

**Pflichtveröffentlichung**  
**gemäß § 27 Abs. 3 Satz 1 in Verbindung mit § 14 Abs. 3 Satz 1 des**  
**Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („WpÜG“)**

**Gemeinsame Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats**

der

**BHS tabletop Aktiengesellschaft**  
Ludwigsmühle 1, 95100 Selb, Deutschland

**gemäß § 27 Abs. 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes**

zu dem

**freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot (Barangebot)**

der

**BHS Verwaltungs AG**  
Sendlinger Straße 10, 80331 München, Deutschland

**an die Aktionäre der BHS tabletop AG**

Aktien der BHS tabletop AG:

ISIN DE0006102007

## Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung .....	4
2. Rechtliche Grundlage der Stellungnahme .....	5
3. Allgemeine Informationen zur Stellungnahme .....	6
3.1 Tatsächliche Grundlage .....	6
3.2 Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre .....	7
3.3 Veröffentlichung der Stellungnahme.....	7
4. Informationen zur BHS tabletop AG .....	8
4.1 Organe, Unternehmensgegenstand .....	8
4.2 Kapitalstruktur .....	8
4.3 Börsenzulassung .....	9
4.4 Geschäftstätigkeit der BHS und des BHS-Konzerns.....	9
4.5 Tochtergesellschaften von BHS als gemeinsam handelnde Personen.....	9
4.6 Aktionärsstruktur der BHS .....	10
5. Informationen zur Bieterin .....	11
5.1 Beschreibung der Bieterin, Organe, Geschäftstätigkeit.....	11
5.2 Beschreibung und Organe der Serafin 13. Verwaltungs GmbH und der Serafin GmbH .....	11
5.3 Geschäftstätigkeit der Serafin-Gruppe .....	12
5.4 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen .....	12
5.5 Erwerb von BHS-Aktien, auf BHS-Aktien bezogene Instrumente, zuzurechnende Anteile... 13	
6. Informationen zum Angebot .....	15
6.1 Rechtlicher Rahmen, Umfang .....	15
6.2 Annahmefrist, weitere Annahmefrist.....	15
6.3 Keine Angebotsbedingungen.....	16
6.4 Entschädigung für den Verlust bestimmter Rechte .....	16
6.5 Finanzierung des Angebots .....	16
7. Stellungnahme zu Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung .....	17
7.1 Gesetzliche Anforderungen .....	17
7.2 Anforderungen gemäß § 5 WpÜG-Angebotsverordnung.....	17
7.3 Anforderungen gemäß § 4 WpÜG-Angebotsverordnung.....	18
7.4 Bewertung und Gesamtwürdigung der Angemessenheit des Angebotspreises durch Vorstand und Aufsichtsrat der BHS.....	19
7.4.1 Fairness Opinion der M.M. Warburg .....	19
7.4.2 Eigene Beurteilung von Vorstand und Aufsichtsrat.....	20

8. Stellungnahme zu den Zielen und Absichten der Bieterin und die voraussichtliche Folgen eines erfolgreichen Angebots insbesondere für die Zielgesellschaft, deren Standorte sowie deren Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingung .....	22
8.1 Wirtschaftliche und strategische Hintergründe des Angebots .....	22
8.2 Absichten der Bieterin und die voraussichtliche Folgen eines erfolgreichen Angebots insbesondere für die Zielgesellschaft, deren Standorte sowie deren Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingung .....	23
8.2.1 Künftige Geschäftstätigkeit.....	23
8.2.2 Sitz der BHS, Standorte .....	24
8.2.3 Vermögensverwendung und künftige Verpflichtungen .....	24
8.2.4 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und die Beschäftigungsbedingungen .....	25
8.2.5 Vorstand und Aufsichtsrat.....	25
8.2.6 Mögliche Strukturmaßnahmen .....	25
8.2.7 Dividendenzahlung.....	27
9. Auswirkungen des Angebots auf die Aktionäre der Gesellschaft .....	29
9.1 Mögliche Auswirkungen bei Annahme des Angebots .....	29
9.2 Mögliche Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots .....	30
10. Aktienbesitz der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats .....	33
10.1 Vorstand .....	33
10.2 Aufsichtsrat.....	34
10.3 Absichten der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats, die Inhaber von BHS-Aktien sind, das Angebot anzunehmen.....	34
10.4 Keine Interessenkonflikte .....	34
11. Zusammenfassung und Empfehlung des Vorstands und des Aufsichtsrats.....	35

## 1. Einleitung

Die BHS Verwaltungs AG (die „**Bieterin**“) mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 232184 ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Serafin 13. Verwaltungs GmbH und damit mittelbar eine 100%ige Tochtergesellschaft der Serafin GmbH mit Sitz in München. Die Bieterin hat am 24. März 2017 gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) die Entscheidung zur Abgabe eines Erwerbsangebots für die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der BHS tabletop Aktiengesellschaft (nachfolgend auch „**BHS**“ oder die „**Gesellschaft**“) bekannt gegeben.

Am 24. März 2017 hatte die Bieterin der BHS ferner mitgeteilt, dass sie am 24. März 2017 einen Aktienkaufvertrag mit den Hauptaktionären der BHS, der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, der Deutsche Bank Aktiengesellschaft und der proHeq GmbH, sowie weitere Aktienkaufverträge mit Aktionären zum Erwerb von insgesamt 2.936.580 auf den Inhaber lautenden Stückaktien (entsprechend 86,05% des Grundkapitals und der Stimmrechte) der BHS abgeschlossen habe. Der Vollzug der oben genannten Aktienkaufverträge stehe unter der Bedingung der fusionskontrollrechtlichen Freigabe durch die zuständigen Behörden.

Am 27. April 2017 hat die Bieterin gemäß § 14 Abs. 2 Satz 1, Abs. 3 Satz 1 WpÜG die Angebotsunterlage im Sinne von § 11 WpÜG (die „**Angebotsunterlage**“) nach Gestattung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) vom 27. April 2017 veröffentlicht. Die Angebotsunterlage ist im Internet unter <http://www.bhs-angebot.de> abrufbar. Ferner erfolgt die Veröffentlichung durch Bereithaltung der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bei der Commerzbank Aktiengesellschaft, CC-APM ECM Technical Execution, Mainzer Landstraße 151, 60327 Frankfurt am Main, Deutschland (Bestellung per Telefax an +49 (69) 136-23449 unter Angabe einer vollständigen Postadresse). Die Hinweisbekanntmachungen über die Abrufbarkeit im Internet sowie die Bereithaltung bei der Commerzbank AG wurden im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht.

Laut Angebotsunterlage wurde die fusionskontrollrechtliche Freigabe durch das Bundeskartellamt zwischenzeitlich am 26. April 2017 erteilt, sodass die aufschiebende Bedingung für den Vollzug der am 24. März 2017 abgeschlossenen Aktienkaufverträge eingetreten sei.

Das in der Angebotsunterlage unterbreitete Angebot zum Erwerb von sämtlichen auf den Inhaber lautenden Stückaktien der BHS, ISIN DE0006102007, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der BHS in Höhe von EUR 2,56 und aller hiermit im Zeitpunkt der Übertragung verbundenen Rechte, insbesondere der Gewinnbeteiligungsrechte für das Geschäftsjahr 2016 (nachfolgend „**BHS-Aktien**“) richtet sich an sämtliche Aktionäre der BHS und bezieht sich auf den Erwerb der zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots ausgegebenen BHS-Aktien, die nicht von der Bieterin gehalten werden (nachfolgend „**das Angebot**“). Der in der Angebotsunterlage von der Bieterin für die BHS-Aktien gebotene Preis beträgt

**EUR 14,70**

In bar für jede BHS-Aktie (Barangebot).

Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der BHS (der „**Vorstand**“) am 27. April 2017 von der Bieterin übermittelt. Der Vorstand hat die Angebotsunterlage unverzüglich an den Aufsichtsrat der BHS (der „**Aufsichtsrat**“) sowie an den Betriebsrat der BHS (der „**BHS-Betriebsrat**“) weitergeleitet.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat geben zu dem Angebot die folgende gemeinsame Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG (die „**Stellungnahme**“) ab. Die Veröffentlichung dieser Stellungnahme wurde vom Vorstand am 4. Mai 2017 und vom Aufsichtsrat am 4. Mai 2017 einstimmig beschlossen.

## **2. Rechtliche Grundlage der Stellungnahme**

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft sind gemäß § 27 WpÜG verpflichtet, eine begründete Stellungnahme zum Angebot und etwaigen Änderungen des Angebots abzugeben.

In ihrer Stellungnahme haben der Vorstand und der Aufsichtsrat gemäß § 27 Abs. 1 Satz 2 WpÜG insbesondere einzugehen auf

- die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung,
- die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Gesellschaft, die Arbeitnehmer der Gesellschaft und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Gesellschaft,

- die von der Bieterin mit dem Angebot verfolgten Ziele und
- die Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Gesellschaft sind, das Angebot anzunehmen.

Der zuständige Betriebsrat ist gem. § 27 Abs. 2 WpÜG berechtigt, dem Vorstand eine Stellungnahme zum Angebot zu übermitteln, die der Vorstand der Gesellschaft seiner eigenen Stellungnahme beizufügen hat. Der BHS-Betriebsrat hat dem Vorstand keine eigene Stellungnahme zu dem Angebot übermittelt.

### **3. Allgemeine Informationen zur Stellungnahme**

#### **3.1 Tatsächliche Grundlage**

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Angaben, Erwartungen, Beurteilungen und in die Zukunft gerichtete Annahmen, Aussagen und Absichten beruhen auf den am Tag der Beschlussfassung über die Veröffentlichung der Stellungnahme für den Vorstand und den Aufsichtsrat verfügbaren Informationen. Sie geben deren zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen und Annahmen wieder, die sich nach der Veröffentlichung der Stellungnahme ändern können. Der Vorstand und der Aufsichtsrat werden diese Stellungnahme nur entsprechend den gesetzlichen Vorschriften des deutschen Rechts aktualisieren.

Die Aussagen zur Bieterin und den mit ihr verbundenen Unternehmen beruhen ausschließlich auf öffentlich zugänglichen Informationen, insbesondere auf der Angebotsunterlage. Angaben zu Absichten der Bieterin beruhen ausschließlich auf den Angaben in der Angebotsunterlage.

Vorstand und Aufsichtsrat haben keine eigenständige Überprüfung des Angebots im Hinblick auf die Einhaltung sämtlicher, insbesondere ausländischer kapitalmarktrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (vgl. bspw. S. 4 der Angebotsunterlage) vorgenommen.

Vorstand und Aufsichtsrats der BHS haben sich bei der Abfassung dieser Stellungnahme und den darin enthaltenen Angaben, Beurteilungen und Empfehlungen allein vom Interesse der BHS und der Aktionäre der BHS leiten lassen. Sie haben bei ihrer Abfassung eine neutrale Position eingenommen, was auch dadurch sichergestellt wurde, dass sie eine Beurteilung der Angemessenheit der Höhe des Barabfindungsangebots aus finanzieller Sicht (sogenannte „**Fairness Opinion**“) durch die M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KgaA (nachfolgend „**M.M.**

**Warburg**“) eingeholt haben. Das Ergebnis der Fairness Opinion hat M.M. Warburg Vorstand und Aufsichtsrat der BHS in einer Zusammenfassung mitgeteilt, die dieser Stellungnahme als Anlage 1 beigefügt ist.

### 3.2 Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre

Die in dieser Stellungnahme enthaltene Beschreibung des Angebots erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots sind allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich auf die wir hiermit ausdrücklich verwiesen. Deren vollständige Lektüre wird empfohlen. Die Aussagen und Beurteilungen in dieser Stellungnahme sind für die Aktionäre der Gesellschaft in keiner Weise bindend.

Jeder Aktionär der Gesellschaft muss unter Würdigung der Gesamtumstände seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Wertes und der Handelbarkeit der BHS-Aktien eine eigene Einschätzung darüber treffen, ob und gegebenenfalls für wie viele BHS-Aktien er das Angebot annimmt. Die Aktionäre der Gesellschaft sind für ihre Entscheidungen im Hinblick auf das Angebot selbst verantwortlich. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen keine Haftung für den Fall, dass sich eine Annahme oder Nichtannahme des Angebots für die Gesellschaft oder deren Aktionäre als wirtschaftlich nachteilig darstellen sollte.

### 3.3 Veröffentlichung der Stellungnahme

Diese Stellungnahme wird — ebenso wie etwaige zusätzliche Stellungnahmen oder Änderungen dieser Stellungnahme — durch Bekanntgabe im Internet unter <http://www.bhs-tabletop.de/index.php/veroeffentlichungen-zum-uebernahmeangebot.html> sowie durch Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht. Diese Stellungnahme wird ausschließlich in deutscher Sprache veröffentlicht.

## 4. Informationen zur BHS tabletop AG

#### 4.1 Organe, Unternehmensgegenstand

Die BHS ist eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Selb, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hof unter der Registernummer HRB 98.

Dem Vorstand gehören folgende Mitglieder an:

- Christian Strootmann, Vorstandsvorsitzender der BHS,
- Uwe Kolb, Vorstand Finanzen der BHS,
- Rainer Schwarzmeier, Vorstand Produktion und Logistik der BHS

Der Aufsichtsrat setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen:

- Hans G. Beckmann, Bad Honnef, Aufsichtsratsvorsitzender,
- Dr. Herbert Schäffner, Frankfurt am Main, Stellvertretender Vorsitzender
- Bernd Stöppel, Geislingen/Steige
- Hans-Volker Sprave, München
- Cathrin Kick, Schönwald, Arbeitnehmervertreterin
- Michael Ott, Schönwald, Arbeitnehmervertreter

Gemäß § 2 der Satzung der BHS umfasst der Unternehmensgegenstand die Herstellung, den Vertrieb und die Vermietung von Gegenständen aus keramischen oder anderen Materialien und von Erzeugnissen benachbarter Fachgebiete und die von zugehörigen Dienstleistungen. In diesem Rahmen ist die Gesellschaft zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig oder nützlich erscheinen, insbesondere zur Errichtung von Zweigniederlassungen im In- und Ausland, zur Beteiligung an anderen Unternehmungen gleicher oder verwandter Art und zu deren Erwerb sowie zum Abschluss von Interessengemeinschafts- und Unternehmensverträgen.

Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

#### 4.2 Kapitalstruktur

Das eingetragene Grundkapital der BHS beläuft sich auf EUR 8.724.684,66 und ist in 3.412.800 nennwertlose Inhaberstückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 2,56 je BHS-Aktie eingeteilt. Jede BHS-Aktie gewährt eine Stimme. Neben den Inhaberstückaktien gibt es keine anderen Aktiengattungen.



Zum derzeitigen Zeitpunkt verfügt die Gesellschaft weder über Genehmigtes Kapital, noch über Bedingtes Kapital, noch über eigene Aktien.

#### 4.3 Börsenzulassung

Die BHS-Aktien (ISIN DE0006102007) sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) sowie der Börsen in Berlin, Düsseldorf und München zugelassen. Darüber hinaus sind sie in den Freiverkehr der Börse in Stuttgart einbezogen.

#### 4.4 Geschäftstätigkeit der BHS und des BHS Konzerns

Die BHS tabletop AG versteht sich als Spezialist für internationale Tischkultur in der Außerhausverpflegung. Die Produkte des Unternehmens geben Antworten auf sich wandelnde Lebens- und Essgewohnheiten und übersetzen internationale Speisetrends in attraktive und funktionale Lösungen für den gedeckten Tisch.

Als Weltmarktführer für Profi-Porzellan ist BHS in mehr als 120 Ländern präsent. Die Unternehmensmarken Bauscher, Tafelstern professional porcelain und Schönwald setzen in ihren Märkten Maßstäbe.

BHS bietet mit ihren Produktionsstandorten in Selb, Schönwald und Weiden sowie einem weltweiten Vertriebsnetz Antworten für unterschiedliche gastronomische Anforderungen, individuelle Kollektionen für Fünf-Sterne-Hotels, Restaurants, Cafés und Gaststätten sowie funktionale, formschöne Lösungen für Fluglinien, Kreuzfahrtschiffe, Krankenhäuser und Betriebsrestaurants.

#### 4.5 Tochtergesellschaften von BHS als gemeinsam handelnde Personen

BHS hat folgende Tochtergesellschaften im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG, die gemäß § 2 Absatz 5 Satz 3 WpÜG als mit der BHS gemeinsam handelnde Personen gelten:

BHS tabletop Beteiligungs GmbH, Deutschland

T&T Tools and Technologies GmbH, Deutschland

BauscherHepp, Inc., USA

DCA v Asi s.r.o., Tschechien

HCM Marienbad s.r.o., Tschechien

John Artis Ltd., Vereinigtes Königreich

Weitere Tochterunternehmen i.S.v. § 2 Absatz 6 WpÜG bestehen nicht.

#### 4.6 Aktionärsstruktur der BHS

Die BHS-Aktien werden nach Kenntnis von Vorstand und Aufsichtsrat auf Basis der ihr gegenüber gemäß §§ 21 WpHG ff. bis zum 3. Mai 2017 erfolgten Mitteilungen wie folgt gehalten:

Aktionär	Beteiligung in % (gerundet auf eine Nachkommastelle)
Deutsche Bank AG	28,9 %
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG,	28,9 %
proheq GmbH	24,9 %
Share Value Stiftung	7,0 %
Streubesitz	10,3 %

In dieser Tabelle sind nur direkte Beteiligungen in Höhe von 3 % oder mehr des Grundkapitals bzw. der Stimmrechte aufgeführt.

Die diesbezüglichen Angaben der Bieterin sowie die weiteren unter Ziffer 7 der Angebotsunterlage gemachten Angaben zur Aktionärsstruktur der BHS sind zutreffend.

## 5. Informationen zur Bieterin

## 5.1 Beschreibung der Bieterin, Organe, Geschäftstätigkeit

Die Bieterin, die BHS Verwaltungs AG, ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 232184. Das Grundkapital der Bieterin beträgt EUR 50.000,-. Das Geschäftsjahr der Bieterin ist das Kalenderjahr.

Einzelvertretungsberechtigtes Vorstandsmitglied der Bieterin ist Herr Marco Pagacz. Der Aufsichtsrat der Bieterin besteht aus den Mitgliedern Herr Mario Herrmann (Vorsitzender), Frau Dr. Annabell Grupp (stellvertretende Vorsitzende) und Herr Dr. Dominik Socher.

Nach den eigenen, hier nicht überprüften, Angaben der Bieterin hat diese bis auf den Abschluss der in der Angebotsunterlage im Einzelnen bezeichneten Aktienkaufverträgen mit Aktionären der BHS keine Geschäftstätigkeit entfaltet.

Der in der Satzung festgelegte Unternehmensgegenstand der Bieterin sind die Beratung von Unternehmen mit Ausnahme der Rechts- und Steuerberatung sowie der Erwerb, die Veräußerung und die Verwaltung von Beteiligungen und die Verwaltung des eigenen Vermögens mit Ausnahme erlaubnispflichtiger Tätigkeiten nach dem KWG/KAGB.

## 5.2 Beschreibung und Organe der Serafin 13. Verwaltungs GmbH und der Serafin GmbH

Alleinige Aktionärin der Bieterin ist laut den Angebotsunterlagen die Serafin 13. Verwaltungs GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 224328, die wiederum eine 100%ige Tochtergesellschaft der Serafin GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 184758 ist. Alleiniger Gesellschafter der Serafin GmbH ist laut den Angebotsunterlagen Herr Philipp Haindl, München.

Jeweils einzelvertretungsberechtigte Geschäftsführer der Serafin 13. Verwaltungs GmbH sind laut Handelsregister Herr Philipp Haindl, Herr Falk Daum und Herr Dino Kitzinger. Einzelvertretungsberechtigter Geschäftsführer der Serafin GmbH ist laut Handelsregister Herr Philipp Haindl.

Das Stammkapital der Serafin 13. Verwaltungs GmbH und der Serafin GmbH beträgt jeweils EUR 25.000,-.

### 5.3 Geschäftstätigkeit der Serafin-Gruppe

Die Serafin GmbH und die von ihr beherrschten Unternehmen („Serafin-Gruppe“) ist eine Unternehmensgruppe, deren Geschäftstätigkeit laut der Angebotsunterlage der Erwerb von Unternehmen mit einem Umsatz ab EUR 20 Mio. pro Jahr ist mit dem Ziel des Aufbaus einer Unternehmensgruppe mit einer Milliarde Umsatz pro Jahr. Die Serafin GmbH agiere zwischen den Unternehmen der Serafin-Gruppe als Bindeglied bei strategischen und finanziellen Fragestellungen und unterstützte diese aktiv bei der Umsetzung operativer Maßnahmen, wobei jedes einzelne Unternehmen dabei seine Identität bewahrt.

### 5.4 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Als gemeinsam mit der Bieterin handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG gelten nach Angaben der Bieterin (vgl. Ziffer 5.2.1 der Angebotsunterlage) Herr Philipp Haindl, Herr Patrick Haindl sowie die in Anlage 2 zur Angebotsunterlage aufgeführten Gesellschaften (zusammen die **„gemeinsam handelnden Personen“**).

Weitere mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen gibt es nach Angaben der Bieterin nicht und sind uns auch nicht bekannt.

Die Bieterin hat unter Ziffer 5.2.2 der Angebotsunterlage angegeben, dass bei Vollzug der Aktienkaufverträge 1-4 (vgl. nachstehende Ziffer 5.5) und des Angebots die Bieterin die Kontrolle über die BHS „auf Grund eines Übernahmeangebots“ i.S.d. § 35 Absatz 3 WpÜG erwerbe, so dass für sie keine Verpflichtung bestehe, den BHS-Aktionären ein Pflichtangebot zu unterbreiten.

Wir haben diese Aussage rechtlich nicht überprüft. Im Hinblick darauf, dass Übernahmeangebote, die in einen Paketerwerb eingebunden sind, welcher wiederum erst nach Fusionskontrollfreigabe vollzogen wird und bei denen in der Angebotsunterlage hierauf hingewiesen wird, unter das Privileg des § 35 Absatz 3 WpÜG fallen sollen, halten wir diese Auffassung für plausibel.

Gleiches gilt hinsichtlich der Aussage, dass eine Befreiungswirkung auch hinsichtlich der mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen eintrete. Auch diese Auffassung halten wir für

plausibel.

## 5.5 Erwerb von BHS-Aktien, auf BHS-Aktien bezogene Instrumente, zuzurechnende Anteile

Am 24. März 2017 hatte die Bieterin der BHS mitgeteilt, dass sie am 24. März 2017 Aktienkaufverträge mit den Hauptaktionären der BHS, der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, der Deutsche Bank Aktiengesellschaft und der proHeq GmbH, sowie weitere Aktienkaufverträge mit Aktionären zum Erwerb von insgesamt 2.936.580 auf den Inhaber lautenden Stückaktien (entsprechend 86,05% des Grundkapitals und der Stimmrechte) der BHS abgeschlossen habe. Der Vollzug der oben genannten Aktienkaufverträge stehe unter der Bedingung der fusionskontrollrechtlichen Freigabe durch die zuständigen Behörden.

Die vorgenannten Aktienkaufverträge einschließlich der darin jeweils vereinbarten Aktienkaufpreise hat die Bieterin in ihrer Angebotsunterlage unter Ziffer 6.2.1 beschrieben worauf wir ausdrücklich verweisen. Sie werden als „**Aktienkaufverträge 1-4**“ bezeichnet.

Laut Angebotsunterlage betrug der Aktienkaufpreis beim Kauf von 2.823.038 BHS-Aktien von der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, der Deutsche Bank AG und der proHeq GmbH (von der Bieterin als „**Aktienkaufvertrag 1**“ bezeichnet) EUR 10,00 pro BHS-Aktie. Beim Kauf von 77.594 BHS-Aktien von Frau Ingrid Weispfennig (von der Bieterin als „**Aktienkaufvertrag 2**“ bezeichnet), beim Kauf von 26.427 BHS-Aktien von Frau Christiane Weispfennig (von der Bieterin als „**Aktienkaufvertrag 3**“ bezeichnet) und beim Kauf von 9.521 BHS-Aktien von der Felix Beteiligungen GmbH (von der Bieterin als „**Aktienkaufvertrag 4**“ bezeichnet) betrug der Kaufpreis jeweils EUR 14,20 pro BHS-Aktie. Die in den Aktienkaufverträgen 1-4 vereinbarten Kaufpreise pro Aktie reduzieren sich laut Angebotsunterlage jeweils um die Dividende je BHS-Aktie, die auf der Hauptversammlung der Gesellschaft zwischen Unterzeichnung und Vollzug des jeweiligen Aktienkaufvertrages beschlossen wird. Der Vollzug der Aktienkaufverträge 2-4 habe unter der aufschiebenden Bedingung der fusionskontrollrechtlichen Freigabe des von der Bieterin abgeschlossenen Aktienkaufvertrages 1 durch die zuständigen Kartellbehörden gestanden.

Laut Angebotsunterlage wurde die fusionskontrollrechtliche Freigabe des von der Bieterin abgeschlossenen Aktienkaufvertrages 1 durch die zuständige Kartellbehörde am 26. April 2017 erteilt.

Ferner hat laut Angebotsunterlage am 24. März 2017 Herr Patrick Haindl, der laut Angabe der Bieterin eine mit ihr gemeinsam handelnde Person ist, einen Aktienkaufvertrag mit der Share Value Stiftung über den Erwerb von insgesamt 241.779 auf den Inhaber lautenden Stückaktien (entsprechend 7,084 % des Grundkapitals und der Stimmrechte) der BHS zu einem Kaufpreis von EUR 14,20 abzüglich einer Dividende, die auf der Hauptversammlung der BHS zwischen Unterzeichnung und Vollzug des jeweiligen Aktienkaufvertrages beschlossen wird, abgeschlossen. Laut Angebotsunterlage stand auch der Vollzug dieses Aktienkaufvertrages (von der Bieterin „**Share Value Aktienkaufvertrag**“ genannt) unter der aufschiebenden Bedingung der fusionskontrollrechtlichen Freigabe des Aktienkaufvertrages 1 durch die zuständigen Kartellbehörden, die am 26. April 2017 erteilt wurde.

Laut Angebotsunterlage geht die Bieterin davon aus, dass sie voraussichtlich am 04. Mai 2017 das Eigentum an den gemäß den Aktienkaufverträgen 1-4 verkauften BHS-Aktien erwerben wird und dass zum gleichen Zeitpunkt auch Herr Patrick Haindl das Eigentum an den gemäß dem Share Value Aktienkaufvertrag verkauften BHS-Aktien erwerben wird.

Insgesamt haben die Bieterin und der mit ihr gemeinsam handelnde Herr Patrick Haindl damit Aktienkaufverträge über 3.178.359 BHS-Aktien (entsprechend 93,13 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der BHS) abgeschlossen. In der Angebotsunterlage wird unter Ziffer 6.3.3 insbesondere darauf hingewiesen, dass die Bieterin und Herr Patrick Haindl sich darüber verständigt hätten, sich in zukünftige Hauptversammlungen der BHS im Hinblick auf die Ausübung des Stimmrechts abzustimmen und ihren Einfluss auf die BHS zu koordinieren.

Bei den Aktienkaufverträgen 1-4 und dem Share Value Aktienkaufvertrag handelt es sich laut der Angebotsunterlage um auf den Erwerb von BHS-Aktien bezogene Instrumente im Sinne von § 25 Absatz 1 Satz 1 WpHG, so dass die Bieterin und der mit ihr gemeinsam handelnde Herr Patrick Haindl Inhaber von auf den Erwerb von BHS-Aktien bezogenen Instrumenten im Sinne von § 25 Absatz 1 Satz 1 WpHG seien.

Entsprechende Mitteilungen gemäß § 25 WpHG sind der BHS am 28. März 2017 zugegangen und wurden von ihr gemäß § 26 Abs. 1 WpHG unverzüglich veröffentlicht.

Der Bieterin bzw. den mit ihr gemeinsam handelnden Personen bleibt es unbenommen, BHS-Aktien außerhalb des Angebots über die Börse oder außerbörslich direkt oder indirekt zu erwerben. Wenn und insoweit weitere BHS-Aktien auf diese Weise erworben werden, ist die Bieterin verpflichtet, dies gemäß § 23 Abs. 2 WpÜG unter der genannten Internetadresse und

im Bundesanzeiger zu veröffentlichen.

## **6. Informationen zum Angebot**

### 6.1 Rechtlicher Rahmen, Umfang

Das Angebot ist laut der Bieterin ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot, das auf den Erwerb der Kontrolle über die BHS gerichtet ist, und damit ein Übernahmeangebot im Sinne von § 29 WpÜG.

Das Angebot richtet sich an sämtliche BHS-Aktionäre, die von ihnen gehaltenen BHS-Aktien, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 2,56, mit allen hiermit verbundenen Rechten gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von EUR 14,70 je BHS-Aktie an die Bieterin zu veräußern.

### 6.2 Annahmefrist, weitere Annahmefrist

Die Frist für die Annahme des Angebots hat mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 27. April 2017 begonnen und endet am 30. Mai 2017 um 24:00 Uhr Mitteleuropäischer Sommerzeit („**Annahmefrist**“).

Hinsichtlich der Voraussetzungen für die Verlängerung der Annahmefrist verweisen wir auf Ziffer 4.2 der Angebotsunterlage. Seitens Vorstand und Aufsichtsrat ist es nicht beabsichtigt, eine Hauptversammlung einzuberufen, die zu einer Verlängerung der Annahmefrist gemäß § 16 Absatz 3 Satz 1 WpÜG führt. Die für den 20. Juni 2017 geplante ordentliche Hauptversammlung wird nicht im Zusammenhang mit dem Angebot eingeladen.

BHS-Aktionäre, die das Angebot nicht innerhalb der Annahmefrist angenommen haben, können laut Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage das Angebot gemäß § 16 Absatz 2 noch innerhalb von zwei Wochen nach Veröffentlichung der Ergebnisse des Angebots durch die Bieterin gemäß § 23 Absatz 1 Nr. 2 WpÜG annehmen („**weitere Annahmefrist**“).

### 6.3 Keine Angebotsbedingungen

Laut Ziffer 8 der Angebotsunterlage wurde die für den Vollzug des Angebots erforderliche fusionskontrollrechtliche Freigabe durch das Bundeskartellamt am 26. April 2017 erteilt. Das Angebot steht unter keinen Bedingungen.

#### 6.4 Entschädigung für den Verlust bestimmter Rechte

Zutreffend weist die Bieterin unter Ziffer 9 der Angebotsunterlage darauf hin, dass die Satzung der BHS die Anwendung des § 33b Absatz 2 WpÜG nicht vorsieht. Auch aus unserer Sicht muss die Bieterin daher keine Entschädigung gemäß § 33b Absatz 5 WpÜG leisten.

#### 6.5 Finanzierung des Angebots

Laut Ziffer 13.2 bzw. 14.2 (g) der Angebotsunterlage werden der Bieterin die erforderlichen Mittel für den Erwerb der BHS-Aktien zu 100% durch ein Gesellschafterdarlehen der Serafin 13. Verwaltungs GmbH, also innerhalb der Serafin-Gruppe, zur Verfügung gestellt werden.

Die von der Bieterin unter Ziffer 13 der Angebotsunterlage gemachten Ausführungen zu ihrem Finanzierungsbedarf sind nach unserer Auffassung und unter den von der Bieterin angegebenen Aktienkaufpreisen und Transaktionskosten rechnerisch nachvollziehbar und plausibel. Entsprechend ist nach unserer Auffassung auch die Höhe der als Anlage 1 der Angebotsunterlage beigefügten Finanzierungsbestätigung der Commerzbank AG zutreffend berechnet, um den gesetzlichen Anforderungen des § 13 Absatz 1 Satz 2 WpÜG zu entsprechen.

### **7. Stellungnahme zu Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung**

Das Angebot sieht als Gegenleistung eine Barzahlung in Höhe von EUR 14,70 je BHS-Aktie vor (der „Angebotspreis“).

#### 7.1 Gesetzliche Anforderungen



Der Angebotspreis muss dem gesetzlichen Mindestpreis gemäß § 31 Abs. 1 WpÜG i. V. m. §§ 4 ff. WpÜG-Angebotsverordnung entsprechen. Er muss daher mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der BHS-Aktie während der letzten drei Monate vor dem Tag der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Erwerbsangebots entsprechen (§ 5 WpÜG-Angebotsverordnung). Sind für die Aktien der BHS während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und weichen mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 Prozent voneinander ab, so hat die Höhe der Gegenleistung gemäß § 5 WpÜG-Angebotsverordnung dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen.

Hat die Bieterin während der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage für den Erwerb von BHS-Aktien eine höhere Gegenleistung je Aktie gewährt oder vereinbart, muss der Angebotspreis mindestens dem Wert dieser gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen (§ 4 WpÜG-Angebotsverordnung).

## 7.2 Anforderungen gemäß § 5 WpÜG-Angebotsverordnung

Laut Ziffer 12.1.1 der Angebotsunterlagen hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) der Bieterin am 3. April 2017 mitgeteilt, dass für den während der letzten drei Monate vor dem maßgeblichen Stichtag am 23. März 2017 kein gültiger Dreimonats-Durchschnittskurs festgestellt werden konnte. In der Angebotsunterlage wird die Aktie der BHS als nicht liquide eingestuft, was auch bereits durch die BaFin festgestellt worden sei.

Aus unserer Sicht erscheint die Auffassung der BaFin wegen des sehr geringen durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens und vielen Tagen ohne einen einzigen Handel, einer relativ hohen Geld-Brief-Spanne sowie dem vergleichsweise geringen Streubesitz plausibel.

Dementsprechend hat die Bieterin laut Ziffer 12.1.1 einen Unternehmenswert der BHS bestimmen lassen, womit sie die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft („Rödl & Partner“) beauftragt hat. Das Bewertungsgutachten von Rödl & Partner ist der Angebotsunterlage als Anlage 3 beigelegt. Laut dem Bewertungsgutachten hat Rödl & Partner darin eine Unternehmensbewertung der BHS in

Einklang mit den Vorgaben des IDW S1 durchgeführt, wobei ein objektiver Unternehmenswert auf Basis der zukünftigen Ertragskraft des Unternehmens abgeleitet wurde. Auf Basis dieses Ertragswertverfahrens kommt Rödl & Partner zu dem Ergebnis, dass der Wert einer BHS-Aktie zum Stichtag 23. März 2017 EUR 13,93 betrage.

Laut Angebotsunterlage belaufe sich somit die Höhe des gemäß § 5 WpÜG-Angebotsverordnung zu zahlenden Mindestpreises auf EUR 13,93.

Der von der Bieterin angebotene Angebotspreis von EUR 14,70 enthält damit einen Aufschlag von EUR 0,77 auf den von ihr ermittelten Mindestpreis gemäß § 5 WpÜG-Angebotsverordnung von EUR 13,93 und entspreche damit den gesetzlichen Vorgaben.

### 7.3 Anforderungen gemäß § 4 WpÜG-Angebotsverordnung

Laut Ziffer 12.1.2 der Angebotsunterlagen beträgt der gemäß § 4 WpÜG-Angebotsverordnung zu zahlende Mindestpreis EUR 14,20 je BHS-Aktie.

Die Aussage beruht auf Basis der Aktienkaufpreise in Höhe von jeweils EUR 14,20 je BHS-Aktie, die laut Angebotsunterlage von der Bieterin gemäß den Aktienkaufverträgen 2-4 sowie von Herrn Patrick Haindl gemäß dem Share Value Aktienkaufvertrag gezahlt worden seien. Diese sowie der Aktienkaufvertrag 1, bei dem mit der Bieterin ein Kaufpreis von EUR 10,00 pro BHS-Aktie vereinbart worden sei, sind unter Ziffer 6.2.1 der Angebotsunterlage ausführlich beschrieben, worauf wir auch unter Ziffer 5.5 dieser Stellungnahme hingewiesen haben. Der höchste darin vereinbarte Aktienkaufpreis betrage EUR 14,20 und entspreche so dem gemäß § 4 WpÜG-Angebotsverordnung zu zahlenden Mindestpreis.

Der von der Bieterin angebotene Angebotspreis von EUR 14,70 enthält damit einen Aufschlag von EUR 0,50 zu dem von ihr ermittelten Mindestpreis gemäß § 4 WpÜG-Angebotsverordnung von EUR 14,20 und entspreche damit den gesetzlichen Vorgaben.

### 7.4 Bewertung und Gesamtwürdigung der Angemessenheit des Angebotspreises durch Vorstand und Aufsichtsrat der BHS

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich intensiv und ausführlich mit der Angemessenheit des angebotenen Angebotspreises auseinandergesetzt.

#### 7.4.1 Fairness Opinion der M.M. Warburg

Vorstand und Aufsichtsrat haben zu diesem Zweck M.M. Warburg damit beauftragt, eine Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises im Rahmen einer sogenannten Fairness Opinion vorzunehmen. M.M. Warburg hat die von ihr durchgeführte Beurteilung dem Vorstand und dem Aufsichtsrats am 3. Mai 2017 übermittelt und erläutert. Das Ergebnis der Fairness Opinion hat M.M. Warburg in der dieser Stellungnahme als Anlage 1 beigefügten Zusammenfassung Vorstand und Aufsichtsrat mitgeteilt.

Bei ihrer Beurteilung hat M.M. Warburg eine eigene Unternehmensbewertung der BHS vorgenommen und hat so unabhängig von der seitens der Bieterin vorgenommenen Unternehmensbewertung auf Basis eigener Annahmen selbständig einen Unternehmenswert der BHS ermittelt, den sie mit dem Angebotspreis vergleichen konnte. Stichtag für die Unternehmensbewertung ist der 1. Mai 2017. Als Ergebnis ihrer Analyse gelangt M.M. Warburg ausgehend von und vorbehaltlich ihrer in der Anlage 1 gemachten Ausführungen als Investmentbank zu der Auffassung, dass die in dem Angebot genannte, an die Aktionäre der Gesellschaft zu zahlende Gegenleistung aus finanzieller Sicht angemessen ist.

M.M. Warburg ist zu diesem Ergebnis gekommen, nachdem sie hierfür eine Reihe von in derartigen Fällen üblichen und geeigneten Bewertungsanalysen durchgeführt hat. M.M. Warburg hat für ihre Analysen bestimmte Kennzahlen und Annahmen zu Grunde gelegt, die im Einzelnen in der Fairness Opinion aufgeführt sind, darunter insbesondere ein ihr von der Gesellschaft zur Verfügung gestelltes, aktuelles Budget 2017 sowie eine Mittelfristplanung und Angaben zur Planungstreue in den vergangenen drei Geschäftsjahren sowie die öffentlich zugänglichen Geschäfts- und Zwischenberichte der Gesellschaft.

M.M. Warburg hat hieraufhin zunächst einen Unternehmenswert auf Basis einer Discounted-Cash-Flow-Bewertung ermittelt. Auf Basis dieses Unternehmenswertes liegt der Wert einer BHS-Aktie innerhalb einer Bandbreite, deren Mittelwert deutlich unterhalb des von der Bieterin angebotenen Angebotspreises liegt.

M.M. Warburg hat dieses Ergebnis anschließend sowohl mittels einer Multiplikation

ausgewählter Kennzahlen der Gesellschaft mit Bewertungsrelationen börsennotierter Vergleichsunternehmens als auch anhand einer Multiplikation ausgewählter Kennzahlen der Gesellschaft mit in vergleichbaren M&A-Transaktionen erzielten Bewertungsrelationen plausibilisiert. Auch hierdurch wurde das Ergebnis der von der M.M. Warburg vorgenommenen Unternehmensbewertung grundsätzlich gestützt.

In der Ad-hoc-Meldung vom 25. April 2016 war bekanntgegeben worden, dass die Hauptaktionäre strategische Optionen im Hinblick auf ihre Beteiligung prüfen. Der Börsenkurs reagierte darauf mit einem deutlichen Sprung und das Handelsvolumen stieg auf einen Höchststand. Obwohl die Börsenkurse im vorliegenden Fall laut den Feststellungen der BaFin für die Beurteilung des Angebotspreises keine Relevanz haben, hat M.M. Warburg die Entwicklung des Börsenkurses vor der Ad-hoc-Meldung vom 25. April 2016 ausgewertet und hierbei festgestellt, dass die von ihr ermittelte, durchschnittlich auf einen Schlusskurs einer Aktie vor Ankündigung eines öffentlichen Angebots gezahlte Prämie ebenfalls den ermittelten Wert aus der Discounted Cash-Flow-Bewertung stützt.

Auch führt die M.M. Warburg an, dass auch die in den Aktienkaufverträgen 1-4 und dem Share Value Aktienkaufvertrag vereinbarten Kaufpreise, die ein objektives Ergebnis eines umfangreichen Bieterverfahrens gewesen sind und zum Teil deutlich unter dem Angebotspreis liegen, als weiterer Vergleichsmaßstab dienen können.

#### 7.4.2 Eigene Beurteilung von Vorstand und Aufsichtsrat

Die von M.M. Warburg gemachten Ausführungen und Annahmen, die im Ergebnis zu einer Einschätzung geführt haben, den von der Bieterin angebotenen Angebotspreis als finanziell angemessen einzuschätzen, stimmen mit der diesbezüglichen Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat unter Berücksichtigung der zukünftigen Unternehmensentwicklung und des Entwicklungspotentials der BHS überein. Vorstand und Aufsichtsrat machen sich deshalb die Ausführungen und Einschätzungen von M.M. Warburg zu Eigen. Diese entsprechen ihren Erwartungen auf Basis der von ihnen selbst getroffenen Annahmen.

Dies gilt sowohl hinsichtlich des Ergebnisses der Discounted Cash-Flow-Bewertung als auch den weiteren Bewertungsanalysen, die die Bewertung stützen und damit aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat die Angemessenheit des Angebotspreises aus den verschiedenen Blickwinkeln und unter unterschiedlichen Aspekten plausibel machen. Vielmehr sind Vorstand und

Aufsichtsrat zu dem Schluss gekommen, dass es keine Anhaltspunkte dafür gibt, den Angebotspreis als unangemessen erscheinen lassen. Soweit auf Bekanntgabe der Ad-hoc-Meldung vom 25. April 2016 der Börsenkurs zunächst mit einem sprunghaften Anstieg reagierte und zeitweise über dem Angebotspreis lag, sind auch wir der Auffassung, dass der Börsenkurs hier nicht mehr lediglich den Unternehmenswert abbildete. Der Kursverlauf nach Ankündigung des Angebots am 24. März 2017 kann von Vorstand und Aufsichtsrat lediglich spekulativ gedeutet werden. Üblicherweise und auch im vorliegenden Fall ist ein leichtes Überschießen des Aktienkurses zu beobachten. Regelmäßig liegt dies darin begründet, weil Investoren auf einen höheren Preis infolge von konkurrierenden Angeboten und/oder späteren Strukturmaßnahmen spekulieren. Rückschlüsse des aktuellen Börsenkurses auf die finanzielle Angemessenheit des Angebotes können hieraus regelmäßig nicht gezogen werden. Auch der aktuelle Börsenkurs der BHS-Aktie ist auf der Grundlage sehr geringer Handelsvolumina zu Stande gekommen und damit nur begrenzt aussagekräftig.

Auch dass eine Barzahlung erfolgen soll, halten wir für angemessen und positiv. Es ist für uns kein Grund ersichtlich, dass eine andere Art der Gegenleistung im vorliegenden Fall vorzugswürdig wäre.

Insgesamt bleibt als Ergebnis der eigenen Überprüfungen von Vorstand und Aufsichtsrat deshalb festzuhalten, dass wir Art und Höhe des angebotenen Angebotspreises für angemessen halten und für die Aktionäre als positiv bewerten.

#### **8. Stellungnahme zu den Zielen und Absichten der Bieterin und die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots insbesondere für die Zielgesellschaft, deren Standorte sowie deren Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingung**

Die im Folgenden dargestellten Absichten der Bieterin basieren ausschließlich auf ihren Aussagen in der Angebotsunterlage, insbesondere den in Ziffern 10 und 11 der Angebotsunterlage beschriebenen Absichten der Bieterin.

## 8.1 Wirtschaftliche und strategische Hintergründe des Angebots

Unter Ziffer 10 der Angebotsunterlage erläutert die Bieterin die wirtschaftlichen und strategischen Hintergründe des Angebots und ihre Ziele mit ihrer Beteiligung an der BHS.

Darin beschreibt die Bieterin die Vorgehensweise des Serafin-Konzerns beim Erwerb und der Verwaltung ihrer Portfolio-Unternehmen, die sich insbesondere dadurch auszeichne, dass erworbene Unternehmen langfristig gehalten, aktiv verwaltet würden und deren Identität gewahrt werde.

Auch hinsichtlich der BHS strebe die Bieterin eine langfristige Beteiligung an. Die Bieterin plane eine Ergebnisverbesserung der BHS-Gruppe durch Prüfung bestehender Prozesse und Strukturen sowie die Erreichung einer Umsatzsteigerung durch Ausweitung der Vertriebswege. Die Bieterin werde die BHS aktiv unter anderem bei strategischen und finanziellen Fragestellungen beraten und unterstützen und beabsichtigt, die BHS als eigenständiges Unternehmen weiter zu führen.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen die Absicht, dass die BHS als eigenständiges Unternehmen weitergeführt werden soll. Ferner sind Vorstand und Aufsichtsrat davon überzeugt, dass die BHS mit ihrem neuen Großaktionär ihren Wachstumskurs fortsetzen und die Profitabilität des Unternehmens steigern kann.

Hierzu hat der Vorstand nach einer Phase der Restrukturierung und Konsolidierung im Zeitraum 1997 bis 2010 die Voraussetzungen eines nachhaltigen Wachstumskurses geschaffen. In der Zeit von 2011 bis heute wurde die BHS von einem überwiegend „Porzellanhersteller“ zum ganzheitlichen Tabletop Anbieter weiterentwickelt. Insbesondere durch den erfolgreichen Ausbau bestehender Märkte und die Erschließung neuer Märkte sowie die konsequente Erweiterung des Tabletop Angebots durch neue Porzellan-Materialien und Produktsegmente konnte dieses Wachstum sowohl organisch als auch durch gezielten Zukauf von in die Wachstumsstrategie der BHS passender Unternehmen erreicht und für die Zukunft sichergestellt werden. Verbunden mit der hohen Leistungsbereitschaft und operativen Exzellenz aller Mitarbeiter des Konzerns, verbunden mit dem nach innen gerichteten Anspruch der permanenten Verbesserung aller Geschäftsprozesse, die in einem seit mehr als 17 Jahren bestehenden strukturierten, kontinuierlichen Verbesserungsprozess manifestiert sind, sehen Vorstand und Aufsichtsrat das Unternehmen gut aufgestellt.

Inwieweit sich durch den neuen Großaktionär und innerhalb dessen differenziert aufgestellten Firmenverbundes weitergehende Wachstumsmöglichkeiten ergeben oder Synergieeffekte genutzt werden können, bleibt abzuwarten.

## 8.2 Absichten der Bieterin und die voraussichtliche Folgen eines erfolgreichen Angebots insbesondere für die Zielgesellschaft, deren Standorte sowie deren Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingung

Ihre Absichten, insbesondere hinsichtlich der Zielgesellschaft, deren Standorte sowie deren Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingung erläutert die Bieterin unter Ziffer 11 der Angebotsunterlage, zu denen Vorstand und Aufsichtsrat wie folgt Stellung nehmen.

### 8.2.1 Künftige Geschäftstätigkeit

Laut Ziffer 11.1 beabsichtigt die Bieterin nicht, die BHS zu veranlassen, sich von Teilaktivitäten zu trennen oder die Geschäftstätigkeit der BHS in ihrem Kern zu verändern. BHS soll als eigenständiges Unternehmen fortgeführt werden.

Vorstand und Aufsichtsrat bewerten die Angaben der Bieterin positiv. Insbesondere unter Berücksichtigung der in den Angebotsunterlagen erläuterten Portfoliostrategie sowie den Angaben zum Hintergrund des Angebots sind für Vorstand und Aufsichtsrat keine Anhaltspunkte ersichtlich, warum die Bieterin die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ändern sollte. Wir halten die Angaben deshalb durchweg für plausibel. Wir begrüßen die Absicht, BHS zu fördern, zukünftige Marktchancen zu nutzen sowie die Marktposition auszubauen. Dies deckt sich im Wesentlichen mit den Zielen von Vorstand und Aufsichtsrat zur künftigen Geschäftstätigkeit der BHS.

### 8.2.2 Sitz der BHS, Standorte

Wir begrüßen, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, den Sitz von BHS oder Standorte wesentlicher Unternehmerteile der BHS zu verlegen oder zu schließen. Auch Vorstand und

Aufsichtsrat sehen derzeit keinen Anlass an einer entsprechenden Veränderung.

### 8.2.3 Vermögensverwendung und künftige Verpflichtungen

Wir begrüßen, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, Vermögen der BHS oder Teile hiervon zu veräußern, zumal keine wesentlichen nichtbetriebsnotwendige Vermögenswerte existieren, alle Tochterunternehmen in die strategische Unternehmensausrichtung passen, zu deren Wachstum erheblich beitragen und alle in sich profitabel sind. Vorstand und Aufsichtsrat sehen derzeit keinen Anlass an einer entsprechenden Veränderung.

Die Absicht der Bieterin, nach Analyse der Kapitalstruktur gegebenenfalls durch Fremdkapital zu finanzieren, was zu einer Erhöhung der Verbindlichkeiten führen könnte, bewerten wir als diskussionswürdig. Vorstand und Aufsichtsrat sind noch keine konkreten Finanzierungskonzepte bekannt, so dass die Auswirkungen einer Fremdfinanzierung auf Bilanz- und Finanzstrukturen sowie Ergebnisse nicht antizipiert werden können.

Soweit es auf Grund etwaiger zukünftiger Strukturmaßnahmen, bspw. durch einen von der Bieterin beabsichtigten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out dazu kommen sollte, dass faktisch eine vollständige oder teilweise Fremdfinanzierung des Kaufpreises von BHS getragen werden soll, würde sich dies generell negativ auf die finanzielle Performance der BHS auswirken. Dies gilt für eine Verschlechterung der Bilanzstruktur mit Auswirkungen auf die Eigenkapital- und Verschuldungsquoten mit der möglichen Folge eines schlechteren Unternehmensratings und letztendlich der möglichen Einschränkung von Kreditaufnahmen respektive der Verteuerung von Krediten. Ferner kann dies je nach Höhe der zusätzlich von BHS zu tragenden Fremdfinanzierung sowie den Kreditkonditionen zu Ergebnis- und Cashflow-Einflüssen führen, die sich negativ auf das operative Geschäft und die Wachstumsstrategie der BHS auswirken können.

### 8.2.4 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingung

Wir bewerten es positiv, dass die Bieterin keine Veränderungen, hinsichtlich der Arbeitnehmer der BHS und deren wesentlichen Beschäftigungsbedingungen beabsichtigt. Wir begrüßen, dass die Bieterin das Know-How und die Erfahrung der Mitarbeiter der BHS zu schätzen weiß und können sie in ihrer diesbezüglichen Einschätzung nur ausdrücklich bestätigen.



Ebenso positiv bewerten wir die Absicht, dass die Bieterin keine Veränderungen hinsichtlich der Arbeitnehmervertretungen plant.

#### 8.2.5 Vorstand und Aufsichtsrat

Wir halten die Absicht, dass die Bieterin eine angemessene Vertretung im Aufsichtsrat anstrebt für nachvollziehbar. Grundsätzlich bewerten wir es als positiv, wenn wesentlich beteiligte Anteilhaber durch die Übernahme von Aufsichtsratsmandaten Verantwortung übernehmen und sich aktiv an der Unternehmensentwicklung beteiligen. Im Hinblick auf die von der Bieterin geschilderte Portfoliostrategie hielten wir es sogar für widersprüchlich, wenn die Bieterin eine entgegenstehende Absicht geäußert hätte.

Ebenso begrüßen wir, dass die Bieterin dem Vorstand ihr volles Vertrauen ausspricht und keine Absicht hat, Maßnahmen zu unterstützen, die auf die Absetzung oder die Kündigung der derzeitigen Vorstandsmitglieder abzielen.

#### 8.2.6 Mögliche Strukturmaßnahmen

Die Bieterin überprüft laut Ziffer 11.7 der Angebotsunterlagen ihre Optionen zu möglichen Strukturmaßnahmen im Anschluss an die Abwicklung des Angebots.

Vorstand und Aufsichtsrat halten es in jeder Hinsicht für legitim, dass sich die Bieterin sämtliche sich ihr bietenden Optionen offenhält und überprüft. Im Ergebnis stellt die Bieterin unter Ziffer 11.7.2 den sogenannten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out als konkret beabsichtigte Strukturmaßnahme dar, sollten der Bieterin mindestens 90% des Grundkapitals gehören.

Soweit die Bieterin unter Verweis auf Ziffer 15 der Angebotsunterlage auf lediglich mögliche Optionen Bezug nimmt, ohne dass daraus ersichtlich wird, ob und welche dieser weiteren Strukturmaßnahmen derzeit überhaupt von ihr beabsichtigt werden, gehen wir hierauf unter Ziffer 9.2 dieser Stellungnahme ein.

Die Voraussetzungen eines sogenannten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs werden von der Bieterin unter Ziffer 15(g) der Angebotsunterlagen wiedergegeben. Zu ergänzen ist,

dass bei einem verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out-Beschluss gemäß § 62 Absatz 5 UmwG die Regelungen der §§ 327 a bis 327 f des Aktiengesetzes im Übrigen anwendbar bleiben. Jedoch ist die grundsätzlich erforderliche Schwelle von 95% des Grundkapitals auf 90% herabgesetzt, wenn der Squeeze-Out-Beschluss innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages gefasst wird.

Aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat ist bei Erreichen der Schwelle von 90% des Grundkapitals die Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs grundsätzlich nachvollziehbar, jedoch für die erfolgreiche Fortführung des Unternehmens nicht zwingend erforderlich. Da mittelbare Folge eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs die Beendigung der Börsennotierung der BHS-Aktien wäre, würde dies zu deutlichen Kostenvorteilen des Unternehmens führen, was von Vorstand und Aufsichtsrat positiv bewertet wird.

Nach einem verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out würde die BHS selbst erlöschen und ihr Vermögen auf die Bieterin, die BHS Verwaltungs AG übergehen. Damit erlischt nicht nur die juristische Person der BHS, sondern auch ihre eigenständige Rechtspersönlichkeit, ihre Organe und ihre gesellschaftsrechtliche Struktur einschließlich des satzungsmäßigen Sitzes.

Dies könnte im Widerspruch zu den erklärten Zielen der Bieterin stehen, zu denen wir unter den vorstehenden Punkten dieser Ziffer 8 Stellung genommen hatten.

Wir gehen in der folgenden Stellungnahme davon aus, dass sämtliche Auswirkungen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out, die im Widerspruch zu den vorstehenden Punkten stehen, in der übernehmenden Gesellschaft wieder so hergestellt werden, dass sie den zuvor geschilderten Absichten entsprechen.

Unter Ziffer 8.2.3 hatten wir bereits zu der Rechtsfolge eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out Stellung genommen, die sich daraus ergeben, dass faktisch eine Fremdfinanzierung des Kaufpreises von der BHS getragen wird und dass sich dies generell negativ auf die finanzielle Performance der BHS auswirken wird. Wir nehmen hiermit Bezug auf unsere dortigen Ausführungen.

Ferner würden im Falle eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out die bei der BHS derzeit wohl bestehenden körperschaft- und gewerbesteuerlichen Verlustvorträge der BHS entfallen. Ohne Verschmelzung spricht laut einer uns vorliegenden steuerlichen Stellungnahme vieles dafür, dass trotz des Anteilseignerwechsels der Verlustvortrag gemäß §

8 d Körperschaftsteuergesetz erhalten bleiben könnte. Auch dies sehen Vorstand und Aufsichtsrat kritisch.

Ein Squeeze-Out selbst, als Teil eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out wird dagegen von Vorstand und Aufsichtsrat als konsequente Fortführung der Ziele der Bieterin zur Integration der BHS begrüßt. Auf Grund der Pflicht zur Zahlung einer angemessenen Barabfindung an die ihre Aktien übertragenden Aktionäre sowie die Möglichkeit der Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung im Wege des gerichtlichen Spruchverfahrens werden etwaige Nachteile der Aktionäre in diesem Fall nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat auch vollständig kompensiert.

Gerade vor dem Hintergrund des Wegfalls der steuerlichen Verlustvorträge stehen Vorstand und Aufsichtsrat einem etwaigen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out daher kritisch gegenüber.

#### 8.2.7 Dividendenzahlung

Unter Ziffer 11.7 der Angebotsunterlage kündigt die Bieterin hinsichtlich der am 20. Juni 2017 bevorstehenden Hauptversammlung an, dass sie und der mit ihr gemeinsam handelnde Patrick Haindl beabsichtigen, ihr Stimmrecht so auszuüben, dass im Rahmen des gesetzlich Zulässigen für das Geschäftsjahr 2016 eine niedrige Dividende beschlossen werde, höchstens EUR 0,10 je BHS-Aktie.

In den vergangenen Jahren, hatten Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung jeweils vorgeschlagen, in etwa 50% des Konzernjahresüberschusses als Dividende an die Aktionäre auszuschütten. In den letzten 3 Jahren bewegte sich die Dividende in dem Bereich zwischen 0,40 bis 0,44 Euro pro BHS-Aktie. Auch im Rahmen der Aufstellung des Jahresabschlusses zum 31.12.2016 beinhaltet der Vorschlag des Vorstands zur Verwendung des Bilanzgewinns eine Ausschüttung in Höhe von EUR 0,46, die vom Aufsichtsrat geprüft und für angemessen befunden wurde.

Vorstand und Aufsichtsrat bewerten die Absicht der Bieterin, für das Geschäftsjahr 2016 eine niedrige Dividende von höchstens EUR 0,10 je BHS-Aktie zu beschließen, wie folgt:

Vorstand und Aufsichtsrat halten auch unter Berücksichtigung der Ankündigung der Bieterin, eine niedrige Dividende zu beschließen an ihrer Auffassung fest, dass die vom Vorstand

vorgeschlagene und vom Aufsichtsrat gebilligte Dividende in Höhe von EUR 0,46 grundsätzlich angemessen ist. Hierdurch werden nach unserer Auffassung die gleichwertig einzustufenden Selbstfinanzierungsinteressen der BHS sowie die Dividendeninteressen der Aktionäre in einem ausgewogenen Verhältnis berücksichtigt.

Auf der einen Seite führt die Absicht der Bieterin zwar zu Gunsten der Gesellschaft zu einer Stärkung der Eigenkapitalquote und zu einer Verbesserung der Liquidität, was positiv zu bewerten ist. Auch wird hierdurch möglicherweise zu Gunsten der Aktionäre der Aktienkurs gestärkt. Auf der anderen Seite geht dies zu Lasten des Dividendeninteresses der außenstehenden Aktionäre. Wirtschaftlich ist aus unserer Sicht allerdings hierbei zumindest zu berücksichtigen, dass diejenigen Aktionäre, die das Angebot annehmen, einen Angebotspreis erhalten, der - allein gemessen an den laut den Aktienkaufverträgen 1-4 bzw. dem Share Value Aktienkaufvertrag gezahlten Vorerwerbspreisen, bei denen eine zwischen Unterzeichnung und Vollzug des jeweiligen Aktienkaufvertrages beschlossene Dividende sogar noch vom Kaufpreis abgezogen würde - einen Aufschlag enthält, der finanziell die vom Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagene Dividende enthält, was positiv zu werten ist.

Vor dem Hintergrund der in § 254 AktG getroffenen Wertung einer den Aktionären vorbehaltlich besonderer Gründe grundsätzlich zustehenden Mindestdividende von 4% des Grundkapitals läge die von der Bieterin höchstens beabsichtigte Dividende nahe dieser Mindestdividende, was isoliert betrachtet, grundsätzlich kritisch zu bewerten wäre.

In Anbetracht der veränderten Rahmenbedingungen nach Vorlage des Übernahmeangebotes und in einer wirtschaftlichen Gesamtabwägung zwischen Aktionärs- und Unternehmensinteresse stehen Vorstand und Aufsichtsrat der Absicht der Bieterin, einen Gewinnverwendungsbeschluss zu fassen, der lediglich EUR 0,10 pro BHS-Aktie vorsieht, aus grundsätzlichen dividendenpolitischen Erwägungen heraus kritisch gegenüber. Für die Aktionäre, die jedoch das Angebot anzunehmen gedenken, stellt nach unserer Auffassung der Dividendenvorschlag der Bieterin ein wirtschaftlich ausgewogenes Verhältnis zwischen Aktionärs- und Unternehmensinteresse dar.

## **9. Auswirkungen des Angebots auf die Aktionäre der Gesellschaft**

Die nachfolgenden Informationen dienen dazu, den Aktionären der Gesellschaft Informationen für eine Beurteilung der Folgen einer Annahme bzw. Nichtannahme des Angebotes zur

Verfügung zu stellen, soweit dies an anderen Stellen dieser Stellungnahme nicht schon erfolgt ist. Die Ausführungen beschränken sich auf solche Aspekte, die Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft für relevant halten; sie sind jedoch nicht abschließend, da individuelle Besonderheiten der Aktionäre der Gesellschaft nicht berücksichtigt werden können. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen jedem Aktionär der Gesellschaft, ggf. sachverständigen Rat einzuholen.

#### 9.1 Mögliche Auswirkungen bei Annahme des Angebots

Durch die Annahme des Angebots verlieren die annehmenden BHS-Aktionäre im Falle des Vollzugs eines damit zustande gekommenen Aktienkaufvertrages ihre Mitgliedschafts- und Verwaltungsrechte an der BHS. Die hat insbesondere folgende Auswirkungen, die bei der Entscheidung berücksichtigt werden sollten:

- Aktionäre der Gesellschaft werden künftig nicht mehr an einer positiven Entwicklung des Börsenkurses der BHS-Aktien oder einer positiven Geschäftsentwicklung der Gesellschaft bzw. des BHS-Konzerns teilnehmen.
- Aktionären der Gesellschaft stehen künftig keine Dividendenrechte mehr zu.
- Ein Widerruf der Erklärung der Annahme des Angebots ist nicht möglich.
- Ein Rücktritt von der Annahme des Angebots ist nur unter den in Ziffer 17 der Angebotsunterlage genannten Voraussetzungen möglich.
- Aktionäre der Gesellschaft nehmen an keinen Barabfindungen teil, die kraft Gesetzes im Falle bestimmter, nach Vollzug des Angebots umgesetzter Strukturmaßnahme zu zahlen sind (z.B. Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages oder Squeeze-out). Die Angemessenheit solcher Barabfindungen unterliegt der gerichtlichen Kontrolle im Rahmen eines Spruchverfahrens; es kann nicht ausgeschlossen werden, dass hierbei ein Betrag der Barabfindungen festgelegt wird, der die im Rahmen des Angebots angebotene Gegenleistung übersteigt. Die Aktionäre der Gesellschaft, die das Angebot annehmen, haben keinerlei Anspruch auf entsprechende Erhöhung der im Rahmen des Angebots erhaltenen Gegenleistung, sofern eine mögliche Barabfindung die Gegenleistung übersteigen sollte.
- Die Bieterin wird nach Vollzug des Angebots weitere BHS-Aktien über die Börse zu einem ggf. höheren Preis erwerben können, ohne die Gegenleistung des Angebots für

die das Angebot annehmenden Aktionäre der Gesellschaft nachbessern zu müssen. Die gesetzlich vorgeschriebene Nachbesserungspflicht gemäß § 31 Absatz 5 Satz 1 WpÜG gilt lediglich, wenn die Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochtergesellschaften innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG außerhalb der Börse BHS-Aktien kaufen und hierfür einen höheren Aktienkaufpreis bezahlen.

## 9.2 Mögliche Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots

BHS-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, bleiben vorbehaltlich einer anderweitigen Veräußerung Inhaber ihrer BHS-Aktien. Sie müssen dann allerdings insbesondere mit der Durchführung etwaiger von der Bieterin in der Angebotsunterlage insbesondere unter Ziffer 11.7.2 (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out) aber auch unter Ziffer 15 genannten Strukturmaßnahmen rechnen, die sich auf ihren Aktienbesitz auswirken können.

Sie sollten in diesem Zusammenhang insbesondere folgendes berücksichtigen:

- Es ist nicht vorhersehbar, ob auch nach Durchführung des Angebots der Börsenkurs der BHS-Aktien sich auf dem bisherigen Kursniveau bewegen wird. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der gegenwärtige Kurs der BHS-Aktie durch die Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe eines Angebots möglicherweise beeinflusst wurde.
- Möglicherweise könnte nach Durchführung des Angebots der Streubesitz bzw. die Liquidität der BHS-Aktien deutlich sinken.
- Die Bieterin wird nach Durchführung des Angebots voraussichtlich über eine solche Mehrheit in der Hauptversammlung der Gesellschaft verfügen, dass bestimmte Strukturmaßnahmen, z.B. Kapitalmaßnahmen, Umwandlungen, Auflösung der BHS, allein mit ihren Stimmen beschlossen werden könnten. Auch könnte die Bieterin durch ihre Stimmenmehrheit bewirken, dass dauerhaft nur eine niedrige Dividende beschlossen wird.
- Die Bieterin stellt unter Ziffer 15 (d) der Angebotsunterlage auch ausführlich abstrakt die Voraussetzungen und Folgen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages dar, deren Abschluss die Bieterin mit der ihr allein auf

Basis der Aktienkaufverträge 1-4 erzielbaren Aktienmehrheit von mehr als 75% jederzeit durchsetzen könnte.

Vorstand und Aufsichtsrat können ohne Kenntnis einer konkreten Absicht und Zielsetzung, die mit einem etwaigen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sowie der sich daraus abzuleitenden Konsequenzen für das Unternehmen und für die Stakeholder verbunden sein können, solch eine abstrakte Maßnahme nicht abschließend bewerten. Vor diesem Hintergrund sind alle nachfolgenden Überlegungen beispielhaft zu werten. Vorstand und Aufsichtsrat vertreten grundsätzlich die Auffassung, dass die im deutschen Aktiengesetz vorgesehene Trennung zwischen operativer Geschäftsführung/- Verantwortung durch den Vorstand und der Überwachung/Beratung des Vorstands durch den Aufsichtsrat eine geeignete Form der Unternehmensführung darstellt, die sich im Falle der BHS als effizient und zugleich erfolgreich erwiesen hat. Zwar ginge eine Gewinnabführungs- bzw. eine Beherrschungsvereinbarung zwangsweise mit der Zahlung eines jährlichen angemessenen Ausgleichs zu Gunsten der außenstehenden Aktionär einher, die auch in Verlustsituationen der Gesellschaft entrichtet werden müsste. Aus Sicht der Gesellschaft könnten sich Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge jedoch negativ auf Fremdfinanzierungsvorhaben und Kreditkonditionen niederschlagen. Vor diesem abstrakten Hintergrund wäre ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag grundsätzlich kritisch zu sehen.

- Unter Ziffer 15 (e) bis (g) stellt die Bieterin abstrakt die Voraussetzungen und Folgen der verschiedenen Varianten eines Squeeze-Out dar, durch welchen die Aktionäre der BHS jeweils gegen eine angemessene Barabfindungszahlung ihre Aktien auf den Hauptaktionär übertragen.

Hinsichtlich eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out haben wir bereits unter Ziffer 8.2.6 Stellung genommen.

Aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat wäre bei Erreichen der jeweiligen Schwelle auch die Durchführung eines aktienrechtlichen bzw. übernahmerechtlichen Squeeze-Out, insbesondere im Hinblick auf die von der Bieterin geschilderte Unternehmensstrategie grundsätzlich nachvollziehbar, jedoch für die erfolgreiche Fortführung des Unternehmens nicht zwingend erforderlich. Ein Squeeze-Out in Verbindung mit der Beendigung der Börsennotierung würde zu deutlichen Kostenvorteilen des Unternehmens führen. Die Interessen der Minderheitsaktionäre

erachten wir auf Grund der Pflicht zur Zahlung einer angemessenen Barabfindung sowie der Möglichkeit der gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit im Spruchverfahren als gewahrt. Vorstand und Aufsichtsrat stehen einem etwaigen Squeeze-Out (ohne gleichzeitiger Verschmelzung) daher positiv gegenüber.

- Die Bieterin könnte im Rahmen des gesetzlich Zulässigen die BHS veranlassen, dass die Zulassung der BHS-Aktien zum regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse sowie den Börsen in München, Düsseldorf und Berlin aufgehoben wird und sie stattdessen zum Handel im Freiverkehr der jeweiligen Börse zuzulassen werden („Downlisting“) oder dass die Zulassung der BHS-Aktien zum Handel an diesen Börsen sowie der Handel im Freiverkehr der Börse Stuttgart vollständig aufgehoben wird („Delisting“). Die Bieterin hat diese Strukturmaßnahmen sowie ein in diesem Fall den BHS-Aktionären zu machendes Abfindungsangebot unter Ziffer 15 (i) der Angebotsunterlage beschrieben. Ein Delisting bzw. Downlisting hätte für die BHS-Aktien und die Aktionäre der Gesellschaft insbesondere folgenden Konsequenzen.

Im Falle des Downlisting wird der Handel der BHS-Aktien im regulierten Markt der vorstehenden Börsen beendet. Die Aktionäre der Gesellschaft würden daher mit Wirksamkeit des Downlisting keinen Zugang mehr zu einem regulierten Markt haben. Dies kann die Handelbarkeit der BHS-Aktien erheblich beeinträchtigen. Ein vollständiges Delisting würde dagegen dazu führen, dass die BHS-Aktien effektiv nicht mehr handelbar wären.

Nach Vollzug eines Downlistings oder Delistings unterliegt die Gesellschaft nicht mehr einer Reihe von Transparenz- und Handelsvorschriften nach dem WpHG und der Marktmissbrauchsverordnung (MAR), insbesondere §§ 21 ff. und 30a ff. WpHG, Artikel 17, 18 und 19 der Europäischen Marktmissbrauchsverordnung sowie §§ 48 ff. der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse.

Die etwaige Durchführung eines Delistings bzw. Downlistings hätte aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat zunächst keine negativen unmittelbaren Folgen für die BHS, insbesondere deren Geschäftstätigkeit. Für die BHS würden sich aus der Beendigung der Börsennotierung in Verbindung mit einem Squeeze-Out dagegen erhebliche Erleichterungen und Kosteneinsparungen, insbesondere als Folge des Wegfalls der verschärften Regelungen für börsennotierte Unternehmen ergeben. Vorstand und Aufsichtsrat stehen einer etwaigen Beendigung der Börsennotierung in Verbindung mit



einem Squeeze-Out positiv gegenüber. Grundsätzlich ist eine Börsennotierung mit weniger als 7% Free Float beschränkt sinnvoll, wenn nicht künftig andere Aktionärsstrukturen angestrebt werden. Eine von BHS zusammen mit KPMG durchgeführte Analyse hat zu dem Ergebnis geführt, dass unter Kostengesichtspunkten in den Strukturen der BHS ein Downlisting zu keinen Kostenersparnissen und ein Delisting nur zu marginalen Kostenersparnissen führen würde. Im Gegensatz dazu hätte eine Beendigung der Börsennotierung in Kombination mit einem Squeeze-Out signifikante Kostenerleichterungen zur Folge.

## **10. Aktienbesitz der Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates**

### 10.1 Vorstand

Von den Vorstandsmitgliedern der BHS hält im Zeitpunkt dieser Stellungnahme Herr Christian Strootmann 200 Stück BHS-Aktien.

Die beiden Vorstandsmitglieder Uwe Kolb und Rainer Schwarzmeier halten keine BHS-Aktien.

### 10.2 Aufsichtsrat

BHS-Aktien werden von Mitgliedern des Aufsichtsrats der BHS nicht gehalten.

Zu dem Umstand, dass die Aufsichtsratsmitglieder Dr. Herbert Schöffner, Bernd Stöppel und Hans-Volker Sprave jeweils in einem Anstellungsverhältnis mit den (mittelbaren) Hauptaktionären der BHS, also der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, der Deutsche Bank AG und der WMF AG, der Muttergesellschaft der proHeq GmbH stehen, nehmen wir nachfolgend unter Ziffer 10.4 Stellung.

10.3 Absichten der Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrats, die Inhaber von BHS-Aktien sind, das Angebot anzunehmen

Das Vorstandmitglied Herr Christian Strootmann beabsichtigt, das Angebot der Bieterin hinsichtlich sämtlicher von ihm gehaltenen BHS-Aktien anzunehmen.

Lediglich vorsorglich weisen die Aufsichtsratsmitglieder Dr. Herbert Schäffner, Bernd Stöppel und Hans-Volker Sprave darauf hin, dass die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, die Deutsche Bank AG und die proHeq GmbH sich in dem mit der Bieterin abgeschlossenen Aktienkaufvertrag jeweils dazu verpflichtet haben, ihre Aktien nicht zum Übernahmeangebot der Bieterin einzureichen (vgl. S. 12 der Angebotsunterlage) und dementsprechend das Angebot nicht anzunehmen.

#### 10.4 Keine Interessenkonflikte

Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats erklären hiermit, dass sie bei der Abgabe dieser Stellungnahme ausschließlich im Interesse der BHS gehandelt haben und keinen Interessenkonflikten unterlagen.

Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats stellen darüber hinaus fest, dass die Bieterin ihnen im Zusammenhang mit dem Angebot weder Geldleistungen noch andere geldwerte Leistungen gewährt oder solche Leistungen in Aussicht gestellt worden sind.

Der Umstand allein, dass Mitglieder des Aufsichtsrats der Gesellschaft zugleich Angestellte der drei Hauptaktionäre der BHS, der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft, der Deutsche Bank Aktiengesellschaft und der Muttergesellschaft der proHeq GmbH sind, mithin der Aktionäre, die ihre Aktien im Vorfeld des Angebots am 24. März 2017 zu einem Kaufpreis von EUR 10,00 pro BHS-Aktie veräußert haben, stellt keinen Interessenkonflikt dar.

Die Aktienkaufverträge mit den vorstehenden Hauptaktionären sind nach Kenntnis von Vorstand und Aufsichtsrat weder rechtlich noch wirtschaftlich mit dem Angebot verknüpft, so dass sich aus der Annahme oder Nichtannahme des Angebots für die vorstehenden Hauptaktionäre weder Vor- noch Nachteile ergeben. Insbesondere führt der Vollzug des Angebots oder das Erreichen einer bestimmten Schwelle nicht zu einer Erhöhung des Aktienkaufpreises mit den Hauptaktionären.

Schließlich folgen aus der unter Ziffer 11.5 der Angebotsunterlage beschriebenen Absicht der Bieterin, eine angemessene Vertretung im Aufsichtsrat anzustreben, keine potentiellen

Interessenkonflikte. Sollte es hier zu Veränderungen kommen, würde dies allenfalls die unter Ziffer 10.2 genannten Vertreter der Anteilseigner betreffen, die für diesen Fall bereits ihr Einverständnis signalisiert haben, an entsprechenden Maßnahmen mitzuwirken. Auch hierauf hat das Ergebnis des Angebots folglich keinerlei Einfluss.

## **11. Zusammenfassung und Empfehlung des Vorstandes und des Aufsichtsrates**

Vorstand und Aufsichtsrat halten die angebotene Gegenleistung sowohl auf Basis der von M.M. Warburg erstellten Fairness Opinion als auch auf Grund der eigenen Überprüfungshandlungen von Vorstand und Aufsichtsrat angesichts der Geschäftsentwicklung und des Entwicklungspotentials der BHS nach Maßgabe der in dieser Stellungnahme enthaltenen Erläuterungen für fair und angemessen im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG. Außerdem bewerten der Vorstand und der Aufsichtsrat die von der Bieterin in der Angebotsunterlage geäußerten Absichten im Hinblick auf den weiteren Geschäftsbetrieb der BHS als positiv. Auch wenn die beabsichtigte Strukturmaßnahme eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out von uns kritisch gesehen wird, sind Vorstand und Aufsichtsrat in einer Gesamtabwägung der Auffassung, dass ein erfolgreicher Vollzug des Angebots im Interesse der BHS liegt.

Auf dieser Grundlage und nach Maßgabe der in dieser Stellungnahme enthaltenen Erläuterungen begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat der BHS das Angebot und unterstützen es und empfehlen den Aktionären der BHS daher, das Angebot anzunehmen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass jeder Aktionär unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung der BHS, des aktuellen Börsenkurses und seiner Einschätzung des inneren Wertes der BHS-Aktien seine eigene Entscheidung darüber treffen muss, ob und für wie viele BHS-Aktien er das Angebot annimmt oder nicht.

Vorbehaltlich der anwendbaren gesetzlichen Vorschriften haften weder die Mitglieder des Vorstands noch die Mitglieder des Aufsichtsrats für wirtschaftliche Beeinträchtigungen von Aktionären, die auf die Annahme oder die Nichtannahme des Angebots zurückzuführen sind. Insbesondere geben der Vorstand und der Aufsichtsrat keine Einschätzung darüber ab, ob in Zukunft, z. B. bei Durchführung einer Strukturmaßnahme, gegebenenfalls eine höhere oder niedrigere Gegenleistung als im Angebot festgesetzt werden.

Selb, den 4. Mai 2017

**Der Vorstand**

**Der Aufsichtsrat**