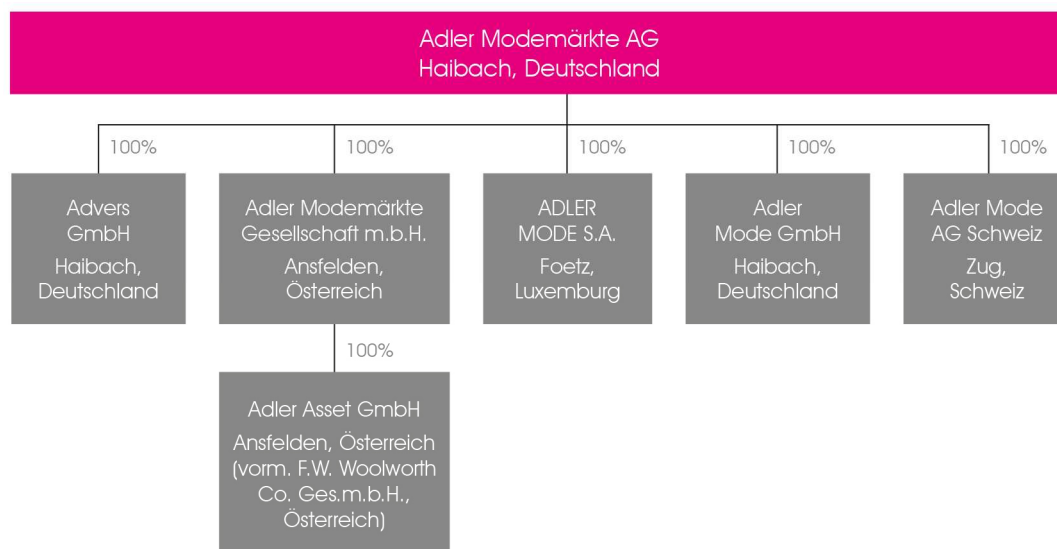
1. Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse

Die Zielgesellschaft, die Adler Modemärkte AG, ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Aschaffenburg unter Registernummer HRB 11581 eingetragene Aktiengesellschaft mit Sitz in Haibach, Deutschland. Die Hauptverwaltung von Adler befindet sich in der Industriestraße Ost 1-7, 63808 Haibach, Deutschland. Adler ist durch eine Umwandlung der (ehemaligen) Adler Modemärkte GmbH in eine Aktiengesellschaft entstanden und wurde am 17. März 2011 im Handelsregister des Amtsgerichts Aschaffenburg eingetragen. Das Geschäftsjahr von Adler beginnt am 1. Januar und endet am 31. Dezember.

Adler ist eine Holdinggesellschaft, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 11. April 2013 (i) unmittelbare 100%-ige Beteiligungen an der Advers GmbH mit Sitz in Haibach (Deutschland), der Adler Mode GmbH mit Sitz in Haibach (Deutschland), der Adler Modemärkte Gesellschaft m.b.H. mit Sitz in Ansfelden (Österreich), der ADLER MODE S.A. mit Sitz in Foetz (Luxemburg) und der Adler Mode AG Schweiz mit Sitz in Zug (Schweiz) sowie (ii) eine mittelbare 100%-ige Beteiligung an der Adler Asset GmbH mit Sitz in Ansfelden (Österreich) (zusammen die „**Adler-Gruppe**“) hält.

Mit notariellem Vertrag vom 25. März 2013 wurde die Adler Asset GmbH mit Wirkung zum 31. Dezember 2012 auf die Adler Modemärkte Gesellschaft m.b.H. verschmolzen. Adler geht davon aus, dass die Registereintragung der Verschmelzung zeitnah erfolgen wird.

Nachfolgend findet sich ein Schaubild, das die Beteiligungsstruktur der Zielgesellschaft wiedergibt. Das Schaubild ist dem Geschäftsbericht 2012 der Zielgesellschaft entnommen und reflektiert die Struktur der Adler-Gruppe zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2012, also ohne Berücksichtigung der noch einzutragenden Verschmelzung der Adler Asset GmbH auf die Adler Modemärkte Gesellschaft m.b.H.



Die Mitglieder des Vorstands von Adler sind derzeit Herr Lothar Schäfer (Vorsitzender), Frau Manuela Baier und Herr Karsten Odemann. Dem Aufsichtsrat von Adler gehören von Anteilseignerseite Herr Holger Kowarsch (Vorsitzender des Aufsichtsrats), Frau Mona Abu-Nusseira, Herr Eduard Regele, Herr Markus Roschel, Herr Markus Stillger und Herr Jörg Ulmschneider und als Arbeitnehmervertreter Frau Angelika Zinner (stellv. Vorsitzende des Aufsichtsrats; Vorsitzende des Gesamtbetriebsrats), Herr Majed Abu-Zarur, Frau Corinna Groß, Herr Georg Linder, Frau Rita Richter und Frau Erika Ritter an.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme gibt es sowohl einen Gesamtbetriebsrat der Zielgesellschaft wie auch Betriebsräte in zahlreichen Adler Modemärkten.

Das Grundkapital von Adler beträgt EUR 18.510.000,00 und ist eingeteilt in 18.510.000 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stammaktien (Stückaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Die Adler-Aktien sind unter ISIN DE000A1H8MU2 (WKN A1H8MU) zum Börsenhandel im regulierten Markt und im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen, wo sie auch im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt werden. Außerdem findet ein Freiverkehrshandel an den Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart statt. Adler hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme insgesamt 888.803 eigene Aktien.

Nach § 5 (5) der Satzung der Zielgesellschaft in der Fassung vom 23. Mai 2012 ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital bis zum 10. Februar 2016 mit Zustimmung des Aufsichtsrats ganz oder teilweise, einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 7.930.000,00 durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautende Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen (genehmigtes Kapital). Dabei ist den Adler-Aktionären grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen, soweit nicht der Vorstand von Adler in den in § 5 Abs. 5 der Satzung der Zielgesellschaft in der Fassung vom 23. Mai 2012 aufgeführten Fällen von der ihm erteilten Ermächtigung Gebrauch macht, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrats auszuschließen. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme hat der Vorstand von Adler keinen Gebrauch von dieser Ermächtigung gemacht.

Nach § 5 (6) der Satzung der Zielgesellschaft ist das Grundkapital um EUR 7.930.000,00 durch Ausgabe von bis zu 7.930.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2011). Das Bedingte Kapital 2011 wird nur verwendet, soweit die Inhaber bzw. Gläubiger von Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten, die von der Zielgesellschaft oder ihren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 30. Mai 2011 begeben wurden, von den Wandlungs- und Optionsrechten tatsächlich Gebrauch machen. Ferner wird das Bedingte Kapital 2011 nur verwendet, soweit die Inhaber bzw. Gläubiger von Schuldverschreibungen mit Wandlungspflichten, die von der Zielgesellschaft oder ihren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 30. Mai 2011 begeben wurden, ihre Pflicht zur Wandlung erfüllen und soweit kein Barausgleich stattfindet oder bereits existierende Aktien zur Bedienung dieser Rechte eingesetzt werden. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme hat der Vorstand von Adler keinen Gebrauch von der ihm erteilten Ermächtigung zur Ausgabe von Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten gemacht.

Der Vorstand der Zielgesellschaft wurde durch die außerordentliche Hauptversammlung vom 30. Mai 2011 zum Erwerb eigener Aktien ermächtigt. Die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien kann ganz oder in Teilbeträgen, einmal oder mehrmals durch die Zielgesellschaft oder durch abhängige oder in Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehende Unternehmen oder durch Dritte, die für Rechnung der Gesellschaft oder von abhängigen oder in Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehende Unternehmen handeln, ausgenutzt werden. Ein Erwerb zum Zwecke des Handels in eigenen Aktien ist ausgeschlossen. Der Vorstand ist ermächtigt, Aktien der Gesellschaft, die aufgrund der Ermächtigung der außerordentlichen Hauptversammlung vom 30. Mai 2011 erworben werden, mit Zustimmung des Aufsichtsrats wie folgt zu verwenden: (i) Die Aktien können eingezogen werden, ohne dass die Einziehung oder ihre Durchführung eines weiteren Hauptversammlungsbeschlusses bedarf. Die Ermächtigung zur Einziehung kann ganz oder in Teilen ausgeübt werden. Die Einziehung führt zur Kapitalherabsetzung. Der Vorstand kann abweichend davon bestimmen, dass das Grundkapital nicht herabgesetzt wird, sondern sich der Anteil der übrigen Aktionäre am Grundkapital gemäß § 8 Abs. 3 AktG erhöht. Der Vorstand ist in diesem Fall ermächtigt, die Angabe der Zahl der Aktien in der Satzung anzupassen. (ii) Die Aktien können Dritten im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen oder bei Erwerb von Unternehmen oder Beteiligungen daran angebo-

ten und übertragen werden. (iii) Die Aktien können Vorstandsmitgliedern, Mitarbeitern der Gesellschaft oder ihrer Konzerngesellschaften zum Erwerb angeboten und übertragen werden. (iv) Die Aktien können Dritten zum Erwerb angeboten oder übertragen werden, die als strategische Partner der Gesellschaft oder ihrer Konzerngesellschaften einen erheblichen Beitrag zur Erreichung der unternehmerischen Ziele der Gesellschaft leisten. (v) Die Aktien können zur Erfüllung der Verpflichtungen der Gesellschaft aus von dieser begebenen oder garantierten Wandelanleihen genutzt werden. Die Zielgesellschaft hat derzeit insgesamt 888.803 eigene Aktien. Diese wurden auf Basis von zwei vom Vorstand am 12. Januar 2012 bzw. am 14. August 2012, jeweils nach zuvor erteilter Zustimmung des Aufsichtsrats, beschlossenen Aktienrückkaufprogrammen durch die Zielgesellschaft erworben.

2. Geschäftstätigkeit

Die Zielgesellschaft ist die strategische und operativ tätige Führungsgesellschaft der Adler-Gruppe. Die Adler-Gruppe ist als einer der führenden Textileinzelhändler in Deutschland, Österreich und Luxemburg mit mehr als 60-jähriger Tradition sowie hoher Kundenbindung nach eigenen Erhebungen Marktführer der Textileinzelhändler für Kunden über 45 Jahre in Deutschland im unteren Mittelpreissegment. Die Adler-Gruppe bietet ein sowohl breites als auch tiefes Produktsortiment an Damen- und Herrenoberbekleidung sowie Wäsche an. Mit einem Ergänzungssortiment bestehend aus Accessoires, Schuhen, Kinder- und Babybekleidung, Trachtenmode, Sportbekleidung sowie Hartwarenartikeln zielt die Adler-Gruppe darauf ab, ihr Produktportfolio abzurunden und in ihren Modemärkten vorhandenes Cross-Selling-Potenzial zu nutzen. Dabei konzentriert sich die Adler-Gruppe derzeit auf Großflächenkonzepte, d.h. die Fläche der von ihr betriebenen Modemärkte beträgt in der Regel zwischen 1.000 und 3.500 m². Das Produktportfolio der Adler-Gruppe besteht hauptsächlich aus Eigenmarken, deren Kollektionen von der Adler-Gruppe zu weiten Teilen selbst entworfen, zusammengestellt und sodann von externen Herstellern produziert werden. Ergänzt wird dies durch ein ausgewähltes Angebot an Fremdmarken. Der Vertrieb erfolgt über ein breites Netz von Modemärkten in Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz sowie über einen Online-Shop.

Die Adler-Gruppe zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass das Produktsortiment hinsichtlich Passform, Modegrad, Funktionalität und Qualität in erster Linie auf die Generation der über 45-Jährigen zugeschnitten ist, deren Anteil an der Bevölkerung weiter wachsen wird. Die Adler-Gruppe hat sich zudem erfolgreich als „Value-for-Money“-Anbieter positioniert, bietet also qualitativ hochwertige Produkte mit einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis an.

Die Strategie der Adler-Gruppe zielt darauf ab, ihre Sortimentspolitik fortzuführen und ihre Kommunikationsstrategie sowie die Gestaltung ihrer Modemärkte weiterhin auf die Gruppe der über 45-Jährigen auszurichten. Darüber hinaus beabsichtigt die Adler-Gruppe, sich verstärkt darauf zu konzentrieren, die Personen als Neukunden zu gewinnen, die in die sich stetig vergrößernde Altersgruppe der über 45-Jährigen hineinwachsen. Die Adler-Gruppe möchte so ihre nach eigener Einschätzung führende Position in dem von ihr vorrangig bedienten Segment weiter ausbauen. 2012

hat die Zielgesellschaft 16 neue Modemärkte eröffnet und neun ertragsschwache Märkte geschlossen. Die Adler-Gruppe beabsichtigt, auch künftig, ihren auf eine maßvolle Expansion und Ertragssteigerung fokussierten Kurs beizubehalten.

3. Geschäftsentwicklung

Im Geschäftsjahr 2011 erzielte die Adler-Gruppe Umsatzerlöse in Höhe von rund EUR 476,6 Mio. Das EBITDA, das als Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte und vor Wertminderungen verstanden wird, lag bei rund EUR 31,2 Mio. Das Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit vor dem Finanz- und Steuerergebnis (EBIT) lag bei ca. EUR 16,4 Mio. Dabei beschäftigte die Adler-Gruppe zum 31. Dezember 2011 4.404 Mitarbeiter. Im Geschäftsjahr 2012 erzielte die Adler-Gruppe Umsatzerlöse in Höhe von rund EUR 506,1 Mio. Das EBITDA lag bei rund EUR 35,5 Mio. und das EBIT bei ca. EUR 20,5 Mio. Dabei beschäftigte die Adler-Gruppe zum 31. Dezember 2012 4.390 Mitarbeiter. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Angaben dem Geschäftsbericht 2012 von Adler entnommen sind. Dieser enthält eine Anpassung der Vergleichswerte der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember 2011. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen im Hinblick auf die weiteren Einzelheiten zur Anpassung der Vergleichszahlen auf die Ausführungen im Geschäftsbericht 2012 der Zielgesellschaft.

Das Wachstum der Adler-Gruppe basiert insbesondere auf Umsatzzuwächsen durch Neueröffnungen von Modemärkten.

IV. Informationen zum Übernahmeangebot

1. Durchführung des Übernahmeangebots

Das Übernahmeangebot wird von der Bieterin in der Form eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (Barangebot) zum Erwerb der Adler-Aktien nach § 29 WpÜG durchgeführt. Laut Angebotsunterlage wird das Übernahmeangebot ausschließlich nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere nach dem WpÜG und der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Übernahmeangebots („**WpÜG-Angebotsverordnung**“) unterbreitet.

2. Darlegungen der Bieterin zu den Hintergründen des Übernahmeangebots

Nach den Angaben der Bieterin beabsichtigt diese mit der Transaktion, die Adler-Gruppe mit dem bestehenden Geschäftsmodell dauerhaft zu erhalten und als wichtiges Asset in der Steilmann-Gruppe strategisch weiter zu entwickeln. Hinsichtlich der Einzelheiten zu den Hintergründen des Übernahmeangebots wird auf Ziffer 7 der Angebotsunterlage sowie auf Ziffer VI dieser Stellungnahme verwiesen.

3. Wesentlicher Inhalt des Übernahmeangebots

3.1 Angebotspreis und Annahmefristen

Die Bieterin bietet nach Maßgabe der Bestimmungen und Bedingungen der Angebotsunterlage allen Adler-Aktionären an, ihre auf den Inhaber lautenden Stückaktien der Zielgesellschaft (ISIN DE000A1H8MU2) jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00, einschließlich aller zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere der Gewinnanteilberechtigung, zu erwerben. Als Gegenleistung bietet die Bieterin je Adler-Aktie einen Betrag von EUR 6,29 als Angebotspreis.

Die Frist, während der dieses Angebot angenommen werden kann, hat mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage der Bieterin am 11. April 2013 begonnen und endet vorbehaltlich möglicher gesetzlicher Verlängerungen am 10. Mai 2013, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) (die „**Annahmefrist**“).

Die weitere Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG, innerhalb derer diejenigen Adler-Aktionäre, die das Angebot nicht bis zum Ablauf der Annahmefrist angenommen haben, das Angebot annehmen können, sofern nicht eine der in Ziffer 10 der Angebotsunterlage dargelegten Angebotsbedingungen bis zum Ende der Annahmefrist endgültig ausgefallen ist und nicht auf diese wirksam verzichtet wurde, endet zwei Wochen nach Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses des Übernahmeangebots durch die Bieterin gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG (die „**Weitere Annahmefrist**“). Nach Angaben der Bieterin wird die Weitere Annahmefrist voraussichtlich am 16. Mai 2013 beginnen und voraussichtlich am 29. Mai 2013, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) enden.

Adler-Aktien, hinsichtlich derer das Angebot innerhalb der Annahmefrist angenommen wurde, und die rechtzeitig in die ISIN DE000A1TNRV9 umgebucht worden sind, werden in der Angebotsunterlage und im Folgenden auch als „**Zum Verkauf eingereichte Adler-Aktien**“ bezeichnet. Adler-Aktien, hinsichtlich derer das Angebot in der Weiteren Annahmefrist angenommen wurde und die rechtzeitig in die ISIN DE000A1TNRW7 umgebucht worden sind, werden in der Angebotsunterlage und im Folgenden auch als „**Nachträglich zum Verkauf eingereichte Adler-Aktien**“ bezeichnet.

Nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist kann das Angebot nicht mehr angenommen werden, es sei denn, die Bieterin hält nach Durchführung des Angebots mindestens 95% des Grundkapitals der Zielgesellschaft. In diesem Fall könnten Adler-Aktionäre, die das Angebot noch nicht angenommen haben, das Angebot aufgrund des Andienungsrechts gemäß § 39c WpÜG innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist annehmen.

Nach den Angaben der Bieterin ist es grundsätzlich nicht vorgesehen, einen Börsenhandel mit Zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien (ISIN DE000A1TNRV9) und Nachträglich zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien (ISIN DE000A1TNRW7) einzurichten. Allerdings will die Bieterin nach

ihren eigenen Angaben für den Fall, dass die in Ziffer 10.1.1 der Angebotsunterlage dargelegte Angebotsbedingung nicht bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist eingetreten ist, die Einbeziehung der Zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien und der Nachträglich zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*General Standard*) beantragen. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen insoweit auf die Darstellung unter Ziffer 11.8 und Ziffer 10.1.1 der Angebotsunterlage.

3.2 Angebotsbedingungen

Ausweislich von Ziffer 10 der Angebotsunterlage stehen das Übernahmeangebot der Bieterin und die durch seine Annahme mit den Adler-Aktionären zustande kommenden Verträge unter den folgenden aufschiebenden Bedingungen (die „**Angebotsbedingungen**“):

a. Fusionskontrollrechtliche Freigabe

aa. Bis zum 11. Juni 2013

- (1) hat das Bundeskartellamt der Bieterin mitgeteilt, dass das Zusammenschlussvorhaben nicht die Untersagungs Voraussetzungen des § 36 Abs. 1 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) erfüllt, oder
- (2) ist die Ein-Monatsfrist gemäß § 40 Abs. 1 S. 1 GWB abgelaufen, ohne dass das Bundeskartellamt mitgeteilt hat, dass es in das Hauptprüfungsverfahren eingetreten ist; oder
- (3) hat das Bundeskartellamt das Zusammenschlussvorhaben gemäß § 40 Abs. 2 S. 1 GWB freigegeben.

Die fusionskontrollrechtliche Freigabe in diesem Sinne umfasst auch Freigaben, die mit Auflagen und Bedingungen verbunden sind.

bb. Bis zum 11. Juni 2013

- (1) haben die österreichischen Amtsparteien auf die Stellung eines Prüfungsantrages verzichtet, oder
- (2) ist innerhalb der vierwöchigen Antragsfrist kein Prüfungsantrag in Österreich gestellt worden, oder
- (3) ist eine rechtskräftige Freigabeentscheidung des österreichischen Kartellgerichts ergangen.

Die fusionskontrollrechtliche Freigabe in diesem Sinne umfasst auch Freigaben, die mit Auflagen und Bedingungen verbunden sind.

Vorstand und Aufsichtsrat verweisen im Übrigen auf die Darstellung unter Ziffer 9.1 und Ziffer 9.2 der Angebotsunterlage.

b. Mindestannahmeschwelle

Bei Ablauf der Annahmefrist entspricht die Gesamtsumme

- aa. der Adler-Aktien, für die bis zum Ablauf der Annahmefrist die Annahme des Angebots und kein Rücktritt von dem durch Annahme des Angebots geschlossenen Vertrags wirksam erklärt wurde, und
- bb. der 9.247.447 Adler-Aktien (dies entspricht – kaufmännisch gerundet – 49,96% des Grundkapitals der Zielgesellschaft), die Gegenstand des Cheverny-Aktienkaufvertrags sind,

mindestens 9.247.447 Adler-Aktien (dies entspricht – kaufmännisch gerundet – 49,96% des Grundkapitals von Adler). Die unter Ziffer 10.1.2(b) der Angebotsunterlage genannten 9.247.447 Adler-Aktien sind nach Angaben der Bieterin nur dann nicht Teil der Gesamtsumme der vorstehenden Berechnung, wenn und soweit Cheverny bis zum Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist diese Adler-Aktien anderweitig (mit Ausnahme an die Bieterin oder die sie kontrollierenden Unternehmen) verkauft, übertragen oder belastet hat.

c. Keine Kapitalmaßnahmen bei der Zielgesellschaft

Zwischen der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist ist keines der nachfolgenden Ereignisse eingetreten:

- aa. die Hauptversammlung der Zielgesellschaft hat einen Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals durch Ausgabe neuer Adler-Aktien gefasst;
 - bb. das Grundkapital der Zielgesellschaft ist erhöht worden;
 - cc. die Zielgesellschaft hat Rechte oder Instrumente, die zum Bezug von Adler-Aktien oder zum Umtausch in Adler-Aktien berechtigen oder hierzu verpflichten, ausgegeben oder garantiert oder ein Bezugsangebot auf Bezug von solchen Rechten oder Instrumenten an die Aktionäre veröffentlicht;
 - dd. die Zielgesellschaft hat genehmigtes Kapital zur Erhöhung des Grundkapitals ausgenutzt oder ein Bezugsangebot auf Bezug von Aktien aus genehmigtem Kapital an die Aktionäre veröffentlicht.
- d. Nichteintritt der Angebotsbedingungen; Verzicht auf Angebotsbedingungen; Veröffentlichung des Eintritts bzw. Nichteintritts der Angebotsbedingungen

Die Bieterin kann gemäß § 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 WpÜG auf sämtliche oder einzelne Angebotsbedingungen – soweit zulässig – bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist vorab verzichten. Der Verzicht steht nach Angaben der Bieterin dem Eintritt der betreffenden Angebotsbedingung gleich.

Treten die in Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage genannten Angebotsbedingungen nicht ein und wird auf sie nicht wirksam zuvor verzichtet, werden das Übernahmeangebot und die Verträge, die mit der Annahme des Übernahmeangebots geschlossen wurden, nicht wirksam. In diesem Fall erfolgt eine Rückabwicklung. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen insoweit auf die Darstellung unter Ziffer 11.9 der Angebotsunterlage.

Die Bieterin wird nach ihren eigenen Angaben unverzüglich im Internet unter <http://www.adleroffer.de> und im Bundesanzeiger bekannt geben, falls eine Angebotsbedingung eingetreten ist. Weiterhin wird die Bieterin nach ihren eigenen Angaben unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist im Rahmen ihrer Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG bekannt machen, welche Angebotsbedingungen bis zu diesem Zeitpunkt eingetreten sind. Des Weiteren wird die Bieterin nach ihren eigenen Angaben unter bestimmten Voraussetzungen den Eintritt aller Angebotsbedingungen, den Verzicht auf den Eintritt von Angebotsbedingungen oder die Tatsache, dass eine An-

gebotsbedingung nicht mehr eintreten kann, bekannt machen. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen insoweit auf die Darstellung unter Ziffer 10.3 der Angebotsunterlage.

3.3 Behördliche Genehmigungen und Verfahren

a. Erforderliche kartellrechtliche Genehmigungen

aa. Fusionskontrollrechtliche Freigabe durch das Bundeskartellamt

Gemäß Ziffer 9.1(a) der Angebotsunterlage bedarf der geplante Erwerb der Adler-Aktien durch die Bieterin nach Maßgabe des Cheverny-Aktienkaufvertrags und des Übernahmeangebots (das „**Zusammenschlussvorhaben**“) der fusionskontrollrechtlichen Freigabe durch das Bundeskartellamt in Deutschland nach dem GWB. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen hinsichtlich der Einzelheiten auf Ziffer 9.1(a) der Angebotsunterlage.

bb. Fusionskontrollrechtliche Freigabe in Österreich

Gemäß Ziffer 9.1(b) der Angebotsunterlage bedarf die Durchführung des Zusammenschlussvorhabens zudem einer fusionskontrollrechtlichen Genehmigung in Österreich gemäß dem Bundesgesetz gegen Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen hinsichtlich der Einzelheiten auf Ziffer 9.1(b) der Angebotsunterlage.

b. Stand der Fusionskontrollverfahren

Nach ihren eigenen Angaben in der Angebotsunterlage hat die Bieterin die erforderlichen Anmeldungen in Deutschland beim Bundeskartellamt und in Österreich bei der Bundeswettbewerbsbehörde jeweils am 21. März 2013 vorgenommen. Die Bieterin rechnet nach eigenen Angaben noch vor dem Ende der Annahmefrist mit dem Abschluss beider fusionskontrollrechtlicher Verfahren. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen hinsichtlich der Einzelheiten auf Ziffer 9.2 der Angebotsunterlage.

4. Finanzierung des Übernahmeangebots

Vorstand und Aufsichtsrat weisen rein vorsorglich darauf hin, dass die nachfolgenden Kostangaben der Angebotsunterlage der Bieterin entnommen sind und zur einheitlichen Darstellung aller Betragsangaben in dieser Stellungnahme kaufmännisch gerundet wurden. Daher kann es im Einzelfall zu Rundungsdifferenzen kommen.

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 12 der Angebotsunterlage fallen für das Übernahmeangebot Gesamtkosten in Höhe von ca. EUR 119,3 Mio. an, die sich aus den Kosten der maximalen Gegenleistung von insgesamt EUR 116,4 Mio. und voraussichtlichen Transaktionskosten in Höhe von

rund EUR 2,9 Mio. zusammensetzen und die in der Angebotsunterlage sowie im Folgenden auch als „**Angebotskosten**“ bezeichnet werden.

In den Kosten der maximalen Gegenleistung sind nach Angaben der Bieterin auch die unter dem Cheverny-Aktienkaufvertrag erworbenen 9.247.447 Adler-Aktien enthalten. Nach Angaben der Bieterin werden nur noch 9.262.553 Adler-Aktien von Adler-Aktionären gehalten, die das Angebot potentiell annehmen könnten. Wenn diese Inhaber von Adler-Aktien das Angebot annehmen würden, würde dies nach den Ausführungen der Bieterin zu Gesamtkosten von rund EUR 61,1 Mio. führen, die sich aus den Gesamtkosten der maximalen Gegenleistung von insgesamt EUR 58,3 Mio. und voraussichtlichen Transaktionskosten in Höhe von rund EUR 2,9 Mio. zusammensetzen und die in der Angebotsunterlage sowie im Folgenden auch als „**Potentielle Angebotskosten**“ bezeichnet werden.

Nach Angaben der Bieterin ist durch die in Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage dargestellten, mit Cheverny getroffenen Vereinbarungen sichergestellt, dass Cheverny die von ihr derzeit gehaltenen 9.247.447 Adler-Aktien unter dem Cheverny-Aktienkaufvertrag an die Bieterin verkauft und das Übernahmeangebot der Bieterin gemäß der Angebotsunterlage nicht annimmt. Gemäß den Ausführungen in Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage hat die Bieterin für den Fall, dass Cheverny das Angebot für ihre unter dem Cheverny-Aktienkaufvertrag verkauften Adler-Aktien entgegen der Vereinbarung mit der Bieterin annehmen würde, durch entsprechende Vertragsstrafen und deren Verrechnung mit dem Anspruch auf Zahlung des Angebotspreises sichergestellt, dass der Differenzbetrag zwischen den Angebotskosten und den Potentiellen Angebotskosten aufgebracht werden kann.

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 12 der Angebotsunterlage wird die Bieterin die Potentiellen Angebotskosten in Höhe von maximal rund EUR 61,1 Mio. sowie die Zahlung des Kaufpreises von EUR 5,75 je Adler-Aktie unter dem Cheverny-Aktienkaufvertrag wie folgt finanzieren:

4.1 Bereitstellung von Eigenkapital

Nach Angaben der Bieterin hat sich die Steilmann Holding gemeinsam mit der Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG am 20. März 2013 jeweils gegenüber der Bieterin verpflichtet, der Bieterin insgesamt entweder direkt oder indirekt einen Betrag in Höhe von bis zu EUR 23,1 Mio. entweder in Form von Eigenkapital und/oder auf der Grundlage von Gesellschafterdarlehen oder ähnlichen Instrumenten zur Verfügung zu stellen.

Nach Angaben der Bieterin werden die Steilmann Holding und die Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG den Betrag in Höhe von EUR 13,1 Mio. aus konzerneigenen liquiden Mitteln aufbringen und in Höhe von EUR 10 Mio. aus einem zu diesem Zweck abgeschlossenen Kreditvertrag (siehe dazu Ziffer 12.2(b) der Angebotsunterlage). Nach Angaben der Bieterin hat die Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG den Betrag von EUR 13,1 Mio. bereits auf ein Konto der Bieterin eingezahlt.

Gemäß Ziffer 12.2(a) der Angebotsunterlage haben die Equinox Two S.C.A. und die G.&C. Holding S.r.l., als Gesellschafter der Excalibur I S.à r.l., sich am 20. März 2013 jeweils gegenüber der Bieterin verpflichtet, ihr insgesamt einen Betrag in Höhe von bis zu EUR 33,1 Mio. in Form von Eigenkapital oder Gesellschafterdarlehen zur Verfügung zu stellen. Davon trägt Equinox Two S.C.A. nach Angaben der Bieterin einen Betrag in Höhe von bis zu EUR 22,1 Mio. und die G.&C. Holding S.r.l. einen Betrag in Höhe von bis zu EUR 11,0 Mio. Für die jeweiligen Verpflichtungen der Equinox Two S.C.A. und der G.&C. Holding S.r.l. haben die Société Européenne de Banque S.A., Luxemburg, für die Equinox Two S.C.A. und die UBS S.A. Lugano/Schweiz, für G.&C. Holding S.r.l. nach Angaben der Bieterin eine Bankgarantie zugunsten der die Finanzierungsbestätigung ausstellenden Commerzbank AG ausgestellt.

Nach Angaben der Bieterin wird in Höhe von EUR 1,5 Mio. das Eigenkapital verwendet, um diesen Betrag auf ein Sperrkonto der Bieterin einzuzahlen, welches zur Tilgung und Zahlung von Zinsen unter dem Kreditvertrag benutzt wird (das „**Reservekonto**“).

4.2 Bereitstellung von Fremdkapital

Darüber hinaus hat die Bieterin nach eigenen Angaben (siehe dazu Ziffer 12.2(b) der Angebotsunterlage) als Darlehensnehmerin am 20. März 2013 einen Kreditvertrag in Höhe von bis zu EUR 71,1 Mio. mit der Commerzbank Aktiengesellschaft und der IKB Deutsche Industriebank AG als Darlehensgeber abgeschlossen (der „**Kreditvertrag**“). Nach Angaben der Bieterin haben sich die Commerzbank AG und die IKB Deutsche Industriebank AG unter dem Kreditvertrag unter anderem dazu verpflichtet, zum Zeitpunkt des Vollzugs dieses Angebots der Bieterin eine Kreditlinie in Höhe von bis zu EUR 59,6 Mio. zur Verfügung zu stellen, die zur Finanzierung des Erwerbs der Adler-Aktien und Zahlung von Transaktionskosten genutzt werden kann. Ferner kann unter dem Kreditvertrag die Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG nach Angaben der Bieterin einen Überbrückungskredit in Höhe von EUR 10 Mio. in Anspruch nehmen, der zur Erfüllung ihrer oben beschriebenen Eigenkapitalverpflichtung von EUR 10 Mio. genutzt werden kann. Des Weiteren sind nach Angaben der Bieterin EUR 1,5 Mio. unter dem Kreditvertrag zur Zahlung auf das Reservekonto reserviert.

4.3 Finanzierungsbestätigung

Gemäß Ziffer 12.3 der Angebotsunterlage hat die Commerzbank AG mit Sitz Frankfurt am Main, ein nach eigenen Angaben der Bieterin von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, eine Finanzierungsbestätigung gemäß § 13 Abs. 1 S. 2 WpÜG abgegeben. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen insoweit auf die Ausführungen unter Ziffer 12.3 und Anlage 4 der Angebotsunterlage.

5. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage

Für weitere Informationen und Einzelheiten (speziell in Bezug auf die Annahmefristen, die Annahme- und Durchführungsmodalitäten, die Angebotsbedingungen und die Rücktrittsrechte im

Rahmen des Übernahmeangebots) werden die Aktionäre der Zielgesellschaft auf die Ausführungen insbesondere in den Ziffern 4, 10, 11, und 15 der Angebotsunterlage verwiesen. Die vorstehenden Informationen fassen lediglich die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen zusammen. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Beschreibung des Angebots in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Übernahmeangebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jedem Adler-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

V. Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung (§ 27 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG)

Die Bieterin bietet als Gegenleistung im Sinne von § 11 Abs. 2 S. 2 Nr. 4 WpÜG eine Geldleistung, den Angebotspreis, in Höhe von EUR 6,29 je Adler-Aktie an.

1. Mindestangebotspreis nach WpÜG

Soweit Vorstand und Aufsichtsrat in der Lage sind, dies aufgrund der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen beurteilen zu können, erfüllt der Angebotspreis je Adler-Aktie die Bestimmungen des § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG i.V.m. den §§ 3 ff. WpÜG-Angebotsverordnung über den gesetzlichen Mindestpreis, der sich nach dem höheren der beiden nachfolgend dargestellten Schwellenwerte bemisst:

1.1 Börsenkurs

Nach § 5 WpÜG-Angebotsverordnung muss bei einem Übernahmeangebot gemäß §§ 29 ff. WpÜG die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der jeweiligen Aktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots entsprechen („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“), die am 20. März 2013 erfolgt ist. Der durch die BaFin mitgeteilte Mindestpreis zum Stichtag 19. März 2013 beträgt EUR 6,29 je Adler-Aktie. Der Angebotspreis von EUR 6,29 je Adler-Aktie entspricht damit dieser gesetzlichen Vorgabe.

1.2 Vorerwerbe; Wertpapiergeschäfte der Bieterin

Nach § 4 WpÜG-AngebVO muss die Gegenleistung bei einem Übernahmeangebot gemäß den §§ 29 ff. WpÜG weiterhin mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihm gemeinsam handelnden Person im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nach § 14 Abs. 2 S. 1 WpÜG gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen.

Ausweislich von Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage haben weder die Bieterin noch gemeinsam mit ihr handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen in dem Zeitraum von sechs Monaten vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 11. April 2013 Adler-Aktien zu einem Preis er-

worben, der EUR 6,29 je Adler-Aktie übersteigt. Vielmehr betrug der höchste Vorerwerbspreis nach Angaben der Bieterin EUR 5,75 je Adler-Aktie. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen diesbezüglich auf die Ausführungen unter Ziffer 5.4 der Angebotsunterlage.

Der von der Bieterin angebotene Kaufpreis von EUR 6,29 je Adler-Aktie entspricht damit den gesetzlichen Anforderungen nach § 4 WpÜG-AngebVO.

2. Bewertung des Angebotspreises durch Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich eingehend mit der Frage der Angemessenheit der Höhe des Angebotspreises der Bieterin für die Adler-Aktien befasst.

2.1 Fairness Opinion

Adler hat die equinet Bank AG, Frankfurt am Main, Grärfstraße 97, 60487 Frankfurt („**equinet Bank**“), beauftragt, eine Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht (sog. „**Fairness Opinion**“) vorzunehmen. Die equinet Bank hat die von ihr durchgeführte Analyse dem Vorstand und dem Aufsichtsrat im Vorfeld als Entwurf übermittelt und am 22. April 2013 im Rahmen einer gemeinsamen Sitzung von Vorstand und Aufsichtsrat vorgestellt und erläutert. In ihrer Analyse gelangt die equinet Bank zu dem Ergebnis, dass der Angebotspreis von EUR 6,29 je Adler-Aktie aus finanzieller Sicht als nicht angemessen zu bezeichnen ist. Die Fairness Opinion der equinet Bank ist dieser Stellungnahme als Anlage beigefügt.

Im Rahmen ihrer Beurteilung des Angebotspreises der Bieterin hat die equinet Bank eine Reihe von Finanzanalysen vorgenommen, wie sie in vergleichbaren Kapitalmarkttransaktionen durchgeführt werden und angemessen erschienen, um Vorstand und Aufsichtsrat eine tragfähige Grundlage für eine Einschätzung der Höhe des Angebotspreises aus finanzieller Sicht zu verschaffen. Dabei hat sie eine Reihe von Faktoren, Annahmen, Vorgehensweisen, Einschränkungen und Wertungen zugrunde gelegt, die in der Fairness Opinion beschrieben sind. Unter anderem beruhen die Analysen der equinet Bank auf dem Budget und der Mittelfristplanung inklusive Plan-Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015 sowie der Planbilanz 2013 von Adler, die der equinet Bank zugänglich gemacht wurden. Des Weiteren hat die equinet Bank den Angebotspreis auf Basis von Kennzahlen und Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen beurteilt, den Angebotspreis mit einer Discounted Cash-Flow-Bewertung auf Grundlage der von Adler zur Verfügung gestellten Planungsrechnungen verglichen, Zielkurse und Analystenstudien zu Adler und zu börsennotierten Vergleichsunternehmen berücksichtigt und den Börsenkurs von Adler analysiert, wobei die historischen Durchschnittskurse nicht in das Urteil der equinet Bank zur Angemessenheit des Angebotspreises eingeflossen sind.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ausdrücklich darauf hin, dass die equinet Bank die Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung von Vorstand und Aufsichtsrat der Adler Modemärkte AG im Zusammenhang mit der Prüfung des Angebots abgegeben hat, die Fairness Opinion unter bestimmten Annahmen und Vorbehalten steht und zu ihrem Verständnis deren voll-

ständige Lektüre erforderlich ist. Sie ist nicht an Dritte gerichtet und begründet auch keine Rechte Dritter. Mit ihrer Zustimmung zur Beifügung der Fairness Opinion zu der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der Adler Modemärkte AG gemäß § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG hat die equinet Bank den Kreis der Personen, die sich darauf stützen dürfen, nicht über die Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats hinaus erweitert. Insbesondere ist die Fairness Opinion nicht an Aktionäre der Adler Modemärkte AG gerichtet und ist keine Empfehlung der equinet Bank an die Aktionäre der Adler Modemärkte AG dahingehend, ob sie das Angebot der Bieterin annehmen sollen oder nicht. Die equinet Bank wird die Fairness Opinion auch für den Fall, dass nach deren Abgabe eine Änderung relevanter Umstände eintritt, nicht aktualisieren. Die equinet Bank hat für die Erstellung der Fairness Opinion eine marktübliche Vergütung erhalten.

Die equinet Bank ist im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot der Bieterin als Finanzberater der Zielgesellschaft tätig. Für die von der equinet Bank in diesem Zusammenhang erbrachten Dienstleistungen erhält die equinet Bank von der Zielgesellschaft ein marktübliches Honorar. Möglicherweise wird die equinet Bank auch zukünftig solche Dienstleistungen erbringen, die der equinet Bank mit marktüblichen Honoraren entgolten werden. Gegenwärtig ist die equinet Bank weder für die Bieterin noch für ein mit der Bieterin verbundenes Unternehmen tätig.

2.2 Vergleich mit historischen Börsenkursen

Die Bieterin erfüllt nach eigenen Angaben die gesetzlichen Vorgaben gemäß § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG i.V.m. den §§ 3 ff. WpÜG-Angebotsverordnung (vgl. Ziffer 8 der Angebotsunterlage). Ausweislich der Angebotsunterlage entspricht der Angebotspreis der Bieterin von EUR 6,29 je Adler-Aktie dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Adler-Aktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots am 20. März 2013 zum Stichtag 19. März 2012. Nach Angaben der Bieterin haben weder die Bieterin noch gemeinsam mit ihr handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen in dem Zeitraum von sechs Monaten vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 11. April 2013 Adler-Aktien zu einem Preis erworben, der EUR 6,29 je Adler-Aktie übersteigt. Daneben hat die Bieterin für die Zwecke der Ermittlung des Angebotspreises keine anderen Bewertungsmethoden angewandt (vgl. Ziffer 8.2 der Angebotsunterlage).

Gegenüber dem im Rahmen des Börsengangs im Juni 2011 festgelegten Emissionspreis von EUR 10,00 je Adler-Aktie enthält der Angebotspreis einen Abschlag von EUR 3,71 je Adler-Aktien bzw. 37,1%.

Verglichen mit dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs von EUR 5,86 je Adler-Aktie während der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots am 20. März 2012 bietet der Angebotspreis allerdings einen Aufschlag von EUR 0,43 je Adler-Aktie bzw. rund 7,3%. Gegenüber dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs von EUR 5,78 je Adler-Aktie während der letzten neun Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots zum Stichtag 19. März 2012 enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von EUR 0,51 je Adler-Aktie bzw. rund 8,8% und ge-

genüber dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs von EUR 5,88 je Adler-Aktie während der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von EUR 0,41 je Adler-Aktie bzw. rund 7,0%. Vorstand und Aufsichtsrat haben die in diesem Absatz genannten historischen Börsenkurse der Fairness Opinion der equinet Bank entnommen, im Rahmen derer als Quelle auf Thomson Reuters verwiesen wird. Dabei hat die equinet Bank der Berechnung der gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurse den konsolidierten Umsatz aller deutschen Börsen in Bezug auf die Schlusskurse der Börsen mit den jeweils höchsten Umsätzen zugrunde gelegt.

Der Schlusskurs der Adler-Aktie im XETRA Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 19. März 2013, dem letzten Handelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots, betrug EUR 6,97 (Quelle: Deutsche Börse). Gegenüber diesem Kurs enthält der Angebotspreis einen Abschlag von EUR 0,68 je Adler-Aktie bzw. rund 9,8%. Der Schlusskurs der Adler-Aktie im XETRA Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 11. April 2013, dem Tag der Veröffentlichung des Übernahmeangebots, betrug rund EUR 6,98 (Quelle: Deutsche Börse). Gegenüber diesem Kurs enthält der Angebotspreis einen Abschlag von EUR 0,69 je Adler-Aktie bzw. rund 9,9%. Der Schlusskurs der Adler-Aktie im XETRA Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 19. April 2013, dem letzten Handelstag vor der Beschlussfassung von Vorstand und Aufsichtsrat über diese Stellungnahme, betrug rund EUR 6,69 (Quelle: Deutsche Börse). Gegenüber diesem Kurs enthält der Angebotspreis einen Abschlag von EUR 0,40 je Adler-Aktie bzw. rund 6,0%.

2.3 Angemessenheit des Angebotspreises

Auf Grundlage der vorgenannten Ausführungen und im Hinblick auf die Fairness Opinion der equinet Bank, deren Annahmen und Analysen soweit möglich von Vorstand und Aufsichtsrat überprüft wurden und deren Wertungen sich Vorstand und Aufsichtsrat zu eigen machen, haben sich Vorstand und Aufsichtsrat folgende Überzeugung gebildet:

Der von der Bieterin angebotene Angebotspreis erfüllt ausweislich der Angebotsunterlage, deren Veröffentlichung nach Angaben der Bieterin von der BaFin am 10. April 2013 gestattet wurde, die gesetzlichen Vorgaben nach § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG i.V.m. den §§ 3 ff. WpÜG-Angebotsverordnung. Aus den folgenden Gründen reflektiert dieser gesetzlich vorgeschriebene Mindestpreis nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat aber nicht das langfristige Wertpotenzial der Zielgesellschaft und ist aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat daher in finanzieller Hinsicht nicht als angemessen zu bezeichnen:

- Die Adler-Gruppe ist als einer der führenden Textileinzelhändler in Deutschland, Österreich und Luxemburg nach eigenen Erhebungen Marktführer der Textileinzelhändler für Kunden über 45 Jahre in Deutschland im unteren Mittelpreissegment und hat sich erfolgreich als „Value-for-Money“-Anbieter positioniert. Nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat ist die Adler-Gruppe mit ihrem Produktsortiment, das hinsichtlich Passform, Modegrad, Funktionalität und Qualität in erster Linie auf die Generation der über 45-Jährigen zugeschnitten ist, hervor-

ragend aufgestellt, um Wachstumspotential, dass sich für die Adler-Gruppe aus der sich stetig vergrößernden Altersgruppe der über 45-Jährigen ergibt, weiter auszuschöpfen. So konnte Adler im Geschäftsjahr 2012 ihre Umsatzerlöse und ihren Ertrag gegenüber dem Vorjahr weiter steigern. Die Adler-Gruppe beabsichtigt auch künftig, diesen auf eine maßvolle Expansion und Ertragssteigerung fokussierten Kurs beizubehalten. Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass hierdurch der positiven Entwicklung der Adler-Gruppe Nachhaltigkeit verliehen wird.

- Bei der durch die equinet Bank durchgeführten Bewertung mittels des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens ergeben sich Aktienwerte, die deutlich über dem Angebotspreis liegen.
- Im Rahmen eines marktpreisorientierten Verfahrens hat die equinet Bank das Multiplikatorverfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (sog. Trading-Multiplikatoren) angewendet. Darüber hinaus hat die equinet Bank die Trading-Multiplikatoren mit den Kennzahlen vergleichbarer, zeitnah gehandelter Unternehmen oder Unternehmensanteile vergleichen (sog. Transaction-Multiplikatoren). Auch diese Verfahren kommen für die Adler-Aktie zu Werten, die deutlich über dem Angebotspreis liegen.
- Im Zeitraum vom 21. März 2013, dem ersten Handelstag nach Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots, bis zum 19. April 2013, dem letzten Handelstag vor Abgabe dieser Stellungnahme, haben sechs von den die Adler Modemärkte AG regelmäßig abdeckenden Finanzanalysten nachfolgende Kursziele in Bezug auf den Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft veröffentlicht:

Broker / Bank	Letzte Veröffentlichung	Empfehlung	Kursziel
Baader	16. April 2013	Buy	EUR 9,00
CA Cheuvreux	21. März 2013	Outperform	EUR 9,00
DZ Bank	26. März 2013	Buy	EUR 8,00
equinet Bank	22. März 2013	Buy	EUR 10,70
Montega	21. März 2013	Buy	EUR 8,20
M.M. Warburg	16. April 2013	Buy	EUR 12,00

Alle aufgeführten Kursziele von Finanzanalysten liegen ebenfalls deutlich über dem Angebotspreis.

- Der Angebotspreis enthält gegenüber dem Schlusskurs der Adler-Aktie im XETRA Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 19. März 2013, dem letzten Handelstag vor Veröffentlichung

der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots, einen Abschlag von rund 9,8% und gegenüber dem Schlusskurs der Adler-Aktie im XETRA Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 11. April 2013, dem Tag der Veröffentlichung des Übernahmeangebots, einen Abschlag von rund 9,9%.

- Gegenüber dem Schlusskurs der Adler-Aktie im XETRA Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 19. April 2013, dem letzten Handelstag vor der Beschlussfassung von Vorstand und Aufsichtsrat über diese Stellungnahme, enthält der Angebotspreis einen Abschlag von rund 6,0%.

VI. Von der Bieterin mit dem Übernahmeangebot verfolgte Ziele und voraussichtliche Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Zielgesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaft (§ 27 Abs. 1 Nr. 2 und Nr. 3 WpÜG)

Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage unter Ziffer 7 ihre Absichten im Hinblick auf die Zielgesellschaft und die wesentlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Zielgesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaft dargestellt.

1. Künftige Geschäftstätigkeit; Vermögen und Verpflichtungen von Adler

Die Bieterin beabsichtigt nach eigenen Angaben nicht, die Geschäftstätigkeit der Adler-Gruppe zu verändern. Die Adler-Gruppe soll gemäß den Ausführungen in Ziffer 7.2.1 und 7.1 der Angebotsunterlage ihre bisherige Unternehmensstrategie als eigenständiges Unternehmen mit dem bestehenden Geschäftsmodell dauerhaft fortführen und als wichtiges Asset in der Steilmann-Gruppe strategisch weiterentwickelt werden. Nach ihren eigenen Angaben ist hierzu von Seiten der Bieterin auch die Fortführung der Notierung der Zielgesellschaft im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gewünscht. Nach Angaben der Bieterin sollen ferner durch ein gemeinsames Auftreten im Beschaffungs- und Einkaufsbereich in Bezug auf Drittmarken bessere Konditionen erzielt werden. Die Bieterin hat in Ziffer 7.2.1 der Angebotsunterlage erklärt, dass zusätzlich die Produktionsmöglichkeiten des Steilmann-Konzerns in Fernost genutzt werden könnten. Gemäß den Ausführungen in Ziffer 7.2.1 der Angebotsunterlage hält die Bieterin es auf der Grundlage von Annahmen über die zukünftige Marktentwicklung und interner Modellrechnungen für möglich, dass sich ab 2014 Einsparungen von rund EUR 6-8 Mio. pro Jahr vor Steuern ergeben können. Nach Angaben der Bieterin können die aus der Übernahme von Adler entstehenden Synergieeffekte allerdings erst nach dem Vollzug des Übernahmeangebots und nur unter Mitwirkung von Adler analysiert und validiert werden, sodass die tatsächlich zu erzielenden Synergieeffekte gemäß den Einschränkungen der Bieterin auch von diesem Wert abweichen können. Zugleich soll Adler nach Angaben der Bieterin mit ihr als Ankerinvestor durch größere Unabhängigkeit von ihrem Hauptlieferanten künftig flexibler im Beschaffungsbereich agieren können. Die Bieterin beabsichtigt nach ihren Angaben außerdem, durch Nutzung der Expertise und Erfahrung von Steilmann insbesondere im Einzelhandel die bisherige Strategie des Managements der Zielgesellschaft zu unterstützen und gemeinsam

mit dem Management und den Mitarbeitern das Potential von Adler zur Stärkung ihrer Marktposition konsequent zu heben. Gemäß den Ausführungen in Ziffer 7.2.1 der Angebotsunterlage sollen hierbei durch punktuelle Veränderungen der Beschaffungsstrategie, des angebotenen Markenportfolios sowie der Vertriebskette der Zielgesellschaft Synergien gehoben und gleichzeitig Kosten eingespart werden. So soll z.B. das angebotene Markensortiment nach Angaben der Bieterin stärker mit Steilmann Marken wie beispielsweise Apanage, Roadsign Australia oder Stones und weiteren Marken von Drittanbietern ausgebaut werden. Durch diese neue Produktmischung sollen die Kundenbasis erweitert und die Handelsvolumina erhöht werden. Gemäß den Ausführungen in Ziffer 7.2.1 der Angebotsunterlage ist außerdem angedacht, die von der Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG unter der Marke „Boecker“ betriebenen Filialen, unter Beibehaltung des Boecker-Konzepts, in die Zielgesellschaft zu integrieren und gleichzeitig einen Teil der von Adler betriebenen Modemärkte auf das Boecker-Konzept umzustellen. Die von der Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG erworbenen Märkte und die auf das Boecker-Konzept umgestellten Märkte sollen dann nach Angaben der Bieterin gemeinsam von Adler fortgeführt werden. Insgesamt verspricht sich die Steilmann-Gruppe nach Angaben der Bieterin durch das Zusammenführen des Boecker-Filialgeschäftes mit Adler eine Erhöhung der operativen Marge sowie positive Synergieeffekte. Nach Angaben der Bieterin hat diese darüber hinaus keine Absichten, die Verwendung des Vermögens oder die Finanzierungsstruktur von Adler zu ändern oder außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zukünftige Verpflichtungen für die Zielgesellschaft zu begründen.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen grundsätzlich die Absicht der Bieterin, sowohl die Unternehmensstrategie von Adler als eigenständiges Unternehmen als auch das Geschäftsmodell von Adler fortzuführen. Vorstand und Aufsichtsrat sehen darin die Möglichkeit, die positive Entwicklung von Adler weiter voranzutreiben. Vorstand und Aufsichtsrat stehen den in der Angebotsunterlage angesprochenen Synergieeffekten, die z.B. die Schaffung koordinierter Beschaffungs- und Vertriebssysteme unter Nutzung der Expertise und Erfahrung von Steilmann bieten könnten, der Nutzung von Produktionsmöglichkeiten des Steilmann-Konzerns in Fernost sowie der von der Bieterin erwogenen Integration von Boecker-Filialen wie auch der Umstellung einzelner Adler-Filialen auf das Boecker-Konzept, grundsätzlich aufgeschlossen gegenüber. Die konkrete Umsetzung dieser Maßnahmen setzt aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat allerdings voraus, dass diese zumindest auch im Unternehmensinteresse von Adler liegen. Wie die Bieterin selbst ausführt, können die Synergieeffekte und das damit ggf. einhergehende Einsparpotential zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abschließend beziffert und beurteilt werden. Vorstand und Aufsichtsrat werden daher vor einer Umsetzung der von der Bieterin erwogenen Maßnahmen zur Geschäftstätigkeit von Adler jeweils eine eigene Kosten-Nutzen-Analyse durchführen. Da deren Ergebnisse noch nicht feststehen, sehen sich Vorstand und Aufsichtsrat derzeit nicht in der Lage, die von der Bieterin erwogenen Maßnahmen zur Geschäftstätigkeit von Adler und deren Realisierungsmöglichkeiten abschließend zu beurteilen.

2. Sitz der AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Gemäß den Ausführungen in Ziffer 7.2.2 der Angebotsunterlage bestehen keine Absichten zur Verlegung des Sitzes bzw. von Standorten wesentlicher Unternehmensteile oder deren Schließung.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen diese Aussage speziell vor dem Hintergrund, dass die positive Geschäftsentwicklung von Adler in den letzten Jahren hauptsächlich durch Neueröffnungen von Modemärkten geprägt war und Adler beabsichtigt, ihre Wachstumsstrategie durch einen auf maßvolle Expansion und Ertragssteigerung fokussierten Kurs weiter fortzusetzen.

3. Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen

Nach Angaben der Bieterin bleiben die Arbeitsverhältnisse und Beschäftigungsbedingungen der Mitarbeiter der Adler-Gruppe und die betriebliche Struktur durch den Vollzug des Angebots unberührt. Gemäß den Ausführungen in Ziffer 7.2.3 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin nicht, Arbeitsverhältnisse mit Mitarbeitern der Adler-Gruppe aufgrund der Übernahme zu kündigen oder deren Beschäftigungsbedingungen zu ändern oder Änderungen hinsichtlich der Vertretung der Arbeitnehmer vorzunehmen. Nach Angaben der Bieterin ändert sich auf Ebene der einzelnen Betriebe durch die Übernahme an der Arbeitnehmervertretung nichts. Die betriebliche Mitbestimmung bleibt nach Angaben der Bieterin wie bisher erhalten.

Aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat trägt das Leistungsvermögen der Arbeitnehmer innerhalb der Adler-Gruppe erheblich zum Unternehmenserfolg bei. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen daher die Aussage der Bieterin und die den Mitarbeitern hierdurch entgegengebrachte Wertschätzung.

4. Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats

Gemäß den Ausführungen in Ziffer 7.2.4 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, mit dem bestehenden Vorstand zusammenzuarbeiten. Nach Angaben der Bieterin wird sie daher nach Vollzug des Angebots entsprechende Gespräche mit den Vorstandsmitgliedern der Zielgesellschaft führen.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen es, dass die Bieterin grundsätzlich beabsichtigt, mit dem bestehenden Vorstand zusammenzuarbeiten, da dieser sich dadurch in die Lage versetzt sieht, seine bisherige erfolgreiche Zusammenarbeit in der Zukunft im Interesse von Adler fortzusetzen. Vorstand und Aufsichtsrat sind davon überzeugt, dass Kontinuität in der Unternehmensführung die Gewähr dafür bietet, dass der Wachstumskurs von Adler durch maßvolle Expansion und Ertragssteigerung auch in Zukunft fortgesetzt werden kann. Der Vorstand steht daher den von der Bieterin angesprochenen, noch zu führenden Gesprächen im Hinblick auf eine Zusammenarbeit offen gegenüber.

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft besteht aus zwölf Mitgliedern, von denen sechs von den Anteilseignern und weitere sechs von den Arbeitnehmern gewählt werden. Die Bieterin beabsichtigt nach eigenen Angaben nach Vollzug des Übernahmeangebots, eine angemessene Vertretung im Aufsichtsrat der Zielgesellschaft anzustreben. Nach Angaben der Bieterin haben die Excalibur I S.à r.l. und die Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG hinsichtlich der Besetzung des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft in einer Gesellschaftervereinbarung vom 20./21. März 2013 ver-

einbart, dass die Excalibur I S.à r.l. sowie die Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG das Recht haben, jeweils drei der insgesamt sechs von den Anteilseignern zu wählenden Aufsichtsratsmitglieder der Zielgesellschaft vorzuschlagen, die dann mit den Stimmen der Bieterin gewählt werden. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen auf die Ausführungen in Ziffer 5.3 der Angebotsunterlage.

Vorstand und Aufsichtsrat können grundsätzlich nachvollziehen, dass die Bieterin nach erfolgreichem Vollzug des Übernahmeangebots eine entsprechende Vertretung im zukünftigen Aufsichtsrat der Zielgesellschaft anstrebt. Vorstand und Aufsichtsrat weisen allerdings darauf hin, dass bei einer Änderung der Besetzung des Aufsichtsrats die gesetzlich normierten und in der Satzung der Zielgesellschaft vorgegebenen Bestimmungen zur Abberufung, zum Wahlvorgang und zur Person des zu wählenden Aufsichtsratsmitglieds einzuhalten sind. Dabei hat die Bieterin insbesondere zu berücksichtigen, dass nach § 100 Abs. 5 AktG mindestens ein unabhängiges Mitglied über Sachverstand auf den Gebieten Rechnungslegung oder Abschlussprüfung verfügen muss und dem Aufsichtsrat nach Ziffer 5.4.2 des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 15. Mai 2012 (DCGK) „eine nach seiner Einschätzung angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder“ angehören soll und Mitglieder mit Beziehungen zum kontrollierenden Aktionär nach Ziffer 5.4.2 DCGK nicht als unabhängig gelten.

5. Beabsichtigte Strukturmaßnahmen

Die Bieterin strebt nach eigenen Angaben keine 75%-Mehrheit an Adler an und beabsichtigt nicht die Durchführung von Strukturmaßnahmen, die eine solche Mehrheit ermöglichen würde. Die Bieterin wünscht nach eigenen Angaben vielmehr die Fortführung der Notierung der Zielgesellschaft im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Unter Ziffer 7.2.5 der Angebotsunterlage hat die Bieterin allerdings erklärt, bei Vorliegen bestimmter Sachverhalte die nachfolgend geschilderten Strukturmaßnahmen zu beabsichtigen: Sollten nach Vollzug dieses Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt im Hinblick auf die unmittelbar oder mittelbar gehaltene Anzahl an Adler-Aktien die Voraussetzungen für (i) den sog. aktienrechtlichen Squeeze-out nach §§ 327a AktG (bei einer Beteiligung von mindestens 95% am Grundkapital der Zielgesellschaft), (ii) den sog. umwandlungsrechtlichen Squeeze-out gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG (bei einer Beteiligung von mindestens 90% am Grundkapital der Zielgesellschaft und nach vorheriger Umwandlung der Bieterin in eine Aktiengesellschaft) oder (iii) den sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out nach § 39a Abs. 1 S. 1 WpÜG (bei einer Beteiligung von mindestens 95% des stimmberechtigten Grundkapitals der Zielgesellschaft) vorliegen, beabsichtigt die Bieterin, die für einen solchen Squeeze-out der außenstehenden Adler-Aktionäre erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, sofern sie dies für wirtschaftlich sinnvoll erachtet. Unter Ziffer 7.2.5 der Angebotsunterlage hat die Bieterin ferner erklärt, dass sie, sollte sie nach Vollzug dieses Angebots, unmittelbar oder mittelbar eine Anzahl von Adler-Aktien halten, die es ihr ermöglichen würde, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen und sollte sie dies für wirtschaftlich sinnvoll erachten, den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags zwischen der Bieterin als herrschendem Unternehmen und der Zielgesellschaft als beherrschtem Unternehmen beabsichtigt.

In Anbetracht dieser Ausführungen der Bieterin können Vorstand und Aufsichtsrat in dieser Stellungnahme die Absicht der Bieterin zu etwaigen Strukturmaßnahmen nicht abschließend beurteilen. Sie gehen aber davon aus, dass grundsätzlich keine Strukturmaßnahme beabsichtigt ist und begrüßen dies. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen insbesondere den Umstand, dass die Bieterin es beabsichtigt, die Notierung der Zielgesellschaft im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse fortzuführen.

VII. Auswirkungen des Übernahmeangebots auf die Adler-Aktionäre

Die folgenden Ausführungen dienen dazu, den Adler-Aktionären Hinweise für die Bewertung der Auswirkungen einer Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots zu geben.

Die nachstehend aufgeführten Gesichtspunkte erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Jedem Adler-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, sich über die Auswirkungen einer Annahme oder einer Nichtannahme des Übernahmeangebots ein Urteil zu bilden. Vorstand und Aufsichtsrat raten den Aktionären der Zielgesellschaft, sich in diesem Zusammenhang gegebenenfalls sachverständig beraten zu lassen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie keine Einschätzung darüber abgeben und abgeben können, ob Aktionären der Zielgesellschaft durch die Annahme oder die Nichtannahme des Angebots möglicherweise steuerliche Nachteile (insbesondere eine etwaige Steuerpflichtigkeit eines Veräußerungsgewinns) entstehen oder steuerliche Vorteile entgehen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen den Aktionären der Zielgesellschaft, vor einer Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots steuerliche Beratung einzuholen, bei der die persönlichen Verhältnisse des jeweiligen Aktionärs berücksichtigt werden können.

1. Mögliche Nachteile bei Annahme des Übernahmeangebots

Adler-Aktionäre, die das Übernahmeangebot annehmen, verlieren hinsichtlich der Aktien, für die das Übernahmeangebot angenommen wurde, bei Vollzug des Übernahmeangebots mit der Übertragung dieser Adler-Aktien auf die Bieterin ihre Mitgliedschaftsrechte und Vermögensrechte an der Zielgesellschaft. Sie sollten Folgendes berücksichtigen:

- Adler-Aktionäre werden hinsichtlich der Adler-Aktien, für die das Übernahmeangebot angenommen und vollzogen wird, nicht mehr von einer etwaigen günstigen Geschäftsentwicklung der Zielgesellschaft und/oder einer etwaigen günstigen Kursentwicklung der Adler-Aktie profitieren.
- Adler-Aktionäre nehmen hinsichtlich der Adler-Aktien, für die das Übernahmeangebot angenommen und vollzogen wird, grundsätzlich nicht an gesetzlich vorgeschriebenen Gegenleistungen bzw. Abfindungen teil, die bei etwaigen nach dem Vollzug des Angebots durchgeführten Strukturmaßnahmen zu gewähren wären.

- Innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 S. 2 WpÜG nach Ablauf der Annahmefrist können weitere Erwerbe von Adler-Aktien durch die Bieterin oder mit ihm gemeinsam handelnde Personen außerhalb der Börse eine Nachbesserungspflicht hinsichtlich des Angebotspreises auslösen (§ 31 Abs. 5 WpÜG). Innerhalb dieser Jahresfrist könnte die Bieterin allerdings Adler-Aktien auch zu höheren Preisen über die Börse kaufen, ohne den Angebotspreis für diejenigen Adler-Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Übernahmeangebot angenommen haben.
- Ein Rücktritt von der Annahme des Übernahmeangebots ist nur unter den in der Angebotsunterlage unter Ziffer 15 beschriebenen, engen Voraussetzungen und auch dann nur bis zum Ablauf der Annahmefrist möglich. Ansonsten sind Adler-Aktionäre für die Adler-Aktien, für die sie das Übernahmeangebot angenommen haben, in ihrer Dispositionsmöglichkeit eingeschränkt.
- Nach den Angaben der Bieterin ist es grundsätzlich nicht vorgesehen, einen Börsenhandel mit Zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien (ISIN DE000A1TNRV9) und Nachträglich zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien (ISIN DE000A1TNRW7) einzurichten. Nach Angaben der Bieterin wird die Bieterin nur für den Fall, dass die in Ziffer 10.1.1 der Angebotsunterlage dargelegte Angebotsbedingung nicht bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist eingetreten ist, die Einbeziehung der Zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien und der Nachträglich zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*General Standard*) beantragen. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass in diesem Fall das Handelsvolumen der Zum Verkauf Eingereichten Adler-Aktien und Nachträglich zum Verkauf eingereichten Adler-Aktien jedenfalls zeitweise gering sein könnte. Dies könnte dazu führen, dass Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Adler-Aktien nicht oder nicht termingerecht ausgeführt werden können und dass es zu einer erhöhten Volatilität oder Belastung des Kurses kommt.

2. Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Übernahmeangebots

Adler-Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht annehmen, bleiben Adler-Aktionäre, es sei denn sie veräußern ihre Adler-Aktien anderweitig. Sie könnten ihre Aktionärsstellung dann verlieren, wenn zu einem späteren Zeitpunkt ein Squeeze-Out durchgeführt würde. Dies setzt allerdings entweder eine Beteiligung der Bieterin (oder eines anderen Hauptaktionärs) an Adler in Höhe von 95% oder eine Beteiligung der Bieterin bzw. eines anderen Hauptaktionärs (in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft, einer Kommanditgesellschaft auf Aktien oder einer Europäischen Aktiengesellschaft (SE)) an Adler in Höhe von 90% verbunden mit einer Verschmelzung auf die Bieterin bzw. diesen Hauptaktionär voraus. Es ist ebenfalls möglich, dass zukünftig die Voraussetzungen für andere strukturändernde Maßnahmen – etwa den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags – vorliegen und solche Maßnahmen durchgeführt werden.

Adler-Aktionäre tragen für Adler-Aktien, die sie behalten, die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung der Adler-Aktie. Vorstand und Aufsichtsrat haben zu den Absichten der Bieterin

im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit von Adler bereits Stellung genommen (vgl. unter Ziffer VI dieser Stellungnahme). Adler-Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht annehmen, sollten berücksichtigen:

- Adler-Aktien, für die das Angebot nicht angenommen worden ist, können zunächst unverändert an den entsprechenden Wertpapierbörsen gehandelt werden. Die erfolgreiche Durchführung des Übernahmeangebots kann zu einer weiteren Verringerung des Streubesitzes der Adler-Aktien führen. Die Zahl der Aktien im Streubesitz könnte sich derart verringern, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel in Adler-Aktien nicht mehr gewährleistet wäre oder sogar überhaupt kein Börsenhandel mehr stattfinden würde. Es ist theoretisch möglich, dass das Angebot von und die Nachfrage nach Adler-Aktien nach Abschluss des Übernahmeangebots so gering sein wird und damit die Liquidität der Adler-Aktien so stark sinken wird, dass deshalb Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Adler-Aktien nicht oder nicht termingerecht ausgeführt werden können. Darüber hinaus könnte die mögliche Einschränkung der Liquidität der Adler-Aktien dazu führen, dass es zu noch wesentlich stärkeren Kursschwankungen als in der Vergangenheit kommt. Sollte aufgrund der geringeren Liquidität der Adler-Aktien ein ordnungsgemäßer Handel nicht mehr gewährleistet sein, ist ein Widerruf der Zulassung der Adler-Aktien zum Handel im regulierten Markt und im Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungspflichten an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) („**Delisting**“) auch ohne entsprechendes Betreiben der Bieterin denkbar. Im Falle eines solchen Delistings gäbe es keinen organisierten öffentlichen Markt für den Handel der Adler-Aktien mehr. Sollte es zu einer Beendigung der Börsennotierung der Adler-Aktien kommen, könnte dies die Verkaufsmöglichkeiten der Adler-Aktien erheblich einschränken.
- Die Bieterin könnte nach einem erfolgreichen Vollzug des Übernahmeangebots anstreben - was derzeit nach Angaben der Bieterin allerdings nicht beabsichtigt ist -, dass die Zielgesellschaft ein Delisting beantragt. Sollte die Zulassung der Adler-Aktien an den deutschen Wertpapierbörsen widerrufen werden, könnte die Bieterin aufgrund einer rechtlichen Verpflichtung oder freiwillig den außenstehenden Adler-Aktionären ein Angebot unterbreiten, innerhalb einer bestimmten Frist ihre Adler-Aktien gegen eine angemessene Barabfindung zu erwerben. Die angemessene Barabfindung könnte dem Angebotspreis entsprechen, könnte aber auch höher oder niedriger ausfallen. Alternativ könnte die Bieterin einen Wechsel des Börsensegments durch die Zielgesellschaft erwägen, um die derzeit mit der Zulassung der Adler-Aktien im Prime Standard verbundenen Kosten und Publizitätspflichten der Zielgesellschaft zu verringern. Dies könnte sich negativ auf die Liquidität der Adler-Aktien auswirken.
- Die Adler-Aktien sind derzeit im CDAX enthalten, einem von der Deutsche Börse AG berechneten Index, der sämtliche an der Frankfurter Wertpapierbörse im *General* und *Prime Standard* gehandelten Aktien abbildet. Die Durchführung des Angebots kann zu einer Verringerung des Streubesitzes der Adler-Aktien führen. Als eine Folge davon könnte Adler möglicherweise nicht länger die Kriterien erfüllen, die die Deutsche Börse AG für den Verbleib der Adler-Aktie im CDAX-Index aufgestellt hat. Ein Ausschluss aus dem CDAX-

Index kann unter anderem zur Folge haben, dass institutionelle Anleger, die den CDAX-Index in ihrem Portfolio spiegeln, sich von Aktien der Zielgesellschaft trennen und künftige Erwerbe dieser Aktien unterlassen werden. Ein erhöhtes Angebot an Aktien der Zielgesellschaft zusammen mit einer geringeren Nachfrage nach Aktien der Zielgesellschaft kann den Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft nachteilig beeinflussen.

- Der gegenwärtige Börsenkurs der Adler-Aktie könnte dadurch beeinflusst sein, dass die Bieterin das Übernahmeangebot mit einem Angebotspreis von EUR 6,29 pro Adler-Aktie angekündigt und veröffentlicht hat. Es ist ungewiss, ob sich der Börsenkurs der Adler-Aktien nach Ablauf der Annahmefrist weiterhin auf dem derzeitigen Niveau halten und wie er sich entwickeln wird.
- Im Allgemeinen ist die Börsenkursentwicklung der Adler-Aktie nicht vorherzusehen. Sie unterliegt unter anderem Einflüssen der Gesamtwirtschaftslage und ist außerdem von der künftigen Geschäftsentwicklung der Adler-Gruppe abhängig.
- Wenn die Bieterin eine der unter Ziffer VI.5 dieser Stellungnahme beschriebenen Maßnahmen ergreift, die zu einem gesetzlichen Barabfindungs- und/oder Umtauschangebot auf Grundlage einer Unternehmensbewertung führen können, ist Folgendes zu beachten: Für die relevante Unternehmensbewertung von Adler wäre in diesem Fall auf die Vermögens- und Ertragslage von Adler zu dem in der Zukunft liegenden, gesetzlich je nach Art der Maßnahme näher zu bestimmenden Zeitpunkt bzw. auf den Börsenkurs im zeitlichen Zusammenhang mit dem entsprechenden Beschluss und seiner Ankündigung abzustellen. Verbleibende Adler-Aktionäre müssten im Falle eines Squeeze-Outs bzw. könnten in den anderen Fällen (z.B. bei einer Verschmelzung oder dem Abschluss eines Beherrschungsvertrags) die im Einzelfall gewährte Barabfindung annehmen, die gleich hoch, höher oder niedriger sein könnte als der Angebotspreis. Diese unterläge der gerichtlichen Überprüfung in einem Spruchverfahren. Alternativ zu der Annahme eines solchen Angebots könnten die verbleibenden Adler-Aktionäre (außer im Fall des Squeeze-Outs) ihre Adler-Aktien behalten. Allerdings wäre nicht auszuschließen, dass sich die Ausgestaltung ihrer Beteiligung in diesem Fall verändern könnte. Im Falle eines Formwechsels oder einer Verschmelzung der Zielgesellschaft auf eine nicht börsennotierte Gesellschaft würde die Börsennotierung der Adler-Aktien beendet. Ab Rechtswirksamkeit eines Beherrschungsvertrags wäre die Bieterin zudem berechtigt, dem Vorstand der Zielgesellschaft verbindliche Weisungen hinsichtlich der Leitung der Zielgesellschaft zu erteilen und damit die Kontrolle über die Unternehmensleitung der Zielgesellschaft auszuüben. Die Bieterin wäre bei Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer entstehenden Jahresfehlbetrag der Zielgesellschaft auszugleichen. Umgekehrt würde die Zielgesellschaft ihrerseits verpflichtet sein, alle Jahresüberschüsse an die Bieterin als herrschendes Unternehmen abzuführen, die ohne die Gewinnabführung anfallen würden, abzüglich Verlustvorträgen und Einstellungen in die gesetzlichen Rücklagen. Nach § 304 Abs. 1 AktG müsste sowohl ein Beherrschungs- als auch ein Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft durch eine auf die Anteile am Grundkapital

bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Die Angemessenheit der Ausgleichszahlung, für welche die Verhältnisse zum Zeitpunkt der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung der Zielgesellschaft über den Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag maßgeblich sind, kann in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft werden. Nach § 305 Abs. 1 und 2 AktG muss ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag ferner die Verpflichtung des herrschenden bzw. gewinnberechtigten Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung zu erwerben. Die Höhe der Barabfindung kann in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft werden. Der Betrag der angemessenen Barabfindung könnte dem Angebotspreis entsprechen, könnte aber auch höher oder niedriger sein.

- Bei einer Reihe von Maßnahmen, die die Bieterin kraft einer Mehrheit der Stimmrechte in der Hauptversammlung von Adler durchführen oder aufgrund ihrer beherrschenden Stellung als Mehrheitsaktionär durchsetzen könnte, muss den verbleibenden Adler-Aktionären nicht zwingend ein wie auch immer gearteter Ausgleich angeboten werden. Dennoch kann nicht ausgeschlossen werden, dass solche Maßnahmen einen nachteiligen Einfluss auf den Aktienkurs oder den rechnerisch aus dem Unternehmenswert hergeleiteten Wert der Adler-Aktien haben könnten.
- Soweit die Bieterin nach Vollzug des Übernahmeangebots über die erforderliche Mehrheit der Adler-Aktien verfügt, kann sie in der Hauptversammlung allein über die Verwendung des Bilanzgewinns entscheiden. Es kann daher zum jetzigen Zeitpunkt keine Aussage über die zukünftige Ausschüttungspolitik von Adler getroffen werden.

VIII. Absichten der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Adler-Aktien sind, das Übernahmeangebot anzunehmen

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme halten Organmitglieder der Zielgesellschaft folgende Adler-Aktien:

Von den derzeitigen Vorstandsmitgliedern halten Herr Lothar Schäfer 55.000 Adler-Aktien, Frau Manuela Baier 1.500 Adler-Aktien und Herr Karsten Odemann 15.000 Adler-Aktien. Von den Aufsichtsratsmitgliedern hält Herr Markus Stillger 5.000 Adler-Aktien.

Keines der vorgenannten Mitglieder des Vorstands oder Aufsichtsrats beabsichtigt, das Übernahmeangebot für von ihm gehaltene Adler-Aktien anzunehmen.

IX. Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats

1. Interessenlage der Mitglieder des Vorstands

Keinem der Mitglieder des Vorstands wurden von der Bieterin oder mit ihm gemeinsam handelnden Personen Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot gewährt oder in Aussicht gestellt.

2. Interessenlage der Mitglieder des Aufsichtsrats

Keinem der Mitglieder des Aufsichtsrats wurden von der Bieterin oder mit ihm gemeinsam handelnden Personen Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot gewährt oder in Aussicht gestellt.

X. Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 1.6 der Angebotsunterlage kann das Übernahmeangebot von allen in- und ausländischen Adler-Aktionären nach Maßgabe der Angebotsunterlage und den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften angenommen werden. Adler-Aktionären, die das Übernahmeangebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland annehmen wollen und/oder anderen Rechtsordnungen als denen der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, wird empfohlen, sich über die anwendbaren Rechtsvorschriften und deren Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten. Weder die Bieterin, die mit der Bieterin im Sinne des § 2 Abs. 5 S. 1 und S. 3 WpÜG gemeinsam handelnden Personen noch der Vorstand und der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft übernehmen eine Gewähr dafür, dass die Annahme des Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland nach dem jeweils anwendbaren Recht zulässig ist.

XI. Empfehlung

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angebotsunterlage der Bieterin zu dem Übernahmeangebot eingehend geprüft und gewürdigt. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen grundsätzlich die Absicht der Bieterin, sowohl die Unternehmensstrategie von Adler als eigenständiges Unternehmen als auch das Geschäftsmodell von Adler fortzuführen. Vorstand und Aufsichtsrat sehen darin die Möglichkeit, die positive Entwicklung von Adler weiter voranzutreiben.

Vorstand und Aufsichtsrat sind unter Berücksichtigung aller Gesamtumstände des Übernahmeangebots sowie vor dem Hintergrund der Ausführungen in dieser Stellungnahme, insbesondere der Fairness Opinion der equinet Bank und der dieser zugrunde liegenden Untersuchungen und Analysen, den vorliegenden Finanzanalysen sowie den gegenwärtigen Börsenkursen für Adler-Aktien, der Auffassung, dass der Angebotspreis zwar den rechtlichen Vorgaben der § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG i.V.m. den §§ 3 ff. WpÜG-Angebotsverordnung entspricht, aber in finanzieller Hinsicht nicht als angemessen zu bezeichnen ist.

Vorstand und Aufsichtsrat können daher unter Abwägung aller ihnen zur Kenntnis stehenden Gesichtspunkte und Informationen nicht empfehlen, das Übernahmeangebot anzunehmen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen jedoch darauf hin, dass ihre Bewertungen und Empfehlungen die Aktionäre von Adler nicht binden. Vielmehr muss jeder Aktionär der Zielegesellschaft unter Würdigung der Gesamtumstände sowie der Einbeziehung seiner individuellen Verhältnisse und seiner persönlichen Einschätzung über die Möglichkeiten der zukünftigen Entwicklung des Wertes und des Börsenkurses der Adler-Aktie selbst über Annahme oder Ablehnung des Übernahmeangebots entscheiden. Vorstand und Aufsichtsrat weisen weiterhin darauf hin, dass sie vorbehaltlich der anwendbaren gesetzlichen Vorschriften keine Haftung für den Fall trifft und übernehmen, dass sich die Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots im Nachhinein als wirtschaftlich nachteilig für die betroffenen Adler-Aktionäre erweisen.

Die vorstehende Empfehlung wurde im Vorstand und im Aufsichtsrat jeweils einstimmig und unabhängig voneinander verabschiedet.

Haibach, den 22. April 2013

Der Vorstand

Der Aufsichtsrat

Anlage: Fairness Opinion der equinet Bank AG

Anlage

Fairness Opinion der equinet Bank AG

equinet Bank Aktiengesellschaft · Gräpfstraße 97 · 60487 Frankfurt am Main
– **Persönlich/Vertraulich** –

An den
Aufsichtsrat und Vorstand der
Adler Modemärkte AG
Industriestraße Ost 1-7
63808 Haibach

equinet Bank Aktiengesellschaft

Gräpfstraße 97
60487 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 58997-0
Fax: +49 69 58997-299

Vorstand:
Lutz Weiler, Anita Prattki

Vorsitzender des Aufsichtsrats:
Prof. Dr. Andreas Wiedemann

HRB 48969 Amtsgericht Frankfurt am Main

USt-IdNr.: DE813006904

Frankfurt am Main, 22. April 2013

Opinion Letter

Fairness Opinion zur Beurteilung der Angemessenheit der im Rahmen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots gemäß §10 WpÜG, erstellt durch die Blitz 13-310 GmbH (zukünftig S&E Kapital GmbH), gegenüber den Aktionären der Adler Modemärkte AG angebotenen Gegenleistung

Sehr geehrte Herren,

die Blitz 13-310 GmbH (zukünftig S&E Kapital GmbH, im Folgenden auch „Bieterin“) hat am 20. März 2013 veröffentlicht, dass sie beabsichtigt, den Aktionären der Adler Modemärkte AG (im Folgenden auch „Gesellschaft“) ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zum Erwerb sämtlicher Aktien der Gesellschaft gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe des gesetzlich vorgeschriebenen Mindestpreises in bar (im Folgenden auch „Gegenleistung“) zu unterbreiten. Die vollständige Angebotsunterlage wurde durch die Bieterin am 11. April 2013 im Internet unter www.adler-offer.de veröffentlicht (im Folgenden auch „Angebot“).

Vor diesem Hintergrund haben der Aufsichtsrat und der Vorstand der Gesellschaft gemeinsam die equinet Bank AG (im Folgenden „equinet Bank“) als Finanzberater beauftragt, ausschließlich für sie in ihrer Funktion als Mitglieder des Aufsichtsrates und Vorstandes der Adler Modemärkte AG, eine Stellungnahme zur Angemessenheit der Gegenleistung aus finanzieller Sicht abzugeben. Diese Stellungnahme wird damit ausdrücklich nicht für die Zwecke Dritter oder zum Schutz deren Interessen erstellt.

Im Zusammenhang mit der Stellungnahme haben wir in Absprache mit der Gesellschaft folgende Informationen genutzt:

- Budget und Mittelfristplanung, inkl. Plan-GuV 2013-2015 sowie Planbilanz 2013,
- Geschäftsberichte 2011 und 2012,
- Prüfungsberichte 2011 und 2012 der PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,
- Wertpapierprospekt anlässlich des Börsengangs vom 27.05.2011,
- Angebotsunterlage zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot vom 11.04.2013,
- Informationen von Internetseiten der Gesellschaft (www.adlermode.com) und aus Pressemitteilungen.

Der Begriff der Angemessenheit ist im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) nicht definiert. Eine finanzielle Angemessenheit liegt nach unserem Dafürhalten dann vor, wenn die angebotene Gegenleistung pro Anteil innerhalb einer Bandbreite von kapitalwertorientiert ermittelter Werte und zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen liegt. Zur Bestimmung der Bandbreite, die der Beurteilung der Angemessenheit zugrunde liegt, haben wir folgende Verfahren angewendet:

- **Marktpreisorientierte Verfahren:**
Beurteilung der Gegenleistung auf Basis von Kennzahlen und Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen;
- **Kapitalwertorientierte Verfahren:**
Vergleich der Gegenleistung mit einer Discounted Cash-flow-Bewertung auf Grundlage der uns durch die Gesellschaft zur Verfügung gestellten Planungsrechnungen.
- **Zielkurse von Kapitalmarktanalysten:**
Berücksichtigung von Zielkursen und Analystenstudien zur Adler Modemärkte AG und zu börsennotierten Vergleichsunternehmen;
- **Börsenkurs:**
Analyse der historischen Kursentwicklung der Adler Modemärkte AG;

Wir haben uns bei der Abgabe dieser Stellungnahme darauf verlassen, dass sämtliche vorstehend beschriebene Informationen und Dokumente sowie sämtliche anderen Informationen, die mit uns besprochen oder von uns untersucht wurden, zutreffend und vollständig sind. Eine Prüfung der Richtigkeit der uns zur Verfügung gestellten Informationen und Dokumente fand auftragsgemäß nicht statt. Wir sind weiterhin davon ausgegangen, dass die Unternehmensprognose nach vernünftigen Maßstäben auf Grundlage der derzeit verfügbaren Informationen und nach sorgfältiger Beurteilung der Unternehmensleitung der Gesellschaft abgegeben wurde. Ob und mit welcher Wahrscheinlichkeit die in der Unternehmensprognose hinterlegten Annahmen und die daraus abgeleiteten wirtschaftlichen

Ergebnisse sich sowohl hinsichtlich ihrer Art, ihrer Beträge als auch hinsichtlich der erwarteten Zeitpunkte realisieren werden, haben wir im Rahmen dieser Stellungnahme nicht untersucht.

Für die Zwecke dieser Stellungnahme hat die equinet Bank keine Informationen verwendet, die ihr in einer anderen Eigenschaft als der des Verfassers dieser Stellungnahme übermittelt wurden oder die zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Stellungnahme nicht öffentlich zugänglich waren.

Unsere Stellungnahme ist auf den gegenwärtig an den Kapitalmärkten herrschenden Bedingungen sowie auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen und Dokumenten begründet und wird zum heutigen Tag abgegeben. Wir übernehmen keine Verpflichtung, unsere Stellungnahme aufgrund nach dem heutigen Tag eintretender Ereignisse oder Umstände zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu überarbeiten. Dies gilt auch für eventuelle Änderungen des Angebots (z.B. Änderungen der Bedingungen oder der Gegenleistung).

Wir waren im Zusammenhang mit dem Angebot als Finanzberater der Gesellschaft tätig und werden für unsere erbrachten Dienstleistungen eine marktübliche Vergütung erhalten. Die Gesellschaft hat sich vertraglich verpflichtet, die equinet Bank von bestimmten Ansprüchen und Kosten, die im Zusammenhang mit diesem Mandat ergeben könnten, freizustellen. Die equinet Bank ist in verschiedenen Bereichen des Bankgeschäftes tätig. Es ist daher möglich, dass die equinet Bank weitere Dienstleistungen für die Gesellschaft oder die Bieterin oder mit diesen jeweils verbundenen Unternehmen bzw. Personen erbracht hat oder erbringen wird. Gegenwärtig ist die equinet Bank weder für die Bieterin noch für ein mit der Bieterin verbundenes Unternehmen tätig. Ferner besteht die Möglichkeit, dass die equinet Bank Aktien der Gesellschaft auf eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter erwirbt oder veräußert.

Diese Stellungnahme ist ausschließlich für den Aufsichtsrat und Vorstand der Gesellschaft im Zusammenhang mit dem Angebot bestimmt und darf nicht für andere Zwecke genutzt werden oder ohne schriftliche Zustimmung der equinet Bank an Dritte weiter gegeben werden. Insbesondere ist diese Stellungnahme nicht an Dritte gerichtet und begründet keinerlei Rechte (insbesondere Haftungsansprüche) Dritter gegenüber der equinet Bank. Im Zusammenhang mit dieser Stellungnahme kommt es unter keinen Umständen zu einer vertraglichen Beziehung zwischen Dritten und der equinet Bank. Als Dritte gelten insbesondere auch die Aktionäre der Gesellschaft sowie die Gesellschafter der Bieterin. Verbundene Unternehmen der Adler Modemärkte AG sind ebenso „Dritte“ im Sinne dieser Stellungnahme. Diese können aus dieser Stellungnahme keine Ansprüche gegen die equinet Bank herleiten. Die equinet Bank weist darauf hin, dass im Rahmen ihrer Mandatierung mit der Gesellschaft vereinbart wurde, dass Dritte nicht vom Schutzbereich dieser Stellungnahme erfasst werden. Die Stellungnahme würdigt ausschließlich die Angemessenheit der Gegenleistung unter finanziellen Aspekten. Aussagen zu den weiteren Vor- und Nachteilen des Angebots sind nicht Gegenstand unserer Stellungnahme. Sie ersetzt daher weder die eigenständige Würdigung des Angebotes, insbesondere der Gegenleistung, durch die Organe der Gesellschaft, noch handelt es sich um eine Empfehlung im Hinblick auf die gem. § 27 WpÜG allein vom Aufsichtsrat und Vorstand zu verantwortende begründete Stellungnahme zum Angebot. Sie ist daher auch keine Empfehlung an die Aktionäre der Adler Modemärkte AG, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

Diese Stellungnahme dient ausschließlich dazu, den Aufsichtsrat und Vorstand in ihrer Beurteilung des Angebots zu unterstützen und beinhaltet keine Empfehlung an die Aktionäre der Gesellschaft. Diese Stellungnahme stellt weder ein Wertgutachten dar, wie es typischerweise von Wirtschaftsprüfern nach den Vorgaben des deutschen Handels- und Gesellschaftsrechts

sowie den Regelungen des IDW (Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland), insbesondere IDW S1 für Unternehmensbewertungen und IDW S8 für Fairness Opinions, erstellt wird, und ist auch nicht als solches auszulegen. Sie enthält auch keine Aussage zu Verkaufspreisen von Unternehmen oder Wertpapieren, denen typischerweise Unsicherheiten anhaften. Diese Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit unterscheidet sich in einer Vielzahl von Punkten von einer durch einen Wirtschaftsprüfer vorgenommenen Bewertung sowie von bilanziellen Bewertungen im Allgemeinen. Zudem kann nicht ausgeschlossen werden, dass andere Analysen unter der Anwendung anderer methodischer Ansätze zu abweichenden Ergebnissen kommen, als die von der equinet Bank in der vorliegenden Stellungnahme dargestellten.

Der Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft sind jeweils berechtigt, im Zusammenhang mit dem Angebot, diese Stellungnahme ihrer eigenen beizufügen und als Anlage zu letzterer zu veröffentlichen. Mit Ausnahme der vorgenannten Offenlegung ist es ohne vorherige schriftliche Zustimmung der equinet Bank nicht gestattet, diese Stellungnahme zu verbreiten, zu zitieren oder auf sie Bezug zu nehmen oder sie in anderer Weise ganz oder teilweise offen zu legen oder zu veröffentlichen.

Auf dieser Grundlage und vorbehaltlich der obigen Ausführungen sind wir zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieser Stellungnahme der Auffassung, dass die dem Angebot zugrundeliegende Gegenleistung von € 6,29 je Aktie der Adler Modemärkte AG aus finanzieller Sicht als nicht angemessen zu bezeichnen ist.

Mit freundlichen Grüßen

equinet Bank AG



Gerald Diezel
Managing Director



Arne Laarveld
Managing Director