

**Capital Stage AG,
Hamburg
- ISIN DE0006095003 // WKN 609 500 -
Außerordentliche Hauptversammlung
am Freitag, dem 8. Juli 2016, 10:00 Uhr
im Privathotel Lindtner, Heimfelder Straße 123, 21075 Hamburg**

Bericht des Vorstands zum Tagesordnungspunkt 1 über den Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts sowie die Begründung des Umtauschverhältnisses

Der Vorstand erstattet hiermit zu dem Tagesordnungspunkt 1 der außerordentlichen Hauptversammlung gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG einen schriftlichen Bericht über den Grund für den vorgesehenen Bezugsrechtsausschluss sowie die Begründung des vorgeschlagenen Umtauschverhältnisses.

Beschlussvorschlag

Der Vorstand der Capital Stage AG (nachfolgend auch die "**Gesellschaft**") hat am 30. Mai 2016 gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ("**WpÜG**") seine Entscheidung veröffentlicht, gegenüber den Aktionären der CHORUS Clean Energy AG mit Sitz in Neubiberg ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot nach den Bestimmungen des WpÜG in der Form eines Umtauschangebots abzugeben, das auf den Erwerb aller von diesen gehaltenen Aktien der CHORUS Clean Energy AG gerichtet ist. Als Gegenleistung sollen den Aktionären der CHORUS Clean Energy AG für drei (3) von ihnen gehaltene Aktie der CHORUS Clean Energy AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (ISIN DE000A12UL56) (die "**CHORUS-Aktien**") fünf (5) neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Capital Stage AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (die "**Neuen Capital Stage-Aktien**") angeboten werden (das "**Umtauschangebot**").

Der Vorstand beabsichtigt, bei der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage von einer Prüfung der Sacheinlage gemäß §§ 183a, 33a AktG abzusehen.

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, wie folgt zu beschließen:

- a) Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von derzeit im Handelsregister eingetragenen EUR 82.727.452,00, eingeteilt in 82.727.452 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00, wird um bis zu EUR 46.174.916,00 auf bis zu EUR 128.902.368,00 (der "**Höchstbetrag**") durch Ausgabe von bis zu 46.174.916 auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (die "**Neuen Capital Stage-Aktien**") gegen Sacheinlage erhöht.

Sollte das Grundkapital der Gesellschaft vor der Durchführung dieser Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage durch die Durchführung einer Kapitalerhöhung unter Ausnutzung eines bestehenden bedingten Kapitals nach § 4 Abs. 3, Abs. 4 oder Abs. 5 der Satzung oder eines genehmigten Kapitals nach § 6 der Satzung erhöht worden sein, erhöhen sich die Beträge des vorstehenden Satzes für das Ausgangsgrundkapital vor der Kapitalerhöhung und den Höchstbetrag des Grundkapitals nach der Kapitalerhöhung entsprechend.

Der Ausgabebetrag der Neuen Capital Stage-Aktien beträgt EUR 1,00 je Neuer Capital Stage-Aktie. Die Differenz zwischen dem Ausgabebetrag der Neuen Capital Stage-Aktien und dem Einbringungswert des Sacheinlagegegenstands soll den Kapitalrücklagen zugewiesen werden.

- b) Die Neuen Capital Stage-Aktien sind ab Beginn des im Zeitpunkt ihrer Ausgabe laufenden Geschäftsjahres der Gesellschaft voll gewinnberechtigt.
- c) Das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft ist ausgeschlossen. Die Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage werden im Rahmen eines an die Aktionäre der CHORUS Clean Energy AG mit Sitz in Neubiberg gemäß §§ 29 ff. WpÜG zu richtenden freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots in Form eines Umtauschangebots zum Erwerb aller von ihnen an der CHORUS Clean Energy AG gehaltenen Aktien im Verhältnis 3:5 ausgegeben. Das bedeutet, dass jeder Aktionär der CHORUS Clean Energy AG, der das Umtauschangebot annimmt, berechtigt ist, für drei (3) zum Umtausch eingereichte Aktien der CHORUS Clean Energy AG fünf (5) neue Aktien aus dieser Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage zu beziehen.
- d) Die Zeichnung der Neuen Capital Stage-Aktien erfolgt durch die DZ BANK AG, Platz der Republik, 60325 Frankfurt/Main (der "**Umtauschtreuhänder**"), in ihrer Funktion

als Umtauschtreuhänder für diejenigen Aktionäre der CHORUS Clean Energy AG, die das Umtauschangebot angenommen haben. Dementsprechend wird der Umtauschtreuhänder hiermit zur Zeichnung der Neuen Capital Stage-Aktien zugelassen. Der Umtauschtreuhänder wird die zum Umtausch eingereichten Aktien der CHORUS Clean Energy AG, soweit sie Gegenstand dieser Sachkapitalerhöhung sind, als Sacheinleger in die Gesellschaft einbringen.

- e) Die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage soll nur in dem Umfang durchgeführt werden, in dem eine Zeichnung Neuer Capital Stage-Aktien durch den Umtauschtreuhänder erfolgt. Der Vorstand wird zudem angewiesen, die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage nur durchzuführen, wenn mindestens 23.087.460 Neue Capital Stage-Aktien ausgegeben werden.
- f) Der Vorstand ist berechtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage, insbesondere die konkrete Anzahl der nach Maßgabe dieses Beschlusses letztlich auszugebenden Neuen Capital Stage-Aktien, festzulegen.
- g) Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Satzung entsprechend der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage anzupassen.

Hintergrund des beabsichtigten Umtauschangebots an die CHORUS-Aktionäre und Beschreibung der Transaktion

Der Vorstand der Capital Stage beabsichtigt, im Wege eines Umtauschangebots den Aktionären der CHORUS Clean Energy AG mit Sitz in Neubiberg (nachfolgend auch die "**Zielgesellschaft**" oder "**CHORUS**") ein freiwilliges öffentliches Angebot zum Erwerb ihrer Aktien zu unterbreiten. Das Angebot wird als Umtauschangebot nach den Bestimmungen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ("**WpÜG**") ausgestaltet. Beabsichtigt ist ein Zusammenschluss der beiden Unternehmen. Die Entscheidung, gegenüber den Aktionären der CHORUS (die "**CHORUS-Aktionäre**") ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in Form eines Umtauschangebots abzugeben, hat die Capital Stage am 30. Mai 2016 gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG veröffentlicht.

Als Gegenleistung sollen den CHORUS-Aktionären für jeweils drei (3) von ihnen gehaltene Aktien der CHORUS (einzeln die "**CHORUS-Aktie**" oder in Mehrzahl die "**CHORUS-Aktien**") fünf (5) neu zu schaffende Aktien der Capital Stage aus einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage angeboten werden (das "**Umtauschangebot**"). Die neuen Aktien der Capital Stage (die "**Neuen Capital Stage-Aktien**") sollen im Wege

der in der Tagesordnung unter Punkt 1 vorgeschlagenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage geschaffen werden. Da die mit der Kapitalerhöhung geschaffenen Aktien zum Umtausch gegen CHORUS-Aktien angeboten werden sollen, soll bei der vorgeschlagenen Sachkapitalerhöhung das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft ausgeschlossen werden.

In **Abschnitt 1.1 bis 1.6** werden zunächst der Hintergrund des beabsichtigten Umtauschgebots an die CHORUS-Aktionäre dargestellt sowie die Transaktion selbst beschrieben. Weiter werden die Capital Stage und die CHORUS beschrieben, einschließlich des Marktumfelds und der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Transaktion, das mit der Transaktion erwartete Synergiepotenzial sowie die Erläuterung der Bewertung der an der Transaktion beteiligten Unternehmen. In **Abschnitt 1.7** wird dann das Umtauschverhältnis erläutert und begründet. In **Abschnitt 1.8** folgt die Darstellung der sachlichen Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen der Sachkapitalerhöhung gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG.

Gründe für die Transaktion

1.1 Marktumfeld und Hintergrund der beabsichtigten Transaktion

Beide Gesellschaften sind im Bereich der Stromerzeugung aus Wind- und Sonnenkraft tätig. Die Geschäftsstrategie der Gesellschaften besteht darin, die jeweilige Stellung als einer der führenden unabhängigen Solar- und Windparkbetreiber zu festigen und auszubauen. Die Capital Stage ist der größte unabhängige deutsche Solarparkbetreiber. Die Capital Stage verfolgt weiterhin eine Wachstumsstrategie, bei der sie auch nach strategisch sinnvollen Hinzuerwerbsmöglichkeiten Ausschau hält. Ein Zusammenschluss der CHORUS mit der Capital Stage würde nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat der Capital Stage und auch der CHORUS für alle Beteiligten strategische, operative und wertsteigernde Vorteile bringen. Dies umfasst neben dem wertsteigernden Management des bestehenden Anlagenportfolios auch Wachstum durch Projekterwerbe sowie strategische Akquisitionen und Zusammenschlüsse. Das vergrößerte Anlagenportfolio wird eine Kapazität von über 900 MW (inkl. Asset Management der CHORUS) Erneuerbare Energien erzeugen. Durch den Zusammenschluss können nach Erwartung der Capital Stage erhebliche Synergien erzielt werden, namentlich durch eine höhere Portfoliodichte, eine noch größere regionale Verbreitung, einen Markteintritt in weitere attraktive Märkte innerhalb und außerhalb Europas, eine Optimierung der Kos-

tenstrukturen sowie einen verbesserten Zugang zum Kapitalmarkt und zu weiteren Finanzierungsinstrumenten.

1.2 Capital Stage

1.2.1 Überblick

Die Capital Stage ist Deutschlands größter unabhängiger Solarparkbetreiber. Das Kerngeschäft ist der Erwerb und Betrieb von Solar und Windparks in Deutschland und Europa.

Neben dem Betrieb von Photovoltaik-Anlagen (die "**PV-Anlagen**") und Windparks bildet der PV-Anlagen Service die dritte Säule des Geschäftsmodells der Capital Stage. Die Capital Stage Solar Service GmbH deckt die gesamte Bandbreite der technischen Betriebsführung von PV-Anlagen ab und bewirtschaftet nahezu alle deutschen und italienischen PV-Anlagen der Capital Stage.

Mit einer Marktkapitalisierung von ca. EUR 596 Mio. zum Ende des Jahres 2015 ist Capital Stage sehr gut am Markt der Erneuerbaren Energien platziert. Das Unternehmen ist im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) notiert und unter anderem in den SDAX einbezogen. Ferner ist die Capital Stage in die Indizes Haspax, PPVX sowie Solar Energy Stock Index einbezogen. Ausgehend von den der Gesellschaft zugegangenen Stimmrechtsmitteilungen (Stand Mai 2016) werden rund 50 % der Aktien der Gesellschaft von fünf Ankeraktionären (AMCO Service GmbH, Albert Büll Beteiligungsgesellschaft mbH, Dr. Liedtke Vermögensverwaltung GmbH, Blue Elephant Venture, Fam. Dr. Kreke) gehalten; die übrigen rund 50 % befinden sich im Streubesitz.

1.2.2 Segmente

Die Capital Stage ist in drei Segmenten tätig: PV-Anlagen, Windparks und PV-Anlagen Service.

Die wesentliche Geschäftstätigkeit des PV-Anlagen und Windpark Segments ist die Produktion von Strom. Die in diesem Segment erzielten Umsätze bestehen im Wesentlichen aus den Einspeiseerlösen gegenüber den jeweiligen Versorgern vor Ort, aus langfristigen Abnahmeverträgen mit privatwirtschaftlichen Unternehmen und aus der Erzielung von Marktprämien durch die Direktvermarktung an der Strombörse.

Das Segment PV-Anlagen Service bildet die Entwicklung der Betriebsführungsgesellschaft Capital Stage Solar Service GmbH ab. Die Capital Stage Solar Service GmbH, eine 100 %-ige Tochtergesellschaft der Capital Stage, hat die technische und kaufmännische Betriebsführung für nahezu alle deutschen und italienischen PV-Anlagen der Capital Stage übernommen und erbringt diese Leistungen auch gegenüber Dritten. Das Dienstleistungsgeschäft mit Dritten soll weiter ausgebaut werden. Daneben unterstützt die Capital Stage Solar Service GmbH die technische Due Diligence im Rahmen der Durchführung neuer Projekte.

1.2.3 Portfolio

Die Capital Stage verfolgte und verfolgt weiterhin eine auf Wachstum ausgerichtete Akquisitionsstrategie. In den letzten Jahren wurde das Anlagenportfolio kontinuierlich ausgebaut.

Das Solarparkportfolio der Capital Stage-Gruppe umfasst aktuell insgesamt 80 Solarparks (Stand März 2016). Diese speisten im Geschäftsjahr 2015 eine Leistung von über 470 GWh in die Stromnetzte in Deutschland, Italien, Frankreich und Großbritannien ein.

Das Unternehmen konzentriert sich bei der Akquisition neuer Anlagen in der Regel auf schlüsselfertige Projekte oder bereits bestehende Anlagen, die über garantierte Einspeisevergütungen (Feed-in Tariffs) oder langfristige Stromabnahmeverträge (Power Purchase Agreements) verfügen und die in geografischen Regionen errichtet wurden, die sich durch ein stabiles wirtschaftspolitisches Umfeld und verlässliche Investitions- und Rahmenbedingungen auszeichnen. Neue Projekte in europäischen Märkten verbessern die regionale Diversifikation. Nur unter besonderen Umständen beteiligt sich die Capital Stage bereits in der Bauphase an großvolumigen Projekten in Deutschland und Frankreich.

Das Windparkportfolio umfasst derzeit acht Windparks in Deutschland und einen Windpark in Italien.

Die von Capital Stage im Jahr 2015 produzierte Menge an „grünem Strom“ beläuft sich auf nahezu 600 GWh.

1.2.4 Aktienkapital

Das Grundkapital der Capital Stage beträgt zum Zeitpunkt der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung EUR 82.727.452,00 und ist eingeteilt in 82.727.452 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Das Grundkapital der Capital Stage wird sich im Zeitraum zwischen der Einberufung der Hauptversammlung und dem Tag der Hauptversammlung erhöhen durch die Einlage eines Teils der Dividendenansprüche der Aktionäre für das Geschäftsjahr 2015 gegen Ausgabe von neuen Aktien aus dem bestehenden genehmigten Kapital (Aktividende 2016).

1.3 CHORUS

Die in diesem Abschnitt 1.3 enthaltenen Informationen zur CHORUS basieren im Wesentlichen auf öffentlich zugänglichen Angaben wie dem Geschäftsbericht 2015, dem Börsenprospekt, dem Handelsregister und der Unternehmenswebsite.

1.3.1 Überblick

Die CHORUS mit Sitz in Neubiberg/München ist ein unabhängiger und aufstrebender Betreiber von Wind- und Solarparks sowie ganzheitlicher Dienstleister für Investments im Bereich Erneuerbare Energien. Sie wurde im Juli 2014 gegründet und ist seit dem 7. Oktober 2015 im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) notiert. Die Marktkapitalisierung betrug Ende des Jahres 2015 rund EUR 270 Mio.

Ausgehend von den von der CHORUS veröffentlichten Stimmrechtsmitteilungen werden rund 15 % der Aktien der Zielgesellschaft von Ankeraktionären, namentlich der PELABA Investment Group und dem Management, gehalten. Die übrigen 85 % befinden sich im Streubesitz.

1.3.2 Segmente

Das Geschäft der CHORUS ist in die folgenden drei Segmente unterteilt: Stromerzeugung aus Solarenergie, Stromerzeugung aus Windenergie und Asset Management. Diese decken den gesamten Investitionszyklus der Anlagen ab: Assetsourcing, die Initiierung von Fonds bzw. individuelle Gestaltung und Strukturierung von Investitionen im Bereich Erneuerbare Energien, Projektmanagement, kaufmännisches Anlagenmanage-

ment sowie Steuerung und Überwachung der technischen Betriebsführung und schließlich Veräußerung der Anlagen. Die Gesellschaft übernimmt den Betrieb sowohl von eigenen Anlagen als auch von Fremdanlagen. Im Geschäftsjahr 2015 wurden aus eigenen und für Dritte verwaltete Anlagen über 390 GWh in die Stromnetze eingespeist.

1.3.3 Portfolio

Zum Mai 2016 umfasste das direkt und indirekt gehaltene Gesamtportfolio nach Angaben der Zielgesellschaft 28 Solarparks in Deutschland und 14 in Italien. Von den insgesamt 17 Windparks befinden sich 12 in Deutschland, einer in Frankreich, einer in Finnland und drei Österreich. Die Standorte der Anlagen sind besonders ertragreich und weisen eine hohe regionale Diversifizierung auf. Insbesondere hat die CHORUS mit 67 % einen hohen Anteil deutscher Parks im Portfolio (gemessen an MW Kapazität für die Parks in Eigenbesitz). Die derzeit betriebenen Erneuerbare Energien-Anlagen erzeugen eine Nennleistung von 335 MW inklusive Asset Management-Aktivitäten. Gemäß der Investitionsstrategie von CHORUS werden nur solche Erneuerbare Energien-Anlagen erworben, deren Einspeisevergütung gesetzlich verankert oder über langfristige Abnahmeverträge gesichert und deren Entwicklung weitestgehend abgeschlossen ist. Die Verträge werden so gestaltet, dass CHORUS keine Entwicklungs- und Baukostenrisiken trägt und nur "schlüselfertige" Parks erwirbt.

1.3.4 Aktienkapital

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage beträgt das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Zielgesellschaft EUR 27.704.950,00 und ist eingeteilt in 27.704.950 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien. Zum Zeitpunkt der Einberufung dieser Hauptversammlung hat die Zielgesellschaft weder Options- noch Wandelschuldverschreibungen noch Genussrechte noch Gewinnschuldverschreibungen noch Bezugsrechte zur Gewährung von Aktienoptionen ausgegeben.

1.4 Wettbewerbsvorteile und Synergieeffekte durch den Erwerb der CHORUS

Die Capital Stage verfolgt die Strategie, ihre Stellung als unabhängiger Erzeuger von Sonnen- und Windenergie zu festigen und weiter auszubauen. Dies umfasst neben dem wertsteigernden Management und der Optimierung der Anlagen, der Verfolgung des nachhaltigen Ausbaus des Asset Management-Geschäfts der CHORUS sowie der Ver-

tiefung und Verbreiterung der Wertschöpfung auch Wachstum durch operative und strategische Akquisitionen sowie Zusammenschlüsse.

Diese Geschäftsstrategie, einschließlich des derzeitigen Asset Management-Geschäfts der CHORUS, soll bei einem Zusammenschluss zwischen der Capital Stage und CHORUS entsprechend weitergeführt werden, verbunden mit der möglichen Realisierung von Synergieeffekten. Durch die Kombination der beiden Unternehmen wird einer der größten unabhängigen Betreiber von Solar- und Windkraftanlagen in Deutschland und Europa entstehen. Die Kapazität des gemeinsamen Portfolios beträgt derzeit bereits insgesamt über 900 MW (inkl. Asset Management-Aktivitäten) mit dem klaren gemeinsamen Ziel, alsbald eine Kapazität von über 1 GW vorzuweisen. Neben der Fortführung der aktuellen Investitionstätigkeiten schließen die Vorstände beider Unternehmen nicht aus, durch eine gemeinsame Strategie auch größere Investitionsprojekte als in der Vergangenheit zu erwerben (> 40 MW), und beabsichtigen, grundsätzlich im Investitionsbereich von möglichen Synergie- und Skaleneffekten zu profitieren. Als Gemeinschaftsunternehmen sind über die aktuelle Investitionstätigkeit hinaus, welche weiterhin konsequent verfolgt werden soll, Investitionsprojekte und neue Markteintritte inner- und außerhalb Europas vorstellbar. Des Weiteren streben die Unternehmen durch den Zusammenschluss weitere Synergieeffekte an, insbesondere im gemeinsamen Ausbau des Asset Management-Geschäfts sowie in den Bereichen Wartungsverträge, bspw. durch Insourcing auf das Service Geschäftsfeld der Capital Stage einschließlich einer Vereinheitlichung in den jeweiligen Regionen, und Dienstleistungen.

Mit dem Zusammenschluss beider Unternehmen sollen Strukturen und Prozesse vereinheitlicht werden, wodurch operative, administrative und finanzielle Synergien entstehen können. Capital Stage und CHORUS beabsichtigen, durch einen Zusammenschluss insbesondere bei Serviceverträgen mit externen Dienstleistern sowie bei Finanzierungen eine verbesserte Verhandlungsposition zu erreichen und somit Einsparpotenziale zu erzielen. Des Weiteren soll das technische Management der Parks der CHORUS nach Möglichkeit schrittweise auf die Capital Stage übertragen bzw. an die Capital Stage vergeben werden. Ein gesteigener Grad der Eigenleistung unter Einbringung der Erfahrung mit internem technischen Management wird von Capital Stage als ein bedeutender Hebel zur weiteren Verbesserung der Ertragslage von CHORUS gesehen, die derzeit auf Drittanbieter zurückgreifen muss. Darüber hinaus wird erwartet, dass die kombinierte Gesellschaft von einer Verringerung von Overheadkosten profitieren kann, die insbe-

sondere im administrativen Bereich entstehen können. Nach Einschätzung der Vorstände beider Unternehmen könnte der Zusammenschluss ebenfalls zu einem besseren Zugang zu (alternativen) Instrumenten zur Beschaffung von Fremdkapital führen.

Die abgeschlossene Akquisition würde das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens stärken und die Sichtbarkeit bei Investoren erhöhen. Beruhend auf einer kombinierten Marktkapitalisierung von EUR 824 Mio. (auf Basis der Gesamtzahl der Aktien der Capital Stage einschließlich der Neuen Capital Stage-Aktien und des Xetra-Schlusskurses vom 27. Mai 2016) wird das kombinierte Unternehmen zu den größten börsennotierten unabhängigen Solar- und Windparkbetreibern in Europa zählen. Mit der gestiegenen Bedeutung und Liquidität der Aktie wird die Attraktivität für Investoren deutlich zunehmen. Dies könnte auch die Finanzierung mit Eigen- und/oder Fremdkapital zu verbesserten Konditionen sicherstellen. Auf Basis der gesteigerten Liquidität der Aktie der Capital Stage, bedingt durch das größere Handelsvolumen und den Anstieg des Free Float auf mehr als 60 %, der damit verbundenen höheren Sichtbarkeit bei Investoren und weiteren Wachstums kann sich mittelfristig auch eine Aufnahme in den MDAX ergeben. Nach Vollzug des Zusammenschlusses wird sich erwartungsgemäß das konsolidierte Finanzprofil des kombinierten Unternehmens verbessern. Auf Basis der Bilanzkennzahlen zum 31. Dezember 2015 erhöht sich nach Vollzug bspw. die Eigenkapitalquote der Capital Stage unter Berücksichtigung einer Vollkonsolidierung von ungefähr 20 % auf 30 %.

Durch die zuvor aufgeführten erwarteten wirtschaftlichen Folgen und Vorteile der Transaktion ergeben sich möglicherweise weitergehende, aktuell schwierig zu quantifizierende Wertsteigerungspotentiale für die Aktionäre der Capital Stage und der CHORUS. Das erweiterte Portfolio und der Zugang zu neuen Märkten, Partnern und Kunden könnten auch insbesondere den Bereich Asset Management für institutionelle Investoren noch attraktiver machen. Dieser Geschäftsbereich der CHORUS wuchs im abgelaufenen Geschäftsjahr besonders stark und könnte auch in Zukunft ein wichtiger Wachstumstreiber des kombinierten Unternehmens sein.

Durch die Größe des kombinierten Unternehmens, seine Markstellung, die erwarteten Synergien, den verbesserten Zugang zu Kapitalmärkten und andere Faktoren ergibt sich für das kombinierte Unternehmen ein verbessertes Gesamtprofil. Eine derartige Verbesserung könnte mittelfristig zu einer Neubewertung der relevanten Gewinn-, Cash Flow-, und Dividendenströme des kombinierten Unternehmens durch den Kapitalmarkt und

damit auch zu einer Neubewertung der Aktie führen. Eine solche Neubewertung würde ein Wertsteigerungspotential für alle derzeitigen Capital Stage- und CHORUS-Aktionäre darstellen.

1.5 Darstellung der geplanten Transaktion

Die Capital Stage beabsichtigt, an der CHORUS eine konsolidierungsfähige Mehrheitsbeteiligung zu erwerben. Abhängig von der Annahmquote des Umtauschangebots wird der Vorstand entscheiden, welche weiteren Integrationsmaßnahmen für die Hebung der mit der Übernahme der CHORUS verfolgten strategischen Vorteile und Synergien zweckmäßig sind. Nach der zwischen der Capital Stage und der CHORUS abgeschlossenen Zusammenschlussvereinbarung vom 30. Mai 2016 beabsichtigen die beiden Gesellschaften zum Zwecke der weitestgehenden Integration der beiden Unternehmen und vorbehaltlich weiterer Prüfung, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag abzuschließen, aufgrund dessen Capital Stage herrschendes Unternehmen bzw. Organträger und CHORUS beherrschtes Unternehmen bzw. Organgesellschaft werden soll. Nach dem Vollzug des angekündigten freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots bis zum Abschluss eines Beherrschungsvertrages oder dem Ausschluss der verbliebenen Minderheitsaktionäre der CHORUS sollen beide Gesellschaften als selbständige Unternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft bestehen bleiben, die jeweils ihre bisherige Firma, ihren bisherigen Sitz und ihre Börsennotierung aufrechterhalten.

Der Erwerb der Aktien an der CHORUS durch die Capital Stage ist vor dem Hintergrund der vom Vorstand vorgeschlagenen Beschlussfassung wie folgt geplant:

1.5.1 Übernahmeangebot in Form eines Umtauschangebots

Der Vorstand der Capital Stage hat am 30. Mai 2016 beschlossen, den Aktionären der CHORUS gemäß §§ 29, 31 Abs. 2 Satz 1 Var. 2 WpÜG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in Form eines Umtauschangebots zu unterbreiten, und diese Entscheidung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG veröffentlicht. Es ist beabsichtigt, den Aktionären der CHORUS anzubieten, jeweils drei (3) CHORUS-Aktien gegen fünf (5) Neue Capital Stage-Aktien zu tauschen. Das Umtauschverhältnis gewährt den CHORUS-Aktionären auf Grundlage der nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurse ("**VWAP**" – *volume weighted average price*) der Capital Stage-Aktie und der CHORUS-Aktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung gemäß §

10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG ("**3-Monats-VWAP**") und deren Relation voraussichtlich eine Prämie von rund 36 % (Stand 27. Mai 2016).

Der Vollzug des beabsichtigten Umtauschangebots soll unter bestimmten Bedingungen stehen. Dazu werden neben der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in das Handelsregister der Capital Stage auch die Erteilung der erforderlichen kartellrechtlichen Freigaben und das Erreichen einer Mindestannahmequote von mindestens 50 % plus eine (1) Aktie gehören.

1.5.2 Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre zum Zweck des Vollzugs des Umtauschangebots

Die für den Vollzug des Umtauschangebots benötigten Aktien sollen im Wege einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre geschaffen werden.

Als Sacheinlage sollen die Aktien an der CHORUS eingebracht werden und die CHORUS-Aktionäre sollen entsprechend dem Umtauschverhältnis für ihre Aktien neu geschaffene Aktien der Gesellschaft erhalten. Die Zeichnung der Neuen Capital Stage-Aktien soll durch die DZ BANK AG, Platz der Republik, 60325 Frankfurt/Main, in ihrer Funktion als Umtauschtreuhänder (der "**Umtauschtreuhänder**") für diejenigen CHORUS-Aktionäre, die das Umtauschangebot angenommen haben, erfolgen. Das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft soll ausgeschlossen werden.

CHORUS-Aktionäre, die das Umtauschangebot annehmen, übertragen ihre CHORUS-Aktien auf den Umtauschtreuhänder. Der Umtauschtreuhänder bringt sodann die von ihm treuhänderisch gehaltenen CHORUS-Aktien als Sacheinlage in die Capital Stage ein und zeichnet die mit der geplanten Sachkapitalerhöhung geschaffenen Neuen Capital Stage-Aktien. Nachdem die Neuen Capital Stage-Aktien durch Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister entstanden sind, überträgt der Umtauschtreuhänder die Aktien über ein zur Abwicklung des Umtauschangebots beauftragtes Kreditinstitut (die "**Abwicklungsstelle**") entsprechend dem Umtauschverhältnis auf die jeweiligen CHORUS-Aktionäre.

Spitzenbeträge, also CHORUS-Aktien, für die der Inhaber auf Grundlage des Umtauschverhältnisses nicht zum Bezug einer vollen Neuen Capital Stage-Aktie berechtigt ist, werden von der Abwicklungsstelle im Auftrag des Umtauschtreuhänders verwertet.

Die Erlöse aus der Verwertung der Spitzenbeträge werden den betroffenen Aktionären der CHORUS anteilig in bar gutgeschrieben.

Der maximale Umfang der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage ist so bemessen, dass auf der Grundlage des Umtauschverhältnisses von fünf (5) Neuen Capital Stage-Aktien für jeweils drei (3) CHORUS-Aktien und der Annahme der vollständigen Einreichung der derzeit ausstehenden 27.704.950 CHORUS-Aktien eine hinreichende Zahl von Neuen Capital Stage-Aktien für sämtliche eingereichten CHORUS-Aktien ausgegeben werden kann. Der Umfang der Sachkapitalerhöhung beträgt daher bis zu EUR 46.174.916,00 durch Ausgabe von bis zu 46.174.916 Neuen Capital Stage-Aktien.

Die Neuen Capital Stage-Aktien werden zum geringsten Ausgabebetrag von EUR 1,00 ausgegeben (§§ 8 Abs. 3 Satz 3, 9 Abs. 1 AktG) und die Differenz zu dem Einbringungswert der Sacheinlagen wird der Kapitalrücklage zugewiesen.

Der Vorstand beabsichtigt, bei der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage von einer Prüfung der Sacheinlage gemäß §§ 183a, 33a AktG abzusehen.

Gemäß §§ 183a, 33a AktG kann von einer Prüfung der Sacheinlage u. a. abgesehen werden, soweit übertragbare Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG eingebracht werden sollen, wenn sie mit einem gewichteten Durchschnittspreis bewertet werden, zu dem sie während der letzten drei Monate vor dem Tag ihrer tatsächlichen Einbringung auf einem oder mehreren organisierten Märkten im Sinne von § 2 Abs. 5 WpHG gehandelt worden sind. Der Vorstand hat in diesem Fall das Datum des Beschlusses über die Kapitalerhöhung sowie die Angaben nach § 37a Abs. 1 und 2 AktG in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen. Die Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals darf nicht in das Handelsregister eingetragen werden vor Ablauf von vier Wochen seit der Bekanntmachung. Der Vorstand beabsichtigt, von dieser Möglichkeit hinsichtlich der einzubringenden CHORUS-Aktien Gebrauch zu machen und von einer Prüfung der Sacheinlage (§ 183 Abs. 3 AktG) gemäß §§ 183a, 33a AktG abzusehen.

Sind Capital Stage-Aktionäre der Auffassung, dass die Voraussetzungen des § 33a Abs. 2 AktG vorliegen, also der gewichtete Durchschnittspreis der CHORUS-Aktien durch außergewöhnliche Umstände erheblich beeinflusst worden ist, so hat das Amtsgericht auf Antrag von Aktionären, die am Tag der Beschlussfassung über die Kapitalerhöhung gemeinsam fünf vom Hundert des Grundkapitals hielten und am Tag der Antragstellung

noch halten, einen oder mehrere Prüfer zu bestellen. Der Antrag kann bis zum Tag der Eintragung der Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals gestellt werden.

1.5.3 Zusammenschlussvereinbarung zwischen der Capital Stage und CHORUS

Des Weiteren schlossen die Capital Stage und CHORUS am 30. Mai 2016 eine Zusammenschlussvereinbarung ab, in der die beiden Gesellschaften ihr derzeitiges Verständnis im Hinblick auf die Durchführung des Übernahmeangebots und dessen grundsätzliche Unterstützung durch den Vorstand der CHORUS festgelegt haben. Vorbehaltlich der Prüfung der Angebotsunterlage, einschließlich der abschließenden Prüfung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses, beabsichtigen der Vorstand und der Aufsichtsrat von CHORUS, das Übernahmeangebot zu unterstützen sowie den Aktionären von CHORUS die Annahme des Übernahmeangebots zu empfehlen.

1.5.4 Vereinbarung von Irrevocable Undertakings mit Paketaktionären der CHORUS

Am 30. Mai 2016 schloss die Capital Stage mit bestimmten Paketaktionären der CHORUS, namentlich der PELABA Anlagenverwaltungs GmbH & Co. KG, der PELABA Ökofinanz GmbH, Herrn Heinz Jarothe, Herrn Helmut Horst sowie Herrn Holger Götz, die insgesamt knapp 15 % der Aktien der CHORUS halten, Vereinbarungen ab, in denen diese Paketaktionäre sich verpflichten, für die von ihnen gehaltenen Aktien der CHORUS das Übernahmeangebot der Capital Stage an die Aktionäre der CHORUS anzunehmen (sog. Irrevocable Undertakings).

1.6 Zeitplan

Der Zeitplan der Transaktion sieht Folgendes vor:

- Die Gesellschaft wird innerhalb der ab dem 30. Mai 2016 laufenden vier- bis achtwöchigen Frist für die Übermittlung der Angebotsunterlage die Angebotsunterlage über das Umtauschangebot an die Bundesanstalt für Finanzdienstaufsicht (die "**BaFin**") übermitteln (vgl. §§ 35, 11, 14 Abs. 1 WpÜG). Die Gesellschaft wird bei der BaFin beantragen, die Frist um vier Wochen zu verlängern (§ 14 Abs. 1 Satz 3 WpÜG).
- Die Angebotsunterlage wird gemäß § 14 Abs. 2, 3 WpÜG unverzüglich veröffentlicht, sobald die BaFin die Veröffentlichung gestattet oder falls seit dem Eingang der Angebotsunterlage zehn Werkstage (mit der Möglichkeit einer Verlängerung um bis zu fünf Werkstage) verstrichen sind, ohne dass die BaFin das Angebot untersagt hat. Sofern die

Hauptversammlung nicht gemäß dem Beschlussvorschlag unter Tagesordnungspunkt 1 beschließt, wird die Angebotsunterlage nicht veröffentlicht und findet das Angebot nicht statt.

- Die außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft findet während dieses Verfahrens am 8. Juli 2016 um 10:00 Uhr (MEZ) statt und stimmt über den unter Abschnitt I. genannten Beschlussvorschlag ab.
- Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage beginnt die mindestens vier- und im Regelfall maximal zehnwöchige Annahmefrist sowie anschließend die zweiwöchige weitere Annahmefrist bei Übernahmeangeboten (§§ 34, 16 Abs. 1 und 2, 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG).
- Sofern die außerordentliche Hauptversammlung gemäß dem Beschlussvorschlag beschließt, soll nach Ablauf der (weiteren) Annahmefrist der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals eingetragen werden. Anschließend kann das Umtauschangebot vollzogen werden, wenn die sonstigen Bedingungen erfüllt sind.
- Sofern die Hauptversammlung der Capital Stage gemäß dem Beschlussvorschlag beschließt, aber Klagen gegen die Wirksamkeit der Hauptversammlungsbeschluss erhoben werden, wird der Beschluss nach einem erfolgreichen Freigabeverfahren (§ 246a AktG) eingetragen. In diesem Fall kann die Eintragung des Beschlusses der Hauptversammlung und seiner Durchführung nach dem Ende der weiteren Annahmefrist liegen. Das Umtauschangebot wird dann bei Vorliegen der sonstigen Bedingungen erst zu diesem späteren Zeitpunkt vollzogen.

1.7 Erläuterungen und Begründung des Umtauschverhältnisses

1.7.1 Vorbemerkungen

Die Festlegung des Umtauschverhältnisses beruht unter anderem auf einer Bewertung der CHORUS und der Capital Stage durch den Vorstand, die in Bezug auf beide an der Transaktion beteiligten Unternehmen nach gleichen Methoden und anhand von Bewertungsparametern, die der Bewertung von Solar- und Windenergieparkbetreibern üblicherweise zugrunde gelegt werden, vorgenommen wurde, sowie den in Ziffer 1.7.5. dargestellten Berechnungen.

Zusätzlich hat die Capital Stage die Macquarie Capital (Europe) Limited, Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main (“**Macquarie Capital**”), damit beauftragt, für den Vorstand eine Stellungnahme zum festgelegten Umtauschverhältnis darüber zu verfassen, ob dieses für die Capital Stage zum gegenwärtigen Zeitpunkt aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist. Dabei hatte Macquarie Capital keinen Zugang zur Finanzplanung der CHORUS, weshalb Macquarie Capital ihre Stellungnahme unter Berücksichtigung von öffentlich verfügbaren Informationen sowie den kommerziellen Einschätzungen des Vorstands der Capital Stage erstellte. Die in nachstehender Ziffer 1.7.5 dargestellte Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses durch den Vorstand wird durch das Ergebnis dieser Stellungnahme gestützt.

Für ihre eigene Einschätzung des Wertes der Aktien der CHORUS hat die Gesellschaft im Wesentlichen auf öffentlich verfügbare Informationen zurückgegriffen. Dabei wurden insbesondere folgende Dokumente ausgewertet:

- Geschäftsbericht der CHORUS für das Geschäftsjahr 2015
- Internetseite der CHORUS
- Handelsregister
- Börsenprospekt der CHORUS
- Börsendienste

Zudem hat der Vorstand Analystenstudien, Kapitalmarktdaten und sonstige Unterlagen, die er für Zwecke der Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses für nützlich hielt, ausgewertet und das Ergebnis dieser Auswertung in seiner Beurteilung berücksichtigt.

Des Weiteren haben die Vorstände von CHORUS und Capital Stage im Rahmen einer eingeschränkten wechselseitigen Due Diligence Prüfung wesentliche Fragestellungen und Themenbereiche, welche üblicherweise in solchen Transaktionen behandelt werden, gemeinsam eingehend diskutiert.

1.7.2 Bewertungsansätze und -methoden

Marktkapitalisierung

Die Marktkapitalisierung der CHORUS und der Capital Stage wurde jeweils entsprechend den Vorgaben des BGH in vergleichbaren Fällen nach dem nach

Umsätzen gewichteten Durchschnittskurs (VWAP) innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG ermittelt und auf die relevante Aktienzahl der jeweiligen Gesellschaft angewendet (Marktkapitalisierung auf der Basis des 3-Monats-VWAP). Hierzu wurde auf Kursdaten des Finanzdienstleisters Bloomberg zurückgegriffen. Die Aktienzahl der CHORUS wurde ermittelt aus der Summe der zum Stichtag ausstehenden Anzahl von Aktien.

Ergänzend wurde die Marktkapitalisierung beider Gesellschaften aufgrund der Schlusskurse im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG ermittelt.

Der Vergleich der Marktkapitalisierung beider Unternehmen ist hinsichtlich eines Wertvergleichs deshalb aussagekräftig, weil beide Unternehmen über einen ausreichenden Streubesitz verfügen.

1.7.3 Alternative Bewertungsmethoden

Der Vorstand hat in seinen Überlegungen erwogen, alternative Methoden zur Bewertung der an der Transaktion beteiligten Unternehmen heranzuziehen, hat diese aber im konkreten Fall für nicht durchführbar, ungeeignet oder weniger geeignet befunden und nach Ermessen nur zum Zweck der Plausibilisierung genutzt.

(a) Discounted Cash Flow-Verfahren

Das Discounted Cash Flow-Verfahren ist ein Verfahren, welches konzeptionell auf dem Kapitalwertkalkül beruht und den Unternehmenswert bzw. den Wert des Eigenkapitals durch Diskontierung der zukünftig zu erwartenden Cash Flows an die Kapitalgeber mit einem risikoäquivalenten Kapitalisierungszinssatz ermittelt.

Eine solche Bewertung erachtete der Vorstand im konkret vorliegenden Fall im Hinblick auf die CHORUS als ungeeignet. Der Vorstand der Capital Stage hatte keinen Zugang zu den internen Planungsunterlagen der CHORUS. Er sah auch keine Möglichkeit, hinreichend verlässliche Annahmen über den Planungszeitraum des bestehenden Portfolios und dessen etwaige zwischenzeitliche und zukünftige Erweiterung durch weitere Zukäufe von Projekten anhand der öffent-

lich verfügbaren Informationen zu treffen oder durch Analysteneinschätzungen zu ersetzen.

(b) Multiplikatormethode

Die Bewertungspraxis kennt neben dem Kapitalwertkalkül sogenannte Multiplikatorverfahren, die als marktorientierte Bewertungsansätze die auf im Markt bereits zustande gekommenen Preisen und mithin auf im Markt verarbeiteten Informationen beruhen. Die Wertbestimmung erfolgt hierbei anhand eines Vielfachen einer zu definierenden Erfolgsgröße. Das Multiplikatorverfahren ist eine vergleichsorientierte Unternehmensbewertung, indem es geeignete Vervielfältiger aus Marktpreisen börsennotierter und mit dem Bewertungsobjekt vergleichbarer Unternehmen oder von tatsächlichen Transaktionspreisen ableitet und auf das zu bewertende Unternehmen überträgt. Mangels relevanter mit Capital Stage und CHORUS vergleichbarer Unternehmen, hat der Vorstand diese Bewertungsmethode als wenig geeignet erachtet und deshalb nicht angewandt. Eine Erläuterung hinsichtlich der relativen Bewertung auf Basis der Multiplikatormethode zwischen Capital Stage und CHORUS finden Sie unter Ziffer 1.7.5.

(c) Kursziele von Analystenstudien

Der Vorstand hat ergänzend verfügbare Studien wesentlicher Equity Research Analysten sowohl für die CHORUS als auch für die Capital Stage ausgewertet. Eine Bewertung ausschließlich auf Grundlage der in diesen Studien ausgewiesenen Kursziele hat er als weniger geeignet erachtet und daher lediglich zu Plausibilisierungszwecken genutzt. Weder die den Analystenschätzungen zugrundeliegenden Planungsannahmen noch die den Kurszielen zugrundeliegenden Bewertungsansätze sind für Dritte vollständig transparent und auswertbar.

(d) Bewertung anhand von Liquidationswerten

Eine Bewertung auf Grundlage von Liquidationswerten ist ungeeignet, weil die Fortführung beider an der Transaktion beteiligter Unternehmen beabsichtigt ist.

1.7.4 Bewertung der CHORUS und Capital Stage

Auf Grundlage der vorstehend unter Ziffer 1.7.2 dargestellten Bewertungsansätze ergeben sich für die CHORUS und die Capital Stage folgende Bewertungen:

Bewertung der CHORUS

Der Wert der CHORUS beträgt auf Grundlage ihrer aktuellen Marktkapitalisierung (Drei-Monats-Durchschnittskurs vor dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG; 3-Monats-VWAP) rund EUR 235 Mio. Bei der Ermittlung des umsatzgewichteten Kurses nach Maßgabe des § 5 Abs. 1 der Angebotsverordnung zum WpÜG ("**WpÜG-AV**") wird der nach dem Handelsvolumen gewichtete Durchschnittskurs (VWAP) während der letzten drei Monate vor dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG berechnet. Dieser beläuft sich auf Grundlage der Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg für den hier relevanten Handelstag, den 27. Mai 2016, auf EUR 8,47 je Aktie.

Der im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse ermittelte Schlusskurs für die CHORUS-Aktie am 27. Mai 2016 beläuft sich auf EUR 8,17 je Aktie, was einer Marktkapitalisierung von EUR 226 Mio. entspricht.

Die für die Ermittlung der Marktkapitalisierung heranzuziehende Anzahl der am 27. Mai 2016 ausstehenden Aktien beläuft sich auf 27,7 Mio.

Bewertung der Capital Stage

Der Wert der Capital Stage beträgt auf Grundlage ihrer aktuellen Marktkapitalisierung (Drei-Monats-Durchschnittskurs vor dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG; 3-Monats-VWAP) rund EUR 572 Mio. Bei der Ermittlung des umsatzgewichteten Kurses nach Maßgabe des § 5 Abs. 1 WpÜG-AV wird der nach dem Handelsvolumen gewichtete Durchschnittskurs (VWAP) während der letzten drei Monate vor dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG berechnet. Dieser beläuft sich auf Grundlage der Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg für den hier relevanten Handelstag, den 27. Mai 2016, auf EUR 6,91 je Aktie.

Der im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse ermittelte Schlusskurs für die Capital Stage-Aktie am 27. Mai 2016 beläuft sich auf EUR 6,39 je Aktie, was einer Marktkapitalisierung von EUR 529 Mio. entspricht.

Die für die Ermittlung der Marktkapitalisierung heranzuziehende Anzahl der am 27. Mai 2016 ausstehenden Aktien beläuft sich auf 82,7 Mio.

1.7.5 Angemessenheit des Umtauschverhältnisses auf Grundlage der Bewertung der Capital Stage und der CHORUS

Auf Grundlage der vorstehend unter Ziffer 1.7.4 dargestellten Bewertung der Capital Stage und der CHORUS ergibt sich folgendes Wertverhältnis zwischen beiden Gesellschaften: Bezogen auf die im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse ermittelten Schlusskurse am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG und auf die zu diesem Stichtag jeweils ausstehende Anzahl der Aktien ergibt sich eine Marktkapitalisierung der Capital Stage von EUR 529 Mio. und der CHORUS von EUR 226 Mio.; dies entspricht einem Wertverhältnis von 70 % (Capital Stage) zu 30 % (CHORUS). Bezogen auf den nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurs der Aktien während der letzten drei Monate vor dem Tag der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG (3-Monats-VWAP) und auf die zu diesem Stichtag jeweils ausstehende Anzahl der Aktien ergibt sich eine Marktkapitalisierung der Capital Stage von EUR 572 Mio. und der CHORUS von EUR 235 Mio.; dies entspricht einem Wertverhältnis von 71 % zu 29 %.

Zur Plausibilisierung des angemessenen Umtauschverhältnisses hat der Vorstand vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots eine Vielzahl von Analysten publizierten Kursziele für die Capital Stage-Aktie sowie die CHORUS-Aktie ausgewertet: Auf Basis von Analystenerwartungen ergibt sich im arithmetischen Mittel eine Kurszielerwartung der Capital Stage von rund EUR 8,60 je Aktie bzw. für die CHORUS von rund EUR 13,15 je Aktie. Das sich hieraus ergebende Wertverhältnis unter Berücksichtigung der jeweiligen ausstehenden Aktien ist 66 % zu 34 %.

Da eine Zusammenführung als reiner Aktientausch erfolgt, ist eine relative Beitragsbetrachtung wesentlich: Auf Basis des Umtauschverhältnisses ergibt sich ein Eigentümerverhältnis von 64 % (Capital Stage) und 36 % (CHORUS). In Anbetracht der in Ziffer 1.7.3 erläuterten Multiplikatormethode beläuft sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis ("KGV") auf Basis der durchschnittlichen Analystenschätzungen für das laufende Geschäftsjahr (aktueller Stand gemäß Bloomberg) und der am Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse ermittelten Schlusskurse am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG) der Capital Stage auf 19.6x sowie für CHORUS auf 11.6x. Legt man das vorgesehene Umtauschverhältnis zugrunde, so wird ein impliziertes KGV für CHORUS von 15.2x angeboten, welches eine attraktive Prä-

mie für die Aktionäre der CHORUS bedeutet. Eine solche Prämie wird als angemessen erachtet und führt aufgrund der relativen KGV-Bewertung beider Unternehmen, da das KGV der CHORUS (inkl. Prämie) weiterhin unterhalb des KGV der Capital Stage liegt, zu keiner Wertverwässerung, sondern vielmehr zu einer deutlichen Werterhöhung für die jetzigen Aktionäre der Capital Stage, und das bereits ohne Berücksichtigung von Verbund- und Synergieeffekten.

Überdies sind der Vorstand der Capital Stage und der Vorstand der CHORUS gemeinsam der Auffassung, dass im Zuge eines Zusammenschlusses substantielle Verbund- und Synergieeffekte zugunsten der Aktionäre der Capital Stage und der CHORUS entstehen können, welche in den oben benannten Faktoren noch nicht berücksichtigt sind.

Das kombinierte Unternehmen ist der größte börsennotierte unabhängiger Stromerzeuger aus Erneuerbaren Energien in Deutschland und mit einer kombinierten Kapazität von über 900 MW (inkl. Asset Management) eines der bedeutendsten Unternehmen in diesem Tätigkeitsfeld sowohl in Deutschland als auch in Europa. Die gemeinsame Strategie verfolgt eine stetige Erweiterung des Portfolios mit der Möglichkeit, die Kapazitätsgrenzen von 1 GW noch in diesem Jahr zu überschreiten. Das kombinierte Unternehmen wird als aktiver Teilnehmer in der zunehmenden Konsolidierung des Energiemarktes gesehen und auch zukünftig mit dem klaren Ziel agieren, ihre Bedeutung und Marktgeltung als Stromerzeuger aus nachhaltigen Erneuerbaren Energien innerhalb und potenziell auch außerhalb von Europa zu stärken.

Mit dem Zusammenschluss beider Unternehmen sollen nach Möglichkeit Serviceverträge übertragen und Strukturen und Prozesse vereinheitlicht werden, wodurch operative, administrative und finanzielle Synergien entstehen können. Nach aktueller Einschätzung des Vorstands können kurz- und mittelfristig in diesem Bereich bedeutende Synergien zugunsten aller Aktionäre der kombinierten Gesellschaft geschaffen werden. Die Vorstände von Capital Stage und CHORUS sind zum aktuellen Stand der Überzeugung, dass allein im Bereich der Kostensynergien sowie der schrittweisen Übertragung von Serviceverträgen auf die Capital Stage kapitalisierte Synergien (Barwert) im zweistelligen Mio.-Bereich kurz- oder mittelfristig geschaffen werden können.

Darüber hinaus wird das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens substantiell gestärkt und mit einer kombinierten Marktkapitalisierung von EUR 824 Mio. (auf Basis der Gesamtzahl der Aktien der Capital Stage einschließlich der Neuen Capital

Stage-Aktien und des Xetra-Schlusskurses vom 27. Mai 2016) die Sichtbarkeit, als einer der größten börsennotierten unabhängigen Solar- und Windparkbetreiber in Europa, bei Investoren entscheidend erhöht. Des Weiteren wird durch die erhöhte Free Float Marktkapitalisierung die Attraktivität für Investoren und Liquidität deutlich zunehmen. Gemeinsames Ziel ist es, operativ zu wachsen mit einer mittelfristigen Möglichkeit in den MDAX aufgenommen zu werden.

Der Vorstand ist der Überzeugung, dass die Größenvorteile sowohl in Bezug auf das operative Portfolio als auch in Bezug auf die Marktkapitalisierung sowie die aktive Rolle des kombinierten Unternehmens in der weitergehenden Konsolidierung des Energiemarktes für die Aktionäre der Capital Stage und insbesondere für die Aktionäre der CHORUS von zusätzlichem Vorteil sein werden und eine Neubewertung der Aktie(n) unterstützen. Eine solche Neubewertung würde ein zusätzliches Wertsteigerungspotential für alle derzeitigen Capital Stage- und CHORUS-Aktionäre darstellen.

1.8 Begründung des beabsichtigten Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage

Grundsätzlich steht den Aktionären bei einer Kapitalerhöhung ein gesetzliches Bezugsrecht zu (§ 186 Abs. 1 Satz 1 AktG). Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung jedoch vor, in dem Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals das Bezugsrecht der Aktionäre gemäß § 186 Abs. 3 AktG auszuschließen.

Der Zweck der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss besteht darin, der Gesellschaft den Erwerb einer Beteiligung an der CHORUS zu ermöglichen, indem das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von Aktien der Gesellschaft gegen Erbringung von CHORUS-Aktien als Sacheinlage erhöht wird. Die mit der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung der Gesellschaft neu geschaffenen Aktien sollen im Rahmen eines an die CHORUS-Aktionäre gemäß §§ 29, 31 Abs. 2 Satz 1 Var. 2 WpÜG zu richtenden Umtauschgebots zum Erwerb aller von den CHORUS-Aktionären gehaltenen CHORUS-Aktien im Verhältnis von 5:3 ausgegeben werden. Das heißt im Rahmen des Umtauschgebots erhalten CHORUS-Aktionäre für jeweils drei (3) CHORUS-Aktien fünf (5) Neue Capital Stage-Aktien.

1.8.1 Interesse der Capital Stage an dem Bezugsrechtsausschluss

Die Transaktion und damit der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses liegen im Interesse der Gesellschaft. Der Bezugsrechtsausschluss ist zudem zur Verwirklichung des Gesellschaftsinteresses geeignet und erforderlich und steht in einem angemessenen Verhältnis zu den mit der Verwässerung verbundenen Folgen für die Aktionäre der Gesellschaft. Das Umtauschverhältnis zwischen den CHORUS-Aktien und den Neuen Capital Stage-Aktien von fünf (5) Neuen Capital Stage-Aktien für jeweils drei (3) CHORUS-Aktie ist nicht zu Lasten der Aktionäre der Gesellschaft unangemessen.

Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses – Erwerb einer Beteiligung an der CHORUS mittels Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage auf Grundlage eines Umtauschangebots an die CHORUS-Aktionäre – liegt im Interesse der Gesellschaft.

Dafür genügt es, wenn die an der Beschlussfassung beteiligten Organe auf Grund ihrer Abwägung davon ausgehen dürfen, dass die Kapitalerhöhung durch Sacheinlage zum Besten der Gesellschaft und damit letztlich aller Aktionäre ist.

Das Interesse der Gesellschaft an dem Zusammenschluss besteht insbesondere darin, die durch den Erwerb der CHORUS beabsichtigten, unter Ziffer 1.4 beschriebenen Wettbewerbsvorteile und Synergieeffekte zu erzielen.

1.8.2 Geeignetheit und Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Vorstand hält den Bezugsrechtsausschluss für geeignet und erforderlich, um den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck zu erreichen.

h) Geeignetheit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Vorstand hält den Bezugsrechtsausschluss für geeignet, um den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck zu erreichen, weil das Umtauschangebot an die CHORUS-Aktionäre einen Bezugsrechtsausschluss der Aktionäre der Gesellschaft voraussetzt.

i) Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschluss

Der Bezugsrechtsausschluss ist auch erforderlich, um diesen Zweck zu erreichen. Ein Bezugsrechtsausschluss ist erforderlich, wenn keine Alternative zur Verfügung steht oder der Bezugsrechtsausschluss bei mehreren Alternativen das von der Gesellschaft verfolgte Ziel am besten zu fördern vermag.

Der Vorstand der Gesellschaft hat tragfähige Alternativen eingehend geprüft, hält diese jedoch aufgrund des derzeitigen Stands für nicht oder weniger geeignet. Der Vorstand behält sich jedoch vor, die Prüfung der Handlungsalternativen weiter zu führen.

Hierbei ist darauf hinzuweisen, dass es die gemeinsame Übereinkunft der Vorstände und Aufsichtsräte der Capital Stage und der CHORUS ist, dass eine Zusammenführung ausschließlich im Rahmen eines Aktientauschs erfolgen soll, um allen Aktionären auch künftig die Teilhabe am Geschäftsverlauf des kombinierten Unternehmen zu ermöglichen. Gleichwohl hat der Vorstand denkbare Alternativen geprüft und ist zu der folgenden Einschätzung gelangt:

i. Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen ohne Bezugsrechtsausschluss

Als Alternative zur vorliegend vorgeschlagenen Transaktionsstruktur als reines Tauschangebot käme ein reines Barangebot an die CHORUS-Aktionäre in Betracht. Diese Transaktionsstruktur ist jedoch aus mehreren Gründen weniger geeignet als ein Erwerb im Wege eines Umtauschangebots.

Für die Finanzierung eines reinen Barangebots an die CHORUS-Aktionäre wären erhebliche zusätzliche Finanzierungsmaßnahmen erforderlich gewesen, denn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen müsste in einem Umfang durchgeführt werden, dass auch im Fall einer 100 %-igen Annahmquote genügend Barmittel zu Verfügung stehen. Da die Gesellschaft derzeit nicht über ausreichende liquide Mittel in der für ein reines Barangebot erforderlichen Höhe verfügt, müsste eine umfangreiche Fremdkapitalisierung in Anspruch genommen werden. Der Umfang der Zeichnung der Aktien und die Höhe des Bezugspreises im Rahmen einer Kapitalerhöhung – jedenfalls mit einem solchen Volumen – hätte jedoch nicht mit Bestimmtheit vorhergesagt werden können und wäre in besonderer Weise abhängig von den Marktgegebenheiten zum Zeitpunkt der Umsetzung der Kapitalmaßnahme gewesen.

Um hinreichende Sicherheit über die Finanzierbarkeit des Angebots zu erlangen, hätte eine Bezugsrechtsemission dem Beginn der Annahmefrist eines Übernahmeangebots zeitlich vorgelagert sein müssen. Dies bedeutet, dass sie in Unkenntnis der tatsächlichen Annahmquote bzw. des Erfolgs des Übernahmeangebotes hätte erfolgen müssen. In Folge dessen wäre die Gesellschaft nach Durchführung einer Barkapitalerhöhung in dem erforderlichen Umfang signifikant überkapitalisiert gewesen, wenn das Übernah-

meangebot beispielsweise wegen eines konkurrierenden Angebots oder des Nichteintritts von Angebotsbedingungen nicht oder wegen einer geringeren als der zur Berechnung des Umfangs der Barkapitalerhöhung zugrunde liegenden Annahmequote nur teilweise hätte umgesetzt werden können.

Angesichts des Umfangs der erforderlichen Kapitalerhöhung und um das Marktrisiko während der Zeichnungsphase angemessen steuern zu können, wäre es schließlich erforderlich gewesen, die Neuen Capital Stage-Aktien mit einem substantiellen Abschlag auf ihren derzeitigen Marktwert anzubieten, wodurch sich die Anzahl der auszugebenden Aktien deutlich erhöht hätte. Als Folge hätte sich der aus der Transaktion resultierende Vermögenszuwachs für die Capital Stage-Aktionäre vermindert.

ii. Vollständige Fremdfinanzierung des beabsichtigten Beteiligungserwerbs

Eine Fremdfinanzierung des Erwerbs scheidet angesichts des Umfangs der für den Erwerb der CHORUS erforderlichen Finanzierung aus. Die Capital Stage hat gemäß Geschäftsbericht zum 31. Dezember 2015 eine Eigenkapitalquote von 19,8 %.

Die CHORUS hat nach den Angaben des Geschäftsberichts zum 31. Dezember 2015 eine Eigenkapitalquote von 37,8 %.

Eine vollständige Fremdfinanzierung des Erwerbs sämtlicher Aktien der CHORUS einschließlich der vorgesehenen Prämie würde in einer Eigenkapitalquote des kombinierten Unternehmens von ca. 15,2 % resultieren.

Diese Eigenkapitalquote läge sowohl deutlich unter dem branchenüblichen Durchschnitt als auch dem von Fremdkapitalgebern für tragfähig gehaltenen Verschuldungsgrad. Ein Verschuldungsgrad in dieser Höhe widerspräche zudem den Erwartungen der Investoren an das Management der Capital Stage, das sich in der Vergangenheit klar zu dem Ziel einer konservativen Kapitalstruktur bekannt hat. Weiterhin wären negative Auswirkungen auf das Kreditrating der Capital Stage zu erwarten, was das Refinanzierungsrisiko auch in Bezug auf bestehende Finanzverbindlichkeiten und, jedenfalls mittelfristig, die Finanzierungskosten der Gesellschaft deutlich erhöhen würde bzw. möglicherweise zu einem (existenzbedrohenden) Verlust der Refinanzierungsfähigkeit führen könnte.

iii. Erwerb der CHORUS-Aktien gegen Sachleistung unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals

Der Vorstand hat als mögliche alternative Transaktionsstruktur auch den Erwerb der Aktien der CHORUS gegen Sacheinlage unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals in Betracht gezogen. Die ordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft hat am 25. Mai 2016 die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals in Höhe von EUR 37.741.756,00 gegen Ausgabe von bis zu 37.741.756 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien beschlossen. Da das Übernahmeangebot auf den Erwerb sämtlicher CHORUS-Aktien ausgerichtet ist und den CHORUS-Aktionären fünf (5) Neue Capital Stage-Aktien für jeweils drei (3) CHORUS-Aktien angeboten werden sollen, genügt das zur Verfügung stehende genehmigte Kapital nicht zur Finanzierung der Transaktion.

iv. Verschmelzung

Schließlich wäre auch ein Erwerb im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme (§ 2 Nr. 1 UmwG) weniger geeignet gewesen und wurde vom Vorstand daher ebenfalls verworfen. Eine Verschmelzung bedarf intensiver gemeinsamer Vorbereitung durch beide Gesellschaften. So muss ein Verschmelzungsprüfer gerichtlich bestellt werden und eine Prüfung durchführen (§§ 9 Abs. 1, 10, 12 i.V.m. § 60 UmwG). Das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft hätte bei der dafür im vorliegenden Fall erforderlichen Verschmelzung mit Kapitalerhöhung (§ 69 UmwG) zudem in gleicher Weise wie im Fall einer Sachkapitalerhöhung ausgeschlossen werden müssen, weil die durch die Kapitalerhöhung geschaffenen neuen Aktien zwingend den CHORUS-Aktionären zu gewähren gewesen wären. Überdies sind die Erfolgsaussichten dieser Transaktionsstruktur im vorliegenden Fall angesichts hohen Anteils der im Streubesitz befindlichen CHORUS-Aktien von 85,4 % äußerst ungewiss, weil auch die CHORUS-Aktionäre dem Verschmelzungsvertrag durch Hauptversammlungsbeschluss zustimmen müssten mit einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals umfasst (§ 65 Abs. 1 UmwG).

1.8.3 Angemessenheit des Bezugsrechtsausschlusses und Angemessenheit des Umtauschverhältnisses

Der Bezugsrechtsausschluss ist ferner angemessen, um den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck des Erwerbs einer Beteiligung an der CHORUS mittels Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage im Rahmen eines Umtauschangebots an die CHORUS-Aktionäre zu erreichen. Zudem ist das Umtauschverhältnis zwischen den CHORUS-

Aktien und den Neuen Capital Stage-Aktien nicht zu Lasten der Capital Stage-Aktionäre unangemessen hoch.

a) Angemessenheit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Bezugsrechtsausschluss im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage führt zwangsläufig zu einer Verwässerung der Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre der Capital Stage, da diese vom Bezug der Neuen Capital Stage-Aktien zwangsläufig ausgeschlossen werden müssen.

Diese Verwässerung der Mitgliedschaftsrechte steht jedoch in einem angemessenen Verhältnis zu dem im Gesellschaftsinteresse verfolgten Zweck – dem Erwerb der CHORUS-Aktien im Wege eines Umtauschangebots, bei dem die als Gegenleistung angebotenen Aktien der Capital Stage aus einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage geschaffen werden – und ist deshalb gerechtfertigt.

b) Angemessenheit des Umtauschverhältnisses

Das Umtauschverhältnis von jeweils drei (3) CHORUS-Aktien gegen fünf (5) Neue Capital Stage-Aktien ist auch nicht zu Lasten der Capital Stage Aktionäre unangemessen hoch.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Bezugsrechtsausschluss geeignet, erforderlich und zumutbar ist, um den verfolgten Zweck zu erreichen, da der Wert der einzubringenden CHORUS-Aktien den Wert der hierfür auszugebenden Neuen Capital Stage-Aktien mindestens erreicht. Das Interesse der Capital Stage am Erwerb der CHORUS rechtfertigt vor diesem Hintergrund die sich durch den Bezugsrechtsausschluss ergebende quotale Verwässerung der Aktionäre der Capital Stage.

Der Vorstand hält daher den Bezugsrechtsausschluss und das der Sachkapitalerhöhung zugrundeliegende Umtauschverhältnis aus Sicht der Capital Stage für angemessen.

* * *

Hamburg, im Mai 2016

Capital Stage AG

Der Vorstand