

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

**Stellungnahme
des Verwaltungsrats**

der

exceet Group SE

115, avenue Gaston Diderich,
L-1420 Luxembourg
Großherzogtum Luxemburg

gemäß § 27 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

zu dem

freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot (Barangebot)

der

White Elephant S.à r.l.,

c/o navAXX S.A., 17, rue de Flaxweiler
L-6776 Grevenmacher
Großherzogtum Luxemburg

an die Aktionäre der

exceet Group SE

115, avenue Gaston Diderich,
L-1420 Luxembourg
Großherzogtum Luxemburg

Aktien der exceet Group SE: ISIN LU0472835155

Zum Verkauf Eingereichte Aktien der exceet Group SE: ISIN LU1699969629

Nachträglich Zum Verkauf Eingereichte Aktien der exceet Group SE: ISIN LU1699969892

Inhaltsverzeichnis

Vorbemerkung	4
I. Zusammenfassung dieser Stellungnahme	5
II. Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme	6
1. Rechtliche Grundlagen der Stellungnahme	6
2. Tatsächliche Grundlagen für die Stellungnahme	7
3. Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Übernahmeangebots	8
4. Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre der Zielgesellschaft	8
5. Hinweise für excecet-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthaltsort in den Vereinigten Staaten von Amerika	9
III. Informationen zur Bieterin und gemeinsam mit der Bieterin handelnde Personen	9
1. Bieterin	9
2. Gesellschafterstruktur der Bieterin.....	10
2.1 White Elephant Holdco S.à r.l.	10
2.2 Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS	11
2.3 3R Investments Ltd	12
2.4 Active Ownership Capital S.à r.l.	12
3. Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen	13
4. Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen gehaltene excecet Aktien und Annahmeverpflichtung der Oranje-Nassau Participaties B.V.	13
5. Erwerb der White Hills Management SCOSA und der Komplementäranteile der White Hills Management & Co. S.C.S.	15
IV. Informationen zur Zielgesellschaft	15
1. Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse	15
2. Grundkapital, Aktien und Börsenhandel	16
3. Geschäftstätigkeit	17
4. Geschäftsentwicklung	18
V. Informationen zum Übernahmeangebot	19
1. Durchführung des Übernahmeangebots	19
2. Darlegungen der Bieterin zu den Hintergründen des Übernahmeangebots	19
3. Wesentlicher Inhalt des Übernahmeangebots	20
3.1 Angebotspreis und Annahmefristen	20
3.2 Angebotsbedingung	21
4. Finanzierung des Übernahmeangebots.....	22

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

Vorbemerkung

Die White Elephant S.à r.l. („**Bieterin**“), eine luxemburgische Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*, S.à r.l.), hat am 23. Oktober 2017 nach §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) eine Angebotsunterlage im Sinne des § 11 WpÜG („**Angebotsunterlage**“) für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot) („**Übernahmeangebot**“ oder „**Angebot**“) an die Aktionäre der exceet Group SE („**exceet**“ oder „**Zielgesellschaft**“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die „**exceet-Gruppe**“; die Aktionäre der exceet Group SE „**exceet-Aktionäre**“) veröffentlicht. Das Angebot richtet sich auf den Erwerb aller auf den Inhaber lautenden Aktien der Kategorie A der Zielgesellschaft (ISIN LU0472835155), jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 0,015 (gerundet), (jede einzelne eine „**exceet-Aktie**“ und gemeinsam die „**exceet-Aktien**“) einschließlich aller zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebots bestehender Nebenrechte (insbesondere der Gewinnanteilsberechtigung) gegen Zahlung einer Geldleistung als Gegenleistung im Sinne von § 11 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 WpÜG in Höhe von EUR 2,91 („**Angebotspreis**“) je exceet-Aktie.

Die Angebotsunterlage wurde dem Verwaltungsrat von exceet („**Verwaltungsrat**“) durch die Bieterin am 23. Oktober 2017 übermittelt.

Nach den Angaben der Bieterin hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) die Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 20. Oktober 2017 gestattet.

Die Angebotsunterlage wurde am 23. Oktober 2017 in deutscher Sprache sowie in einer unverbindlichen englischen Übersetzung) durch Bekanntgabe im Internet unter der Adresse

<http://www.elephant-offer.com>

und im Wege der sogenannten Schalterpublizität veröffentlicht. Sie wird bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, geschäftsansässig Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg („**Berenberg**“) zur kostenlosen Abholung bereitgehalten (Bestellung zur Versendung der Angebotsunterlage unter Angabe einer vollständigen Adresse auch per Telefax an +49 (0)40 350 60 9304 oder per E-Mail an ECM-DCM-Services@berenberg.de). Eine Hinweisbekanntmachung über die Veröffentlichung der Angebotsunterlage wurde am 23. Oktober 2017 im Internet unter der Adresse <http://www.elephant-offer.com> sowie im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat den Inhalt des Übernahmeangebots sorgfältig geprüft und in einer Sitzung beraten. Er gibt dazu folgende Stellungnahme gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG („**Stellungnahme**“) ab:

I. Zusammenfassung dieser Stellungnahme

Der folgende Abschnitt greift bestimmte Teile dieser Stellungnahme zusammenfassend heraus und dient ausschließlich dazu, einen ersten Überblick über diese Stellungnahme zu geben. Die Zusammenfassung sollte daher im Zusammenhang mit den im weiteren Verlauf dieser Stellungnahme dargestellten Äußerungen gesehen werden. Die vollständige Lektüre der Stellungnahme lässt sich nicht durch die Lektüre der Zusammenfassung ersetzen.

Der Verwaltungsrat begrüßt die in der Angebotsunterlage zum Ausdruck gebrachte Absicht der Bieterin, die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft als Beteiligungsholding unverändert fortzuführen. Er teilt weiterhin die in der Angebotsunterlage zum Ausdruck gebrachte Erwartung der Bieterin, dass sich ein etwaiger Verkauf von Portfoliounternehmen, der laut Angebotsunterlage nach Ansicht der Bieterin ein geeignetes Mittel zur Steigerung des Unternehmenswertes von exceet sein könnte, nicht nachteilig auf die jeweiligen Beschäftigungsbedingungen und die Arbeitnehmervertretungen auswirken wird. Der Verwaltungsrat begrüßt die Absicht der Bieterin, weder eine Verlegung des Sitzes noch der Verwaltung der Zielgesellschaft zu veranlassen. Den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge bestehen auch keine Pläne, die Verlegung, Schließung oder Neuerrichtung wesentlicher Unternehmensteile zu veranlassen, und die Bieterin beabsichtigt den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge auch nicht, Strukturmaßnahmen bei exceet durchzuführen.

Obwohl die in der Angebotsunterlage zum Ausdruck gebrachten Absichten und Ziele der Bieterin sowie deren Folgen für die Zukunft von exceet nach Ansicht des Verwaltungsrats vorteilhaft sein können, empfiehlt der Verwaltungsrat den exceet-Aktionären, das Übernahmeangebot nicht anzunehmen, da er die von der Bieterin angebotene Gegenleistung für finanziell nicht angemessen hält.

Die Bieterin bietet allen exceet-Aktionären an, die von ihnen gehaltenen auf den Inhaber lautenden Aktien der Kategorie A der exceet Group SE (ISIN LU0472835155) zu einem Angebotspreis von EUR 2,91 pro Aktie zu erwerben.

Der Verwaltungsrat stützt seine Einschätzung, dass die von der Bieterin angebotene Gegenleistung finanziell nicht angemessen ist, und seine Empfehlung an die exceet-Aktionäre, das Angebot nicht anzunehmen, neben der vom Verwaltungsrat in Auftrag gegebenen Fairness Opinion der equinet Bank AG zur Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht insbesondere auf die folgenden Erwägungen:

- Sowohl der Schlusskurs der exceet-Aktie am 13. September 2017, dem letzten Handelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots, an dem im XETRA-Handel ein Umsatz in exceet-Aktien getätigt wurde, als auch die gewichteten Sechs-, Neun- und Zwölf-Monats-Durchschnittskurse der exceet-Aktie vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots liegen in einer Spannweite zwischen 2% und 11% über dem Angebotspreis.

- Der Angebotspreis reflektiert nach Überzeugung des Verwaltungsrats weder den aktuellen inneren Wert der exceet-Aktie noch die Entwicklungsmöglichkeiten von exceet. Der Verwaltungsrat stützt seine Überzeugung auf die aktuelle Geschäftsentwicklung und die Ergebnisse der von der equinet Bank AG im Rahmen ihrer Fairness Opinion angewandten Verfahren, die den exceet-Aktien Werte beimessen, die deutliche über dem Angebotspreis liegen.
- Der Börsenkurs für exceet-Aktien liegt seit Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots über dem Angebotspreis. So lag der XETRA-Schlusskurs für exceet-Aktien seit der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots am 18. September 2017 bis zum 3. November 2017 (einschließlich) in einer Spanne zwischen EUR 3,25 und EUR 3,98 je exceet-Aktie¹ und damit zwischen rund 12% und rund 37% über dem Angebotspreis.

II. Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme

1. Rechtliche Grundlagen der Stellungnahme

Gemäß § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG haben Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme zu einem Übernahmeangebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben. Im vorliegenden Fall ergibt sich die Besonderheit, dass exceet zwar eine europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*, kurz *SE*) mit Sitz im Großherzogtum Luxemburg ist, ihre Aktien aber ausschließlich an einem organisierten Markt in der Bundesrepublik Deutschland zugelassen sind. Im Gegensatz zu einer deutschen Aktiengesellschaft oder einer europäischen Aktiengesellschaft mit einer dualistischen Leitungsstruktur hat die Zielgesellschaft eine monistische Leitungsstruktur, so dass sie nicht (wie im Falle einer deutschen Aktiengesellschaft oder einer europäischen Aktiengesellschaft dualistischer Ausprägung) zwei Leitungsorgane in Form von Vorstand und Aufsichtsrat hat, sondern nur einen Verwaltungsrat (*conseil d'administration*). Der Verwaltungsrat als das zur Vertretung von exceet berechnigte Organ ist für die Abgabe der Stellungnahme nach § 27 WpÜG zuständig, der auch in der vorliegenden Konstellation Anwendung findet (§ 1 Abs., 3 und 4, §§ 27 und 34 WpÜG in Verbindung mit § 2 der Verordnung über die Anwendbarkeit von Vorschriften betreffend Angebote im Sinne des § 1 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („WpÜG-AnwendbarkVO“).

Diese Stellungnahme wird daher nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland abgegeben. Bestimmte übernahme- und gesellschaftsrechtliche Fragen unterliegen dem Luxemburger Recht, insbesondere dem Luxemburger Gesetz vom 19. Mai 2006 über öffentliche Übernahmeangebote (*Loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du*

¹ Quelle: http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/kurshistorie/exceet_Group-Aktie/FSE#Kurshistorie.

Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, „Luxemburger Übernahme-gesetz“) (vgl. Ziffer 22 der Angebotsunterlage).

2. Tatsächliche Grundlagen für die Stellungnahme

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Angaben, Erwartungen, Beurteilungen und in die Zukunft gerichteten Aussagen und Absichten beruhen auf den Informationen, die der Verwaltungsrat im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme hat, bzw. geben jeweils seine zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wieder. Diese können sich nach dem Datum der Veröffentlichung der Stellungnahme ändern. Zukunftsbezogene Aussagen drücken Absichten, Ansichten oder Erwartungen aus und schließen bekannte oder unbekannt Risiken und Unsicherheiten ein, weil sich diese Aussagen auf Ereignisse beziehen und von Umständen abhängen, die in der Zukunft geschehen werden. Worte wie „sollte“, „werden“, „erwarten“, „beabsichtigen“, „schätzen“, „planen“ oder ähnliche Ausdrücke weisen auf zukunftsbezogene Aussagen hin. Nach Ansicht des Verwaltungsrats basieren die in solchen zukunftsbezogenen Aussagen enthaltenen Erwartungen zwar auf berechtigten und nachvollziehbaren Annahmen und sind nach bestem Wissen und Gewissen zum heutigen Tag angemessen. Die Tatsachen, auf denen diese zugrunde liegenden Annahmen basieren, können sich aber ändern, so dass die zukunftsbezogenen Aussagen sich nach Veröffentlichung dieser Stellungnahme als nicht länger zutreffend herausstellen können.

Der Verwaltungsrat übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Stellungnahme, soweit er hierzu nicht rechtlich verpflichtet ist.

Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen über die Bieterin, die mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG, ihre Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG und über das Angebot basieren, soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, auf den in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen oder anderen öffentlich zugänglichen Informationen, die der Verwaltungsrat nicht verifizieren oder deren Umsetzung er nicht gewährleisten kann. Soweit nicht anders angegeben, hat der Verwaltungsrat keine Einsicht in nicht-öffentliche Unterlagen der Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnder Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG und deren Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG genommen, so dass er aus solchen Unterlagen möglicherweise hervorgehende Umstände nicht berücksichtigen konnte.

Die Angaben zu Absichten der Bieterin, der mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG und ihrer Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG beruhen auf den in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen oder anderen öffentlich zugänglichen Informationen, die der Verwaltungsrat nicht verifizieren oder deren Umsetzung er nicht gewährleisten kann. Der Verwaltungsrat ist auch weder in der Lage, die von der Bieterin geäußerten Absichten zu überprüfen, noch kann er die Verwirklichung der Absichten beeinflussen. Der Verwaltungsrat weist, ebenso wie es auch die Bieterin selbst in Ziffer 2.4 der Angebotsunterlage getan hat, darauf hin, dass sich die Absichten der Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt ändern können.

In den Fällen, in denen diese Stellungnahme die Angebotsunterlage zitiert oder diese wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch die der Verwaltungsrat sich die Angebotsunterlage der Bieterin aber weder zu eigen macht, noch eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angebotsunterlage übernimmt.

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

Diese Stellungnahme wird ebenso wie etwaige Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Übernahmeangebots gemäß §§ 27 Abs. 3, 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG durch Bekanntgabe im Internet unter der Adresse

<http://www.exceet.com/investor-relations>

in einer verbindlichen deutschen Fassung und einer unverbindlichen englischen Übersetzung veröffentlicht und kann dort abgerufen werden. Außerdem werden die Stellungnahme und etwaige Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Übernahmeangebots bei Gleiss Lutz Hootz Hirsch PartmbB Rechtsanwälte, Steuerberater, unter der Anschrift Taunusanlage 11, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland, (Tel: +49 69 955 14 560; Fax: +49 69 955 14 561; E-Mail: elephant.offer@gleisslutz.com) zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Hierauf wird durch Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger voraussichtlich spätestens am 7. November 2017 hingewiesen.

4. Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre der Zielgesellschaft

Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass die in dieser Stellungnahme enthaltene Beschreibung des Angebots keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Die in dieser Stellungnahme des Verwaltungsrats abgegebenen Wertungen binden die Aktionäre der Zielgesellschaft nicht. Jeder exceet-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Wertes und des Börsenpreises der exceet-Aktien eine eigene Einschätzung darüber treffen, ob und gegebenenfalls für wie viele seiner exceet-Aktien er das Übernahmeangebot annimmt.

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

Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass er nicht in der Lage ist, zu überprüfen, ob die excecet-Aktionäre mit Annahme des Übernahmeangebots in Übereinstimmung mit allen sie persönlich treffenden rechtlichen Verpflichtungen handeln. Der Verwaltungsrat empfiehlt insbesondere, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Übernahmeangebot annehmen möchten, aber den Gesetzen einer anderen Rechtsordnung als der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über diese Gesetze informieren und sie befolgen.

5. Hinweise für excecet-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthaltsort in den Vereinigten Staaten von Amerika

Die Bieterin weist in Ziffer 1.5 der Angebotsunterlage darauf hin, dass das Angebot auch für excecet-Aktionäre gilt, deren Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlicher Aufenthaltsort in den Vereinigten Staaten von Amerika („U.S.A.“) liegt („US-Aktionäre“). Die Angebotsunterlage enthält in Ziffer 1.6 bestimmte Hinweise für US-Aktionäre.

III. Informationen zur Bieterin und gemeinsam mit der Bieterin handelnde Personen

Die folgenden Informationen hat die Bieterin in der Angebotsunterlage veröffentlicht. Die Informationen wurden vom Verwaltungsrat nicht verifiziert.

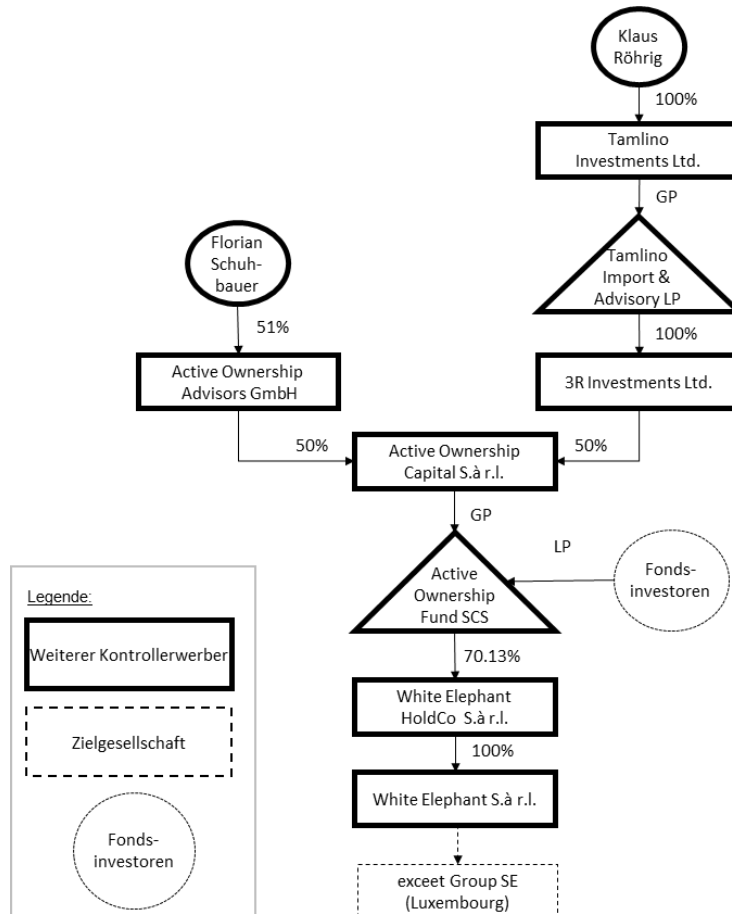
1. Bieterin

Nach den Angaben in der Angebotsunterlage ist die Bieterin eine im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg*) unter der Registernummer B 217.931 eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée, S.à r.l.*) mit Sitz in Grevenmacher, Großherzogtum Luxemburg, und Geschäftsanschrift c/o navAXX S.A., 17, rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher, Großherzogtum Luxemburg. Laut Angebotsunterlage wurde die Bieterin am 12. September 2017 durch notarielle Urkunde gegründet und am 20. September 2017 im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister eingetragen. Das Stammkapital der Bieterin beträgt den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge EUR 12.000,00 und ist voll eingezahlt. Der zentrale Unternehmensgegenstand der Bieterin ist laut Angebotsunterlage das Halten von Beteiligungen in jeder beliebigen Form an in- und ausländischen Gesellschaften sowie jede andere Form von Investitionen und die Verwaltung, Aufsicht und Entwicklung ihres Portfolios.

Sofern mehr als ein Geschäftsführer bestellt ist, wird die Bieterin den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge durch zwei Geschäftsführer (*gérants*) gemeinsam vertreten. Geschäftsführer der Bieterin waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage laut Angebotsunterlage Joachim Hennen und Klaus Röhrig.

2. Gesellschafterstruktur der Bieterin

Die Gesellschafterstruktur der Bieterin ist in Anlage 2 der Angebotsunterlage graphisch wie folgt dargestellt:



Das Schaubild zeigt neben der Bieterin die folgenden Weiteren Kontrollerwerber (wie in Ziffer 5.2. der Angebotsunterlage und Ziffer 3 dieser Stellungnahme definiert), die die Bieterin mittelbar oder unmittelbar kontrollieren.

2.1 White Elephant Holdco S.à r.l.

Den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge ist die alleinige Gesellschafterin der Bieterin die White Elephant Holdco S.à r.l., eingetragen im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg*) unter der Registernummer B 217.931, mit Sitz in Grevenmacher, Großherzogtum Luxemburg, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée, S.à r.l.*). Die White Elephant Holdco S.à r.l. wurde laut Angebotsunterlage durch notarielle Urkunde vom 12. September 2017 gegründet. Ausweislich der Angebotsunterlage ist der zentrale Unternehmensgegenstand der Gesellschaft das Halten von Beteili-

gungen in jeder beliebigen Form an in- und ausländischen Gesellschaften sowie jede andere Form von Investitionen und die Verwaltung, Aufsicht und Entwicklung ihres Portfolios.

Sofern mehr als ein Geschäftsführer bestellt ist, wird die White Elephant Holdco S.à r.l. den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge durch zwei Geschäftsführer (*gérants*) gemeinsam vertreten. Geschäftsführer der White Elephant Holdco S.à r.l. waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage laut Angebotsunterlage Joachim Hennen und Klaus Röhrig.

An der White Elephant Holdco S.à r.l. sind den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge die Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS („AOF“) zu 70,13%, die 3R Investments Ltd., Zypern, zu 1,82% (siehe zu diesen beiden Gesellschaften Ziffer 5.1 b) der Angebotsunterlage sowie Ziffer III.2.2 bzw. Ziffer III.2.3 dieser Stellungnahme) sowie die nicht in Anlage 2 der Angebotsunterlage aufgeführten R3 Capital GmbH zu 10,52% und die Lansdowne Investment Company Cyprus Limited zu 17,53% beteiligt. Bei der R3 Capital GmbH handelt es sich laut Angebotsunterlage um eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Wien, Österreich, und bei der Lansdowne Investment Company Cyprus Limited um eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited*) mit Sitz in Nikosia, Zypern. Ausweislich der Angebotsunterlage haben weder die R3 Capital GmbH noch die Lansdowne Investment Company Cyprus Limited einen beherrschenden Einfluss auf die White Elephant Holdco S.à r.l. AOF ist laut Angebotsunterlage eine Kommanditgesellschaft (*Société en commandite simple*) mit Sitz in Grevenmacher, Großherzogtum Luxemburg, und das zentrale Investmentvehikel der Active Ownership Capital S.à r.l. („AOC“).

2.2 Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS

An AOF sind nach den Angaben in der Angebotsunterlage derzeit mehrere Fondsinvestoren als Kommanditisten und AOC als persönlich haftende Gesellschafterin (Komplementärin) beteiligt. Laut Angebotsunterlage hat keiner der Kommanditisten alleine oder zusammen mit einem anderen Kommanditisten oder einem Dritten einen beherrschenden Einfluss auf die AOF. Persönlich haftende Gesellschafterin und Geschäftsführerin von AOF ist ausweislich der Angebotsunterlage AOC, die damit die AOF beherrscht. Den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge ist AOC eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*, S.à r.l.) mit Sitz in Grevenmacher, Großherzogtum Luxemburg, deren alleinige Gesellschafter die Active Ownership Advisors GmbH und die 3R Investments Limited mit einer Beteiligung von jeweils 50% sind. Die beiden Gründer der AOF, Florian Schuhbauer und Klaus Röhrig, sowie die von ihnen kontrollierten Gesellschaften Active Ownership Advisors GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main und 3R Investments Limited mit Sitz in Limassol, Zypern, haben laut Angebotsunterlage vereinbart, die Investmentstrategie und die Geschäftspolitik der AOF gemeinsam umzusetzen (bzw. auf die Umsetzung gemeinsam hinzuwirken). Insbesondere werden sich die Active Ownership Advisors GmbH und die 3R Investments Limited demnach bemühen, gegenüber AOC als Komplementärin der AOF als geschlossene Einheit aufzutreten und ihre Stimmrechte an ihr einheitlich und koordiniert auszuüben. Aufgrund dieser sog. Mehrmütterherrschaftsvereinbarung wird AOC den Angaben in der

Angebotsunterlage zufolge sowohl von der Active Ownership Advisors GmbH als auch von der 3R Investments Limited beherrscht.

2.3 3R Investments Ltd

Die 3R Investments Limited ist den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited*) mit Sitz in Limassol, Zypern, deren alleinige Gesellschafterin die Tamlino Import & Advisory LP eine Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) mit Sitz in Limassol, Zypern, ist. Die Tamlino Import & Advisory LP hat laut Angebotsunterlage zwei Kommanditisten, von denen keiner einen beherrschenden Einfluss auf die Tamlino Import & Advisory LP ausüben kann. Persönlich haftende Gesellschafterin der Tamlino Import & Advisory LP ist den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge die Tamlino Investments Limited, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited*) mit Sitz in Limassol, Zypern, die die Tamlino Import & Advisory LP alleine beherrscht. Ausweislich der Angebotsunterlage hält Klaus Röhrig 100% der Geschäftsanteile an der Tamlino Investments Limited.

2.4 Active Ownership Capital S.à r.l.

Nach den Angaben in der Angebotsunterlage ist AOC eine unabhängige, eigentümergeführte Beteiligungsgesellschaft, die signifikante Anteile an mittelständischen, börsennotierten, unterbewerteten Unternehmen in der DACH-Region und Skandinavien erwirbt und sich nach dem Anteilserwerb dafür einsetzt, den Unternehmenswert aktiv zu steigern, indem die Umsetzung von operativen, strategischen und strukturellen Verbesserungen gefördert wird. Zu den Investoren von AOC zählen laut Angebotsunterlage europäische Unternehmerfamilien und ausgewählte institutionelle Investoren.

3. Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Nach den Angaben in der Angebotsunterlage kontrollieren die folgenden in Anlage 3 der Angebotsunterlage aufgeführten Personen und Gesellschaften (die „**Weiteren Kontrollerwerber**“) die Bieterin direkt oder indirekt:

Person oder Gesellschaft	Sitz oder Anschrift	Land
3R Investments Limited	Limassol	Zypern
Active Ownership Advisors GmbH	Frankfurt am Main	Deutschland
Active Ownership Capital S.à r.l.	Grevenmacher	Großherzogtum Luxemburg
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS	Grevenmacher	Großherzogtum Luxemburg
Florian Schuhbauer	Erlenbacherstr. 12, 60389 Frankfurt am Main	Deutschland
Klaus Röhrig	Am Hof 11, 1010 Wien	Österreich
Tamlino Import & Advisory L.P.	Limassol	Zypern
Tamlino Investments Ltd.	Limassol	Zypern
White Elephant Holdco S.à r.l.	Grevenmacher	Großherzogtum Luxemburg

In Anlage 2 der Angebotsunterlage sowie unter Ziffer III.2 dieser Stellungnahme findet sich eine graphische Darstellung der Weiteren Kontrollerwerber.

4. Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen gehaltene except Aktien und Annahmeverpflichtung der Oranje-Nassau Participaties B.V.

Nach den Angaben in der Angebotsunterlage hält die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unmittelbar 5.800.000 except-Aktien (dies entspricht gerundet 28,26% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft). Diese except-Aktien werden den Weiteren Kontrollerwerbern laut Angebotsunterlage nach § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpÜG bzw. Art. 9 des Luxemburger Gesetzes über Transparenzpflichten von Wertpapieremittenten vom 11. Januar 2008 (*Loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé*, „**Luxemburger Transparenzgesetz**“) zugerechnet.

Darüber hinaus halten den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage except-Aktien, und es sind ihnen laut Angebotsunterlage auch keine weiteren, mit except-

Aktien verbundenen Stimmrechte gemäß § 30 WpÜG oder Art. 9 des Luxemburger Transparenzgesetzes zuzurechnen.

Die Bieterin und die Weiteren Kontrollerwerber, die die Bieterin direkt oder indirekt kontrollieren, halten zudem laut Angebotsunterlage unmittelbar bzw. mittelbar Finanzinstrumente, die es ihrem Inhaber ermöglichen, insgesamt 5.708.427 mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene exceet-Aktien (dies entspricht gerundet 27,81% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) zu erwerben. Nach den Angaben in der Angebotsunterlage ist dies auf eine Annahmeverpflichtung der exceet-Aktionärin Oranje-Nassau Participaties B.V. zurückzuführen, in der sie sich verpflichtet hat, das Übernahmeangebot für 5.708.427 exceet-Aktien (dies entspricht gerundet 27,81% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) anzunehmen (die „**ONP Annahmeverpflichtung**“). Weitere Instrumente gemäß §§ 25, 25a WpÜG bzw. Art. 12 des Luxemburger Transparenzgesetzes stehen laut Angebotsunterlage weder der Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG zu.

Die Bieterin hält es den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge aufgrund der ONP Annahmeverpflichtung (Ziffer 5.4(b)) für wahrscheinlich, dass sie im Falle eines erfolgreichen Vollzugs des Übernahmeangebots die „Kontrolle“ über exceet im Sinne des Luxemburger Übernahmegesetzes erlangen wird.

In der ONP Annahmeverpflichtung hat sich die Bieterin den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge gegenüber der Oranje-Nassau Participaties B.V. verpflichtet, für einen Zeitraum von zwölf Monaten nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG rechtlicher und wirtschaftlicher Eigentümer sämtlicher von der Bieterin gehaltenen exceet-Aktien zu bleiben und diese nicht zu verkaufen oder anderweitig zu veräußern. Hiervon ausgenommen ist die Veräußerung von bis zu 1.026.185 exceet-Aktien an Industrieexperten oder für allgemeine Liquiditätszwecke, vorausgesetzt dass die Bieterin während des genannten Zeitraums in jedem Fall mindestens 10.467.084 exceet-Aktien halten wird. Zur Absicherung dieser Verpflichtung haben die Bieterin und Berenberg den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge eine entsprechende Depotsperrvereinbarung abgeschlossen.

Die Bieterin hat sich gemäß Ziffer 5.4(d) der Angebotsunterlage vorbehalten, im Rahmen des rechtlich Zulässigen weitere exceet-Aktien außerhalb des Übernahmeangebots über die Börse oder außerbörslich direkt oder indirekt zu erwerben oder Vereinbarungen über einen solchen Erwerb zu treffen. Soweit erforderlich wird die Bieterin die Einzelheiten solcher Erwerbe unverzüglich gemäß Ziffer 21 der Angebotsunterlage veröffentlichen.

5. Erwerb der White Hills Management SCOSA und der Komplementäranteile der White Hills Management & Co. S.C.S.

Nach Angaben in der Angebotsunterlage hat die Bieterin sämtliche Anteile der White Hills Management SCOSA und sämtliche Kommanditanteile an der White Hills Management & Co. S.C.S. (zusammen die „**White Hills Gesellschaften**“) erworben. Die White Hills Management SCOSA ist die persönlich haftende Gesellschafterin (Komplementärin) der White Hills Management & Co. S.C.S. Die White Hills Management & Co. S.C.S. ist Mitglied des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft.

IV. Informationen zur Zielgesellschaft

1. Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse

Die exceet Group SE ist eine europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*, kurz *SE*) mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, die im Luxemburger Handels- und Gesellschaftsregister (*Registre Commerce et des Sociétés, Luxembourg*) unter B 148.525 eingetragen ist. Ihre Geschäftsadresse ist 115, avenue Gaston Diderich, L-1420 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

Der zentrale Unternehmensgegenstand der Zielgesellschaft besteht in der Schaffung, dem Halten, der Entwicklung und der Verwertung eines Portfolios bestehend aus Anteilen und Rechten jeder Art sowie jeder anderen Art von Investitionen in Gesellschaften im Großherzogtum Luxemburg und im Ausland, unabhängig davon, ob solche Gesellschaften bereits bestehen oder gegründet werden sollen, insbesondere durch Zeichnung, Erwerb durch Kauf, Verkauf oder Tausch von Aktien oder Rechten jeglicher Art, wie Eigenkapitalinstrumenten, Schuldtiteln, Patenten und Lizenzen, sowie der Verwaltung und Kontrolle eines solchen Portfolios.

Das Geschäftsjahr von exceet beginnt am 1. Januar und endet am 31. Dezember.

Entsprechend Art. 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (ABl. EG Nr. L 243 S.1) stellt exceet den Konzernabschluss nach International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, und in Übereinstimmung mit dem Luxemburger Recht auf.

exceet ist die Muttergesellschaft der exceet-Gruppe. Die folgenden Gesellschaften sind Tochterunternehmen von exceet:

Gesellschaft*	Sitz	Land
exceet Holding AG	Risch	Schweiz
exceet Group AG	Risch	Schweiz
exceet Austria GmbH	politische Gemeinde Ebbs	Österreich
GS Swiss PCB AG	Küssnacht am Rigi	Schweiz
AEMtec GmbH	Berlin	Deutschland
exceet electronics AG	Risch	Schweiz
exceet electronics GesmbH	politische Gemeinde Ebbs	Österreich
exceet electronics GmbH	Großbettlingen	Deutschland
exceet Medtec Romania S.R.L.	Bukarest	Rumänien
exceet USA, Inc.	Woburn, MA	U.S.A.
exceet Secure Solutions GmbH	Düsseldorf	Deutschland
Lucom GmbH Elektrokomponenten und Systeme	Zirndorf	Deutschland

* exceet hält in Bezug auf jedes der aufgeführten Tochterunternehmen (direkt oder indirekt) jeweils 100% des Grundkapitals und der Stimmrechte.

exceet wird gemäß seiner Satzung von seinem Verwaltungsrat geführt. Die Mitglieder des Verwaltungsrats von exceet sind derzeit Hans Hofstetter (Vorsitzender des Verwaltungsrats), Dirk-Jan van Ommeren, Dr. Hagen Hultsch, Roland Lienau, White Hills Management & Co. S:C.S. (vertreten durch Andreas Füchsel) und Wolf-Günter Freese. In Übereinstimmung mit dem Luxemburger Recht wurde gemäß Art. 15.3 der Satzung der Zielgesellschaft die tägliche Geschäftsführung Wolf-Günter Freese übertragen.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme gibt es weder eine Arbeitnehmervertretung im Verwaltungsrat von exceet noch einen Betriebsrat oder eine sonstige Arbeitnehmervertretung auf Ebene von exceet.

2. Grundkapital, Aktien und Börsenhandel

Das Grundkapital von exceet beträgt EUR 311.960,16 und ist eingeteilt in 20.523.695 auf den Inhaber lautende Aktien der Kategorie A, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 0,015 (gerundet). Die Aktien der Kategorien B2, B3, B4 sowie der Kategorien C1, C2

und C3 wurden durch Hauptversammlungsbeschluss vom 15. September 2016 eingezogen. Gemäß der geltenden Satzung der Zielgesellschaft vom 15. September 2016 existieren nunmehr lediglich exceet-Aktien der Kategorie A. Jede exceet-Aktie gewährt eine Stimme.

Gemäß Art. 6.2 der Satzung der Zielgesellschaft kann sie im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften eigene Aktien erwerben oder einziehen. exceet hält derzeit 450.000 Stück eigene Aktien.

Die exceet-Aktien sind unter ISIN LU0472835155 (WKN A0YF5P) zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgenpflichten (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen, wo sie im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt werden. Außerdem findet ein Handel an den Börsen Stuttgart, Berlin, München und im Tradegate Exchange im Freiverkehr statt.

3. Geschäftstätigkeit

Die exceet-Gruppe ist ein internationaler Technologiekonzern, der sich auf die Entwicklung und Produktion von intelligenter, komplexer und sicherer Elektronik spezialisiert hat. Das Angebot reicht von Leiterplatten über Elektronikmodule bis hin zu kompletten Lösungen. Das Leistungsspektrum umfasst dabei sowohl Design, Entwicklung, Zertifizierung und Fertigung als auch After-Sales-Services für Kunden aus den Branchen Medizintechnik und Gesundheitswesen, Industrieautomatisierung, Sicherheitstechnik, Avionik und öffentliche Verwaltung. Das Portfolio der von der exceet-Gruppe angebotenen Produkte und Services ist in die folgenden beiden Geschäftsbereiche unterteilt:

- Der Geschäftsbereich „Electronic Components, Modules & Systems“ („**ECMS**“) entwickelt und produziert innovative komplexe integrierte elektronische Produkte, die für sektoren- und kundenspezifische Anforderungen maßgeschneidert und weltweit an Abnehmer aus einer Vielzahl von Branchen, insbesondere dem Medizin- und Gesundheitswesen, der Industrieautomatisierung, der Sicherheit und der Avionik, verkauft werden. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Miniaturisierung, Kostenoptimierung und einer zeitlich bedarfsgenauen Verfügbarkeit für die Kunden. Dem Geschäftsbereich ECMS sind die Gesellschaften AEMtec GmbH, exceet electronics GmbH, exceet electronics GesmbH, exceet electronics AG, exceet Medtec Romania S.R.L., exceet USA, Inc. und GS Swiss PCB AG zugeordnet, die im indirekten Mehrheitsbesitz von exceet stehen. Im Geschäftsjahr 2016 entfielen 93% der Umsätze der exceet-Gruppe auf den Geschäftsbereich ECMS.
- Der Geschäftsbereich „exceet Secure Solutions“ („**ESS**“) befasst sich schwerpunktmäßig mit sicherer Konnektivität (Secure Connectivity), hauptsächlich im Rahmen von Projekten und Lösungen im Zusammenhang mit IT-Sicherheit und dem Internet der Dinge (*Internet of Things*, IoT). Im Rahmen von IoT-Projekten werden Konzeptentwicklung, kundenspezifische IoT-Hard- und Software sowie insbesondere prozessspezifische IT-Sicherheitsberatung, -Produkte und -Services angeboten. Hinzu kommen Entwicklung und Verkauf auf den Gebieten eHealth,

elektronische Signaturen (*eSignature*) und Hardware Sicherheitsmodule (*Hardware Security Module*, HSM). Dem Geschäftsbereich ESS sind die Gesellschaften exceet Secure Solutions GmbH und Lucom GmbH Elektrokomponenten und Systeme zugeordnet, die im indirekten Mehrheitsbesitz von exceet stehen. Im Geschäftsjahr 2016 entfielen 7% der Umsätze der exceet-Gruppe auf den Geschäftsbereich ESS.

Im Zuge ihrer Fokussierung auf den Bereich intelligente und sichere Elektronik (*Smart and Secure Electronics*) hat die exceet-Gruppe den Geschäftsbereich „ID Management & Systems“ („IDMS“) mit Wirkung zum 30. September 2016 veräußert. Der veräußerte Geschäftsbereich bestand aus sechs Gesellschaften in Österreich, der Tschechischen Republik, Deutschland und den Niederlanden, die im Design, der Entwicklung und der Produktion von kontakt- und kontaktlosen Smartcards, Multifunktionskarten, Kartenlesegeräten und damit in Zusammenhang stehenden Dienstleistungen tätig waren.

Die exceet-Gruppe ist an 10 Standorten vertreten, davon vier in Deutschland, zwei in der Schweiz und jeweils ein Standort in Österreich, Rumänien und den U.S.A. Kunden von exceet sind hauptsächlich Unternehmen aus der Industrie, insbesondere der Kapitalgüterindustrie, der Industrieautomatisierung, der Sicherheitstechnik, der Avionik, der Medizintechnik und dem Gesundheitswesen. Kernmärkte von exceet sind Deutschland, Schweiz, Niederlande und Dänemark, sowie der asiatische Raum.

Am 30. September 2017 waren in der exceet-Gruppe 643 Vollzeitbeschäftigte angestellt, davon 325 in Deutschland, 217 in der Schweiz, 84 in Österreich, 16 in Rumänien und ein Vollzeitbeschäftigter in den U.S.A.

4. Geschäftsentwicklung

Im Geschäftsjahr 2016 erzielte die exceet-Gruppe ohne Berücksichtigung des mit Wirkung zum 30. September 2016 veräußerten Geschäftsbereichs IDMS einen Konzernumsatz in Höhe von TEUR 135.322 (2015: TEUR 136.396), ein EBIT in Höhe von TEUR -4.380 (2015: TEUR 1.708) und ein Konzernergebnis in Höhe von TEUR -7.121 (2015: TEUR -1.362).²

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2017 erzielte die exceet-Gruppe einen Konzernumsatz in Höhe von TEUR 108.745 (9M/2016: TEUR 99.815), ein EBIT in Höhe von EUR -8.527 (9M/2016: TEUR -2.499) und ein Konzernergebnis in Höhe von TEUR -8.636 (9M/2016: TEUR -3.461).³

² Geprüft; Vergleichswerte aus 2015 jeweils ohne Berücksichtigung des mit Wirkung zum 30. September 2016 veräußerten Geschäftsbereichs IDMS.

³ Ungeprüft; Vergleichswerte aus den ersten neun Monaten 2016 (9M/2016) jeweils ohne Berücksichtigung des mit Wirkung zum 30. September 2016 veräußerten Geschäftsbereichs IDMS.

V. Informationen zum Übernahmeangebot

1. Durchführung des Übernahmeangebots

Das Übernahmeangebot wird von der Bieterin in der Form eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (Barangebot) zum Erwerb der exceet-Aktien nach § 29 WpÜG durchgeführt. Laut Angebotsunterlage wird das Übernahmeangebot ausschließlich nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland, dem Recht des Großherzogtums Luxemburgs (soweit anwendbar) und den anwendbaren Vorschriften der Wertpapiergesetze der U.S.A. durchgeführt, insbesondere nach dem WpÜG, nach der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebotes („**WpÜG-AngebotsVO**“), nach der WpÜG-AnwendbarkVO, nach dem Luxemburger Übernahmegesetz sowie in Übereinstimmung mit bestimmten anwendbaren Vorschriften des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in seiner aktuellen Fassung und der von der U.S. Securities and Exchange Commission hierzu erlassenen Regulation 14E.

Da exceet seinen Sitz im Großherzogtum Luxemburg hat, die exceet-Aktien jedoch ausschließlich zum Handel an einem organisierten Markt in Deutschland zugelassen sind, gelten die Bestimmungen des WpÜG in Bezug auf die Gegenleistung, den Inhalt der Angebotsunterlage und das Angebotsverfahren (§ 1 Abs. 3 WpÜG in Verbindung mit § 2 WpÜG-AnwendbarkVO), deren Einhaltung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) beaufsichtigt wird.

Nach den Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage ist die Angebotsunterlage durch die BaFin in deutscher Sprache geprüft und am 20. Oktober 2017 zur Veröffentlichung freigegeben worden. Darüber hinaus sind laut Angebotsunterlage keine weiteren Registrierungen, Zulassungen oder Genehmigungen dieser Angebotsunterlage und/oder des Übernahmeangebots durch eine andere Behörde erfolgt oder beabsichtigt.

Obwohl die Bieterin eine unverbindliche englische Übersetzung der deutschen Angebotsunterlage veröffentlicht hat, ist allein die deutsche Angebotsunterlage verbindlich. Die BaFin hat nur die deutsche Angebotsunterlage geprüft.

2. Darlegungen der Bieterin zu den Hintergründen des Übernahmeangebots

Laut Angebotsunterlage betrachtet die Bieterin exceet grundsätzlich als eine attraktive Kapitalanlage in dessen Branche und sieht weiteres ökonomisches Potential in der Zielgesellschaft. Die Bieterin geht davon aus, dass sie das Management von exceet bei der Analyse möglicher Geschäftschancen und Wertsteigerungspotenziale von exceet unterstützen kann. Den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge strebt die Bieterin dabei eine Rendite auf ihr Investment durch Steigerung des Unternehmenswertes an. Aus Sicht der Bieterin ließe sich laut Angebotsunterlage unter anderem aus der aktiven Verwaltung der Portfoliogesellschaften (einschließlich des weiteren An- und Verkaufs

von Portfoliounternehmen) erheblicher Mehrwert für die Aktionäre generieren. Laut Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, excecet für die Dauer ihrer Beteiligung die für eine Unternehmensentwicklung erforderliche Stabilität und Planungssicherheit zu geben. Ausweislich der Angebotsunterlage teilen die Weiteren Kontrollerwerber diese Einschätzungen.

Hinsichtlich der Einzelheiten zu den Hintergründen des Übernahmeangebots wird auf die Ziffer 7 und 8 der Angebotsunterlage verwiesen.

3. Wesentlicher Inhalt des Übernahmeangebots

3.1 Angebotspreis und Annahmefristen

Die Bieterin bietet nach Maßgabe der Bestimmungen und Bedingungen der Angebotsunterlage allen excecet-Aktionären an, die von ihnen gehaltenen auf den Inhaber lautenden Aktien der Kategorie A der excecet Group SE (ISIN LU0472835155) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 0,015 (gerundet), einschließlich aller zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebots bestehenden Nebenrechte (insbesondere der Gewinnanteilsberechtigung), zu einem Angebotspreis von EUR 2,91 pro Aktie zu erwerben. Das Angebot ist auf den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft gerichtet und damit ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot im Sinne des WpÜG.

Die Frist zur Annahme des Angebots („**Annahmefrist**“) endet vorbehaltlich möglicher gesetzlicher Verlängerungen am 20. November 2017, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 19:00 Uhr (Ortszeit New York). Die weitere Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG endet zwei Wochen nach Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses des Übernahmeangebots durch die Bieterin gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG („**Weitere Annahmefrist**“). Ab Ende der Annahmefrist steht das Angebot nur noch unter der Angebotsbedingung gemäß Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage. Nach den Angaben in der Angebotsunterlage wird die Weitere Annahmefrist – vorbehaltlich einer möglichen gesetzlichen Verlängerung der Annahmefrist – voraussichtlich am 24. November 2017 beginnen und voraussichtlich am 7. Dezember, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 19:00 Uhr (Ortszeit New York) enden. Die Fälle einer gesetzlichen Verlängerung der Annahmefrist sind in Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage näher beschrieben.

Nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist kann das Übernahmeangebot laut Angebotsunterlage nicht mehr angenommen werden, sofern nicht die Bieterin nach Durchführung des Angebots mindestens 90% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält. In diesem Fall besteht nach § 16 Abs. 1 des Luxemburger Übernahmegesetzes ein Andienungsrecht zugunsten der excecet-Aktionäre (siehe hierzu Ziffer 16.5(a) der Angebotsunterlage).

excecet-Aktien, hinsichtlich derer das Angebot in der Annahmefrist angenommen wurde und die rechtzeitig in die ISIN LU1699969629 umgebucht worden sind, werden in der Angebotsunterlage und im Folgenden als die „**Zum Verkauf Eingereichten excecet-Aktien**“ bezeichnet.

exceet-Aktien, hinsichtlich derer das Angebot in der Weiteren Annahmefrist angenommen wurde und die rechtzeitig in die ISIN LU1699969892 umgebucht worden sind, werden in der Angebotsunterlage und im Folgenden als die „**Nachträglich Zum Verkauf Eingereichten exceet-Aktien**“ bezeichnet.

Ein Börsenhandel mit Zum Verkauf Eingereichten exceet-Aktien oder Nachträglich Zum Verkauf Eingereichten exceet-Aktien wird von der Bieterin und Berenberg laut Angebotsunterlage nicht organisiert. Nicht zum Verkauf eingereichte exceet-Aktien können weiterhin unter der ISIN LU0472835155 gehandelt werden.

3.2 Angebotsbedingung

Ausweislich Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage stehen das Übernahmeangebot und die durch seine Annahme zustande kommenden Verträge unter der aufschiebenden Bedingung, dass bei Ablauf der Annahmefrist die Gesamtanzahl der (i) im Rahmen des Übernahmeangebots Zum Verkauf Eingereichten exceet-Aktien, für die nicht wirksam der Rücktritt erklärt wurde, und (ii) der von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG bei Ablauf der Annahmefrist gehaltenen exceet-Aktien und (iii) aller weiteren exceet-Aktien, die der Bieterin oder den mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG bei Ablauf der Annahmefrist nach § 30 WpÜG zuzurechnen sind, mindestens 51,00% des ausgegebenen Grundkapitals der Zielgesellschaft zum Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist entspricht, wobei exceet-Aktien, die mehreren der vorstehenden Ziffern (i) bis (iii) unterfallen, nur einmal zählen sollen (die „**Angebotsbedingung**“).

Die Bieterin hat sich in Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage das Recht vorbehalten, soweit rechtlich zulässig, auf den Eintritt der Angebotsbedingung gemäß Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage spätestens bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist, also bis 17. November 2017, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 19:00 Uhr (Ortszeit New York), zu verzichten und/oder die in Ziffer 11.1 genannte Mindestannahmeschwelle herabzusetzen. Wenn die Bieterin auf die Angebotsbedingung in Übereinstimmung mit den Vorschriften des WpÜG verzichtet, gilt sie für die Zwecke des Angebots als eingetreten.

Für den Fall des Nichteintritts der Angebotsbedingung bei Ende der Annahmefrist führt die Bieterin in Ziffer 11.3 und Ziffer 14.5 der Angebotsunterlage aus, dass in diesem Fall das Übernahmeangebot und die Verträge, die grundsätzlich mit der Annahme des Übernahmeangebots geschlossen wurden, nicht wirksam werden. Die Details der Rückabwicklung sind in Ziffer 14.5 der Angebotsunterlage geschildert. Die Rückabwicklung soll für die exceet-Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, grundsätzlich kostenfrei sein. Gegebenenfalls anfallende ausländische Börsen-, Umsatz- oder Wechselsteuern sowie etwaige Gebühren von ausländischen Depotführenden Instituten sind laut Angebotsunterlage allerdings vom betreffenden exceet-Aktionär selbst zu tragen.

Die Bieterin wird ausweislich Ziffer 11.4 der Angebotsunterlage gemäß § 23 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist im Internet unter <http://www.elephant-offer.com> sowie im Bundesanzeiger bekannt geben, ob die Angebotsbedingung eingetreten ist. Ebenso wird die Bieterin den Verzicht auf die Angebotsbedingung bekannt geben, wobei ein solcher Verzicht spätestens einen Werktag vor Ablauf der Annahmefrist erklärt und gemäß § 21 Abs. 2 WpÜG i.V.m. § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG veröffentlicht werden muss.

4. Finanzierung des Übernahmeangebots

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 12.1(b) der Angebotsunterlage ist die Finanzierung der maximalen Gesamtkosten des Übernahmeangebots in Höhe von bis zu EUR 44.095.952,45 (die „**Maximalen Angebotskosten**“), die sich aus den maximalen Kosten zur Deckung des Gesamtbetrags des Angebotspreises in Höhe von EUR 42.845.952,45 und voraussichtlichen Transaktionsnebenkosten in Höhe von rund EUR 1.250.000,00 zusammensetzen, sichergestellt. Laut Angebotsunterlage verfügt die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage über Barmittel in Höhe von EUR 13.125.000,00. Daneben hat die Bieterin mit der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG („**Berenberg**“) einen Kreditvertrag geschlossen, in dem Berenberg zugesagt hat, der Bieterin einen Kredit in Höhe von bis zu EUR 31.000.000,00 für die Finanzierung des Erwerbs von excecet-Aktien im Rahmen oder im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot einschließlich Transaktionskosten zur Verfügung zu stellen.

Berenberg, ein den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, hat der Bieterin zudem eine Finanzierungsbestätigung im Sinne des § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG ausgestellt. Darin hat Berenberg schriftlich bestätigt, dass die Bieterin die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Übernahmeangebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs der excecet-Aktionäre auf den Angebotspreis zur Verfügung stehen.

5. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage

Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere in Bezug auf die Annahmefristen, die Annahme- und Durchführungsmodalitäten und die Rücktrittsrechte im Rahmen des Übernahmeangebots) werden die Aktionäre der Zielgesellschaft auf die Ausführungen in den Ziffern 3 und 4 sowie 11, 12 und 14 der Angebotsunterlage verwiesen. Die vorstehenden Informationen fassen lediglich die in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen zusammen. Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass die Beschreibung des Angebots in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Übernahmeangebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jedem excecet-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

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

Die Bieterin bietet als Gegenleistung im Sinne von § 11 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 WpÜG eine Geldleistung, den Angebotspreis, in Höhe von EUR 2,91 je exceet-Aktie an.

1. Mindestangebotspreis nach WpÜG

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

1.1 Börsenkurs

Nach § 5 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot gemäß §§ 29 ff. WpÜG die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der jeweiligen Aktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG entsprechen („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“), die am 18. September 2017 erfolgt ist. Der von der BaFin bestimmte, und der Bieterin von der BaFin angabegemäß mitgeteilte Drei-Monats-Durchschnittskurs gemäß § 5 WpÜG-Angebotsverordnung zum Stichtag 17. September 2017 beträgt EUR 2,91. Der Angebotspreis entspricht dem Drei-Monats-Durchschnittskurs und entspricht damit dieser gesetzlichen Vorgabe.

1.2 Vorerwerbe; Wertpapiergeschäfte der Bieterin

Nach § 4 WpÜG-AngebotsVO muss die Gegenleistung bei einem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot gemäß den §§ 29 ff. WpÜG weiterhin mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen.

Laut Angebotsunterlage liegt der höchste dabei gezahlte oder vereinbarte Kaufpreis je exceet-Aktie mit gerundet EUR 2,65 unter dem Angebotspreis.

Nach Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage hat sie am 15. September 2017 als Käuferin mit der Greenock S.à r.l. als Verkäuferin einen Aktienkaufvertrag über 5.800.000 exceet-Aktien (entsprechend gerundet 28,26% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) zu einem Gesamtkaufpreis in Höhe von EUR 15.354.266,00, d.h. in Höhe von gerundet EUR 2,65 je verkaufter exceet-Aktie, geschlossen (der „**Greenock Kaufvertrag**“).

Der Angebotspreis entspricht damit der gesetzlichen Vorgabe des § 4 WpÜG-AngebotsVO.

1.3 Parallelerwerbe

Der Verwaltungsrat hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme keine Kenntnis von Parallelerwerben der Bieterin. Sollten die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage und vor der Veröffentlichung des vorläufigen Ergebnisses des Übernahmeangebots durch die Bieterin gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG exceet-Aktien erwerben und hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Gegenleistung gewähren oder vereinbaren, erhöht sich die den exceet-Aktionären geschuldete Gegenleistung wertmäßig um den Unterschiedsbetrag.

2. Bewertung des Angebotspreises durch den Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat hat sich eingehend mit der Frage der Angemessenheit der Höhe des Angebotspreises der Bieterin für die exceet-Aktien befasst.

2.1 Fairness Opinion

exceet hat die equinet Bank AG („**equinet**“) beauftragt, eine Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht (sogenannte „**Fairness Opinion**“) vorzunehmen. equinet hat die von ihr durchgeführte Analyse dem Verwaltungsrat am 3. November 2017 übermittelt und erläutert. In ihrer Analyse gelangt equinet zu dem Ergebnis, dass vorbehaltlich der darin enthaltenen Annahmen zum Zeitpunkt der Abgabe der Fairness Opinion der Angebotspreis aus finanzieller Sicht nicht angemessen ist. Die Fairness Opinion von equinet ist dieser Stellungnahme als Anlage 1 beigefügt.

Im Rahmen ihrer Beurteilung des Angebotspreises der Bieterin hat equinet Finanzanalysen vorgenommen, wie sie in vergleichbaren Kapitalmarkttransaktionen durchgeführt werden und angemessen erscheinen, um dem Verwaltungsrat eine tragfähige Grundlage für eine Einschätzung der Höhe des Angebotspreises aus finanzieller Sicht zu verschaffen. Dabei hat equinet eine Reihe von Faktoren, Annahmen, Vorgehensweisen, Einschränkungen und Wertungen zugrunde gelegt, die in der Fairness Opinion beschrieben sind.

Unter anderem beruhen die Analysen von equinet auf der integrierten internen Konzernplanung 2017 bis 2020 für die exceet-Gruppe in Form einer Gewinn- und Verlustrechnung, einer Bilanz und einer Cash-Flow-Rechnung mit Stand vom 21. September 2017, die equinet zugänglich gemacht wurde. equinet hat sowohl ein Discounted-Cash-Flow-Verfahren (sog. „**DCF-Verfahren**“) auf Basis der aktuellen Unternehmensplanung als auch marktpreisorientierte Verfahren in Form von Multiplikator-Verfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (sog. „**Trading-Multiplikator-Verfahren**“) und auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer Unternehmen bzw. Unternehmensanteile (sog. „**Transaction-Multiplikator-Verfahren**“) angewendet.

Des Weiteren hat equinet Börsenkurse für die exceet-Aktien für verschiedene Zeiträume sowie Kursziele, die von einem Finanzanalysten in Bezug auf den Börsenkurs der exceet-Aktien veröffentlicht wurden, analysiert.

Aus allen von equinet bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises berücksichtigten Verfahren und Informationen ergibt sich eine Bandbreite kapitalwertorientiert ermittelter Werte und zum Vergleich herangezogener Transaktionspreise je exceet-Aktie deutlich oberhalb des Angebotspreises von EUR 2,91.

Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass die Fairness Opinion von equinet unter bestimmten Annahmen und Vorbehalten steht.

equinet ist im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot der Bieterin als Finanzberater von exceet tätig. Für die von equinet in diesem Zusammenhang erbrachten Dienstleistungen erhält equinet von exceet ein marktübliches Honorar. Möglicherweise wird equinet auch zukünftig solche Dienstleistungen erbringen, die equinet mit marktüblichen Honoraren entgolten werden.

2.2 Vergleich mit historischen Börsenkursen

Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage hinsichtlich der Angemessenheit und Attraktivität des Angebotspreises auf den von der BaFin festgestellten Drei-Monats-Durchschnittskurs vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots in Höhe von EUR 2,91 sowie auf den im Greenock-Kaufvertrag vereinbarten Kaufpreis in Höhe von EUR 2,65 je exceet-Aktie verwiesen sowie darauf, dass sie aufgrund des Greenock-Kaufvertrags und der ONP-Annahmeverpflichtung in der Lage ist, zum Preis von EUR 2,65 bzw. zum Angebotspreis deutlich mehr als 50% des ausstehenden Grundkapitals der Zielgesellschaft zu erwerben. Der Verwaltungsrat hat neben dem von der BaFin festgestellten Drei-Monats-Durchschnittskurs auch folgende Kurse bei der Beurteilung der Angemessenheit des Übernahmeangebots berücksichtigt:

- a) Den Schlusskurs der exceet-Aktie am 13. September 2017, dem letzten Handelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots, an dem im XETRA-Handel ein Umsatz in exceet-Aktien getätigt wurde, in Höhe von rund EUR 3,16; der Angebotspreis liegt rund EUR 0,25 bzw. rund 8% unterhalb dieses Kurses;
- b) Den gewichteten Sechs-Monats-Durchschnittskurs vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots in Höhe von ca. EUR 3,26⁴; der Angebotspreis liegt rund EUR 0,35 bzw. rund 11% unterhalb dieses Kurses;

⁴ Quelle: Bloomberg.

- c) Den gewichteten Neun-Monats-Durchschnittskurs vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots in Höhe von ca. EUR 3,15⁵; der Angebotspreis liegt rund EUR 0,24 bzw. rund 7% unterhalb dieses Kurses;
- d) Den gewichteten Zwölf-Monats-Durchschnittskurs vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots in Höhe von ca. EUR 2,96⁶; der Angebotspreis liegt rund EUR 0,05 bzw. rund 2% unterhalb dieses Kurses.

Des Weiteren hat equinet einen Vergleich des Angebotspreises mit den vorstehend aufgeführten Durchschnittskursen unter Berücksichtigung der DAX-Entwicklung vorgenommen. Dazu wurde der relative Angebotspreis (Quotient aus dem Angebotspreis von EUR 2,91 und dem DAX-Indexstand vom 2. November 2017 in Höhe von 13441) ermittelt und mit den relativen Durchschnittskursen (Quotienten aus den Durchschnittskursen und den durchschnittlichen DAX-Indexständen der jeweiligen Zeiträume) verglichen. Die entsprechenden Abschläge des relativen Angebotspreises betragen zwischen rund 8% und 18%.

Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass die Aussagekraft der Börsenkurse der exceet-Aktie im Hinblick auf die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises – trotz Zulassung der exceet-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse und Handel der exceet-Aktien im elektronischen Handelssystem XETRA – insofern eingeschränkt ist, als die Umsatzvolumina in exceet-Aktien an den deutschen Börsen in den vergangenen zwölf Monaten sehr niedrig waren.

2.3 Angemessenheit des Angebotspreises

Der Verwaltungsrat hält den Angebotspreis auf Grundlage der vorgenannten Ausführungen und im Hinblick auf die Fairness Opinion von equinet, deren Annahmen und Analysen soweit möglich durch den Verwaltungsrat überprüft wurden und deren Wertungen sich der Verwaltungsrat zu eigen macht, aus folgenden Gründen für finanziell nicht angemessen:

- Der Angebotspreis entspricht dem Drei-Monats-Durchschnittskurs vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots und erfüllt damit die gesetzlichen Vorgaben nach § 31 Abs. 1 und Abs. 7 WpÜG i.V.m. den §§ 3 ff. WpÜG-Angebotsverordnung. Sowohl der Schlusskurs der exceet-Aktie am 13. September 2017, dem letzten Handelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots, an dem im XETRA-Handel ein Umsatz in exceet-Aktien getätigt wurde, als

⁵ Quelle: Bloomberg.

⁶ Quelle: Bloomberg.

auch die gewichteten Sechs-, Neun- und Zwölf-Monats-Durchschnittskurse der exceet-Aktie liegen jedoch in einer Spannbreite zwischen 2% und 11% über dem Angebotspreis.

- Der Angebotspreis reflektiert nach Überzeugung des Verwaltungsrats zudem weder den aktuellen inneren Wert der exceet-Aktie noch die Entwicklungsmöglichkeiten von exceet. Der Verwaltungsrat stützt seine Überzeugung auf die aktuelle Geschäftsentwicklung und die Ergebnisse der von equinet angewandten Verfahren, insbesondere auf die Ergebnisse des DCF- und des Trading-Multiplikator-Verfahrens, die nach Ansicht des Verwaltungsrats besonders für eine Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises geeignet sind und den Aktien der Zielgesellschaft Werte beimessen, die deutlich über dem Angebotspreis liegen.. Auch unter Verwendung des Transaction-Multiplikator-Verfahrens wurde ein Wert der exceet-Aktie deutlich oberhalb des Angebotspreises ermittelt.
- Auch das einzige von einem Analysten vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots für die exceet-Aktie veröffentlichte Kursziel liegt mit EUR 3,00 über dem Angebotspreis.
- Der Börsenkurs für exceet-Aktien liegt seit Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots über dem Angebotspreis. So lag der XETRA-Schlusskurs für exceet-Aktien seit der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots am 18. September 2017 bis zum 3. November 2017 (einschließlich) in einer Spanne zwischen EUR 3,25 und EUR 3,98 je exceet-Aktie⁷ und damit zwischen rund 12% und rund 37% über dem Angebotspreis.

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

Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage unter Ziffer 8 ihre Absichten im Hinblick auf exceet und die wesentlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für exceet, ihre Arbeitnehmer und deren Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte von exceet dargestellt. Nach Angaben der Bieterin haben die Weiteren Kontrollerwerber die gleichen Ziele und Absichten wie die Bieterin.

Der Verwaltungsrat hat die in der Angebotsunterlage dargestellten Absichten und Ziele der Bieterin und der Weiteren Kontrollerwerber und ihre möglichen Folgen eingehend geprüft. Der Verwal-

⁷ Quelle: http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/kurshistorie/exceet_Group-Aktie/FSE#Kurshistorie.

tungsrat ist der Ansicht, dass diese Absichten und Ziele sowie ihre Folgen für die Zukunft von exceet und dessen Geschäftstätigkeit vorteilhaft sein können.

1. Künftige Geschäftstätigkeit; Vermögen und zukünftige Verpflichtungen der Zielgesellschaft

Die Bieterin führt in Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage ihre Absichten betreffend die künftige Geschäftstätigkeit, das Vermögen sowie die künftigen Verpflichtungen von exceet aus.

Der Verwaltungsrat begrüßt die in der Angebotsunterlage zum Ausdruck gebrachte Absicht der Bieterin, der Zielgesellschaft eine stabile und unterstützende Eigentümerstruktur bereitzustellen und deren Geschäftstätigkeit als Beteiligungsgesellschaft unverändert fortzuführen. Die Bieterin führt in der Angebotsunterlage aus, volles Vertrauen in exceet zu haben und zu beabsichtigen, den weiteren Weg der Zielgesellschaft beim Aufbau, Halten, der Entwicklung und der Verwertung des Beteiligungsportfolios zu unterstützen.

Der Angebotsunterlage zufolge sieht die Bieterin unter anderem im Verkauf von Portfoliounternehmen Potenziale zur Wertschöpfung und beabsichtigt daher insbesondere, in Übereinstimmung mit dem Unternehmensgegenstand der Zielgesellschaft bestehende Portfoliounternehmen zu verkaufen und hierüber den Unternehmenswert von exceet zu steigern. Laut Angebotsunterlage hat die Bieterin aber noch keine Maßnahmen zur Umsetzung dieser Absicht in die Wege geleitet. Sie beabsichtigt den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge, die Verkaufserlöse der Zielgesellschaft im Sinne einer optimalen Kapitalallokation für Dividendenausschüttungen, Aktienrückkäufe oder Investments in neue Beteiligungen zu verwenden. Künftige Investitionen sollen unter kaufmännischen Gesichtspunkten erfolgen.

Die Bieterin weist in der Angebotsunterlage darauf hin, dass ein Kontrollwechsel bei der Zielgesellschaft ein Sonderkündigungsrecht der Banken für einen wesentlichen Teil der bestehenden Kreditverträge der exceet-Gruppe auslöst und bekundet ihre Absicht, eng mit der Zielgesellschaft zu kooperieren und eine Refinanzierung der exceet-Gruppe im Rahmen ihrer Möglichkeiten zu unterstützen, sollte die Fremdfinanzierung der exceet-Gruppe aufgrund des Vollzugs des Übernahmeangebots gekündigt oder auf sonstige Weise unmittelbar fällig gestellt werden.

Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass in Bezug auf den wesentlichen Teil der Finanzverbindlichkeiten, die auf einen Kreditvertrag zurückgehen, bei dem im Falle eines Kontrollwechsels bei der Zielgesellschaft ein Sonderkündigungsrecht der Bank besteht, auf die Ausübung dieses Sonderkündigungsrechts bis zum Vertragsende zum 28. Februar 2018 verzichtet wurde.

2. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft

Den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge wird sich der Vollzug des Übernahmeangebots nicht auf die Größe des aus sechs Mitgliedern bestehenden Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auswirken.

Nach dem (indirekten) Erwerb der White Hills Management & Co. S.C.S. durch die Bieterin (siehe Ziffer 5.4(a)(i) der Angebotsunterlage sowie Ziffer III.5 dieser Stellungnahme) hat Herr Guido Bollue sein Amt als ständiger Vertreter der White Hills Management & Co. S.C.S. im Verwaltungsrat von exceet mit Wirkung zum 20. September 2017 niedergelegt. Mit Beschluss vom 27. September 2017 hat die White Hills Management & Co. S.C.S. Herrn Andreas Füchsel als ihren neuen ständigen Vertreter in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft entsandt.

Die Bieterin beabsichtigt laut Angebotsunterlage, nach Vollzug des Übernahmeangebots eine angemessene Vertretung der Bieterin im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft sicherzustellen, wobei den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge beabsichtigt ist, neben dem bereits ausgewechselten ständigen Vertreter der White Hills Management & Co. S.C.S. die Verwaltungsratsmitglieder Hans Hofstetter, Dr. Hagen Hultsch, Roland Lienau und Dirk-Jan van Ommeren durch die AOC-Gründungspartner Klaus Röhrig und Florian Schuhbauer, den Industrieexperten Dr. Hubert Werner Rudolf Wiczorek sowie einen weiteren unabhängigen Industrieexperten zu ersetzen.

Laut Angebotsunterlage hat sich Greenock im Greenock-Kaufvertrag dazu verpflichtet, sich nach besten Kräften darum zu bemühen, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft, Hans Hofstetter und Dr. Hagen Hultsch, ihre Ämter bis spätestens zum 30. November 2017 niederlegen. Weiterhin hat sich die Oranje-Nassau Participaties B.V. den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge in der ONP Annahmeverpflichtung dazu verpflichtet, soweit rechtlich möglich, alle zumutbaren Anstrengungen dahingehend zu unternehmen, dass die Verwaltungsratsmitglieder Roland Lienau und Dirk-Jan van Ommeren ihre Ämter nach Vollzug des Übernahmeangebots jeweils unverzüglich niederlegen.

Die Bieterin beabsichtigt laut Angebotsunterlage nicht, das Verwaltungsratsmitglied Wolf-Günter Freese, dem gemäß Art. 15.3 der Satzung der Zielgesellschaft die tägliche Geschäftsführung übertragen wurde, zu ersetzen.

3. Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer der exceet-Gruppe

Der Verwaltungsrat begrüßt ausdrücklich, dass die Bieterin den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge keine Änderungen hinsichtlich der Arbeitnehmer, der Beschäftigungsbedingungen und der Arbeitnehmervertretungen in der exceet-Gruppe beabsichtigt. Der Verwaltungsrat teilt die in der Angebotsunterlage zum Ausdruck gebrachte Erwartung, dass sich ein etwaiger Verkauf von Portfoliounternehmen nicht nachteilig auf die jeweiligen Beschäftigungsbedingungen und die Arbeitnehmervertretungen auswirken wird.

4. Sitz von exceet; Standort wesentlicher Unternehmensteile

Der Verwaltungsrat teilt die von der Bieterin in der Angebotsunterlage zum Ausdruck gebrachte Auffassung, dass der gegenwärtige Ort des eingetragenen Sitzes und der Verwaltung der Zielge-

sellschaft in Luxemburg eine geeignete Lösung sind, und begrüßt die Absicht der Bieterin, weder eine Verlegung des Sitzes noch der Verwaltung der Zielgesellschaft zu veranlassen. Den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge bestehen auch keine Pläne, die Verlegung, Schließung oder Neuerrichtung wesentlicher Unternehmensteile zu veranlassen.

5. Mögliche spätere Strukturmaßnahmen

Den Angaben in der Angebotsunterlage zufolge beabsichtigt die Bieterin nicht, Strukturmaßnahmen bei exceet durchzuführen. Die Bieterin macht in der Angebotsunterlage deutlich, dass sie weder beabsichtigt, die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um exceet mit der Bieterin zu verschmelzen noch einen Übernahmerechtlichen Squeeze Out (wie nachstehend definiert und beschrieben) oder einen Gesellschaftsrechtlichen Squeeze Out (wie nachstehend definiert und beschrieben) durchzuführen.

Dessen ungeachtet weist der Verwaltungsrat darauf hin, dass die Bieterin abhängig von der Annahmequote nach Durchführung des Übernahmeangebots in der Lage sein kann, bestimmte Strukturmaßnahmen durchzuführen.

Für den Fall, dass die Bieterin nach Vollzug des Übernahmeangebots mindestens 95% sowohl des stimmberechtigten Kapitals als auch der Stimmrechte an exceet hält, kann die Bieterin gemäß Art. 15 Abs. 2 des Luxemburger Übernahmegesetzes verlangen, dass die verbleibenden exceet-Aktionäre ihre exceet-Aktien zu einem angemessenen Preis an die Bieterin verkaufen. („**Übernahmerechtlicher Squeeze-Out**“). Das Recht auf einen Übernahmerechtlichen Squeeze-Out muss innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist ausgeübt werden.

Weiterhin kann die Bieterin gemäß Art. 4 Abs. 1 des Luxemburger Gesetzes vom 21. Juli 2012 zum Squeeze-Out und verpflichtenden Sell-Out von Wertpapieren von Unternehmen, die derzeit oder zuvor an einem Regulierten Markt zugelassen sind oder wurden oder die der Öffentlichkeit angeboten wurden (*Loi du 21 juillet 2012 relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire de titres de sociétés admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant fait l'objet d'une offre au public*, „**Luxemburger Squeeze-Out und Sell-Out-Gesetz**“) auch die Übertragung der von anderen exceet-Aktionären gehaltenen exceet-Aktien verlangen, wenn die Bieterin selbst oder zusammen mit den mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des Art. 1 Abs. 4 des Luxemburger Squeeze-Out und Sell-Out-Gesetzes unmittelbar oder mittelbar mindestens 95% sowohl des stimmberechtigten Kapitals als auch der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält („**Gesellschaftsrechtlicher Squeeze-Out**“).

Sollte die Bieterin nach Durchführung des Angebots 66,66% oder mehr der exceet-Aktien halten, würde die Bieterin die erforderliche Mehrheit an Stimmen und des Kapitals besitzen, um unter dem Luxemburger Gesellschaftsrecht alle wichtigen Strukturmaßnahmen in der Hauptversammlung von exceet beschließen zu können. Dies umfasst insbesondere

- Satzungsänderungen;

- Kapitalerhöhungen;
- den Ausschluss des Bezugsrechts von excecet-Aktionären im Falle von Kapitalerhöhungen;
- die Ausgabe von Wandelanleihen;
- Umwandlungen und Verschmelzungen; und
- Auflösungen sowie den Verkauf sämtlicher oder eines Großteils der von excecet gehaltenen Vermögensgegenstände.

Auf Grundlage der ONP Annahmeverpflichtung ist die Bieterin unabhängig von der Annahmquote des Übernahmeangebots in der Lage, mehr als 50% des Grundkapitals und der Stimmrechte in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft zu erlangen. Damit hätte die Bieterin die erforderliche Mehrheit an Stimmen und des Kapitals, um über die Zusammensetzung des Verwaltungsrates und die Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder sowie die Billigung der Jahresabschlüsse und die Gewinnverwendung beschließen zu können.

In Abhängigkeit von der Hauptversammlungspräsenz könnte die Bieterin die für diese Beschlussfassungen erforderliche Mehrheit auch dann erreichen, wenn sie weniger als 66,66% bzw. 50% aller excecet-Aktien halten sollte.

Weiterhin könnte die Bieterin, unabhängig von der Annahmquote des Übernahmeangebots, nach dem Übernahmeangebot prüfen und erwägen, die Zielgesellschaft dazu zu veranlassen, den Widerruf der Zulassung der excecet-Aktien im Regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (sog. „**Downlisting**“ bei einem Wechsel in den Freiverkehr, sog. „**Delisting**“ bei vollständiger Beendigung der Notierung) oder im Teilbereich des Regulierten Marktes mit zusätzlichen Zulassungsfolgenpflichten (*Prime Standard*) („**Segmentwechsel**“) zu beantragen. Jede dieser Maßnahmen müsste durch den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft beschlossen werden, bedarf jedoch nicht der Zustimmung der Hauptversammlung. Dies gilt auch für die Gewährung von Darlehen an maßgeblich beteiligte Aktionäre.

6. Künftige Geschäftstätigkeit der Bieterin

Laut Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin keine Änderungen ihrer Geschäftstätigkeit infolge ihres Übernahmeangebots.

VIII. Auswirkungen des Übernahmeangebots auf die excecet-Aktionäre

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

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

Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass er keine Einschätzung darüber abgibt und abgeben kann, ob exceet-Aktionären durch die Annahme oder die Nichtannahme des Angebots möglicherweise steuerliche Nachteile (insbesondere eine etwaige Steuerpflichtigkeit eines Veräußerungsgewinns) entstehen oder steuerliche Vorteile entgehen. Der Verwaltungsrat empfiehlt den exceet-Aktionären, vor einer Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots steuerliche Beratung einzuholen, bei der die persönlichen Verhältnisse des jeweiligen Aktionärs berücksichtigt werden können.

1. Mögliche Nachteile bei Annahme des Übernahmeangebots

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

- exceet-Aktionäre werden hinsichtlich der exceet-Aktien, für die das Übernahmeangebot angenommen und vollzogen wird, nicht mehr von einer etwaigen günstigen Geschäftsentwicklung von exceet und/oder einer etwaigen günstigen Kursentwicklung der exceet-Aktie profitieren.
- exceet-Aktionäre nehmen hinsichtlich der exceet-Aktien, für die das Übernahmeangebot angenommen und vollzogen wird, grundsätzlich nicht an gesetzlich vorgeschriebenen Gegenleistungen bzw. Abfindungen teil. Insbesondere kann die Bieterin nach Vollzug des Angebots unter bestimmten Voraussetzungen einen Squeeze-Out nach dem Luxemburger Gesellschafts- oder Übernahmerecht durchführen (vgl. Ziffer 16.4 der Angebotsunterlage und Ziffer VII.5. dieser Stellungnahme), und es können die Voraussetzungen für ein Andienungsrecht der exceet-Aktionäre nach Luxemburger Gesellschafts- und Übernahmerecht vorliegen (vgl. Ziffer 16.5 der Angebotsunterlage und Ziffer VII.5. dieser Stellungnahme). exceet-Aktionäre, die das Angebot annehmen, haben keinen Anspruch auf eine entsprechende Gegenleistung oder Abfindung, selbst wenn die entsprechenden Zahlungen höher als die Gegenleistung unter dem Angebot sein sollten.
- Innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 2 WpÜG nach Ablauf der Annahmefrist können weitere Erwerbe von exceet-Aktien durch die Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnde Personen außerhalb der Börse (sogenannte Nacherwerbe) eine Nachbesserungspflicht hinsichtlich des Angebotspreises auslösen (§ 31 Abs. 5 WpÜG). In-

nerhalb dieser Jahresfrist könnte die Bieterin allerdings excecet-Aktien auch zu höheren Preisen über die Börse kaufen, ohne den Angebotspreis für diejenigen excecet-Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Übernahmeangebot angenommen haben.

- Ein Rücktritt von der Annahme des Übernahmeangebots ist nur unter den in Ziffer 15 der Angebotsunterlage beschriebenen, engen Voraussetzungen und auch dann nur bis zum Ablauf der Annahmefrist möglich. Ansonsten sind excecet-Aktionäre im Hinblick auf die excecet-Aktien, für die sie das Übernahmeangebot angenommen haben, in ihrer Dispositionsmöglichkeit eingeschränkt. Ein Börsenhandel mit Zum Verkauf Eingereichten excecet-Aktien oder Nachträglich Zum Verkauf Eingereichten excecet-Aktien wird von der Bieterin und Berenberg laut Angebotsunterlage nicht organisiert.
- Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass der Börsenkurs der excecet-Aktie seit Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Übernahmeangebots am 18. September 2017 kontinuierlich über dem Angebotspreis liegt. excecet-Aktionäre könnten daher erwägen, dass es unter Umständen wirtschaftlich vorteilhaft sein kann, das Übernahmeangebot nicht anzunehmen und ihre excecet-Aktien über die Börse zu verkaufen oder zu behalten. Ein solches Vorgehen liegt in der eigenverantwortlichen Entscheidung der excecet-Aktionäre. Zu möglichen Nachteilen und Risiken eines solchen Vorgehens nimmt der Verwaltungsrat nachstehend unter Ziffer VIII.2. Stellung. excecet-Aktionären, die erwägen, das Angebot nicht anzunehmen oder ihre excecet-Aktien zu behalten, wird empfohlen, auch diese Ausführungen sorgsam zu lesen.

2. Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Übernahmeangebots

excecet-Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht annehmen, bleiben excecet-Aktionäre, es sei denn sie veräußern ihre excecet-Aktien anderweitig. Sie könnten ihre Aktionärsstellung auch dann verlieren, wenn zu einem späteren Zeitpunkt ein Squeeze-Out durchgeführt würde (vgl. Ziffer 16.4 der Angebotsunterlage und Ziffer VII.5. dieser Stellungnahme). Dies setzt allerdings eine Beteiligung der Bieterin (oder eines anderen Hauptaktionärs) an excecet in Höhe von 95% voraus.

Es ist ebenfalls möglich, dass zukünftig die Voraussetzungen für andere strukturändernde Maßnahmen – etwa eine Verschmelzung oder eine Umwandlung – vorliegen und solche Maßnahmen durchgeführt werden, auch wenn die Bieterin dies nach ihren Angaben derzeit nicht beabsichtigt (vgl. Ziffern 16.2 und 16.3 der Angebotsunterlage sowie Ziffer VII.5 dieser Stellungnahme).

Der Verwaltungsrat hat zu den Absichten der Bieterin im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit von excecet bereits Stellung genommen (vgl. Ziffer VII.1 dieser Stellungnahme). excecet-Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht annehmen, sollten Folgendes berücksichtigen:

- excecet-Aktionäre tragen das Risiko der zukünftigen Geschäftsentwicklung von excecet und der zukünftigen Kursentwicklung der excecet-Aktie.

- exceet-Aktien, für die das Angebot nicht angenommen worden ist, können zunächst unverändert an den entsprechenden Wertpapierbörsen gehandelt werden, jedoch könnte sich der Streubesitz der Zielgesellschaft nach erfolgreicher Durchführung des Übernahmeangebots verringern. Die Verringerung des Streubesitzes könnte im äußersten Fall derart stark ausfallen, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel in exceet-Aktien nicht mehr gewährleistet ist oder sogar überhaupt kein Börsenhandel mehr stattfindet. Dies könnte dazu führen, dass Verkaufsaufträge nicht oder nicht rechtzeitig ausgeführt werden können. Ferner könnte eine noch geringere Liquidität der exceet-Aktien als bislang zu noch größeren Kursschwankungen der exceet-Aktie als in der Vergangenheit führen.
- Der Börsenkurs der exceet-Aktie liegt seit Veröffentlichung der Übernahmeabsicht der Bieterin am 18. September 2017 kontinuierlich über dem Angebotspreis. Der Schlusskurs der exceet-Aktie im XETRA Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 13. September 2017, dem letzten Handelstag, an dem vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe eines Übernahmeangebots ein Umsatz in exceet-Aktien im XETRA-Handel getätigt wurde, lag mit rund EUR 3,16 bereits deutlich oberhalb des Angebotspreises.⁸ Seitdem erreichte der Börsenkurs der exceet-Aktie ein untertägliches Hoch von EUR 3,99.⁹ Am letzten Handelstag vor Veröffentlichung dieser Stellungnahme, dem 3. November 2017, schloss der Kurs der exceet-Aktie im XETRA Handel der Frankfurter Wertpapierbörse mit EUR 3,95.¹⁰ Der Verwaltungsrat weist darauf hin, dass es für exceet-Aktionäre unter Umständen wirtschaftlich vorteilhaft erscheinen kann, das Übernahmeangebot nicht anzunehmen und ihre exceet-Aktien stattdessen über die Börse zu verkaufen. Im Falle eines Verkaufs über die Börse kann allerdings nicht ausgeschlossen werden, dass je nach Anzahl der zur Veräußerung stehenden exceet-Aktien ein Überangebot entsteht. Ein Verkauf zum gegenwärtigen Börsenkurs wäre dann nur in begrenztem Umfang möglich und der Börsenkurs könnte sich verringern.
- Im Allgemeinen ist die Börsenkursentwicklung der exceet-Aktie nicht vorherzusehen. Sie unterliegt unter anderem Einflüssen der Gesamtwirtschaftslage und ist außerdem von der künftigen Geschäftsentwicklung der exceet-Gruppe abhängig.
- Auf Grundlage der ONP Annahmeverpflichtung ist die Bieterin unabhängig von der Annahmequote des Übernahmeangebots in der Lage, die Mehrheit der Stimmrechte in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft zu erlangen. Falls die Bieterin eine Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung von exceet erlangt, könnte sie verschiedene Maßnahmen be-

⁸ Quelle: http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/kurshistorie/exceet_Group-Aktie/FSE#Kurshistorie.

⁹ Quelle: http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/kurshistorie/exceet_Group-Aktie/FSE#Kurshistorie.

¹⁰ Quelle: http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/kurshistorie/exceet_Group-Aktie/FSE#Kurshistorie.

schließen (vgl. Ziffer 16.2(a) der Angebotsunterlage), die möglicherweise negative Auswirkungen auf den Aktienkurs oder den Wert von exceet-Aktien haben könnten.

- Nach Vollzug des Angebots könnte die Bieterin über die notwendige qualifizierte Mehrheit verfügen, um verschiedene gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen durchzusetzen (vgl. Ziffer 16.2(b) der Angebotsunterlage sowie Ziffer VII.5 dieser Stellungnahme), ohne nach Luxemburger Recht verpflichtet zu sein, ein Pflichtangebot an sämtliche übrigen exceet-Aktionäre abzugeben, um deren exceet-Aktien für eine angemessene Gegenleistung zu erwerben oder irgendeine andere Art der Abfindung zu gewähren. Abhängig von der Hauptversammlungspräsenz könnte die Bieterin selbst dann die notwendige qualifizierte Mehrheit erreichen, wenn sie weniger als 66,66% aller exceet-Aktien halten würde. Der Vollzug bestimmter, eine qualifizierte Mehrheit erfordernder gesellschaftsrechtlicher Strukturmaßnahmen könnte negative Auswirkungen auf den Aktienkurs oder den Wert von exceet-Aktien haben und/oder zu einem Ende der Börsennotierung der exceet-Aktien führen.
- Sollten die exceet-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, unter bestimmten Voraussetzungen berechtigt sein, ein Andienungsrecht nach Luxemburger Gesellschaftsrecht auszuüben (vgl. Ziffer 16.5 der Angebotsunterlage und Ziffer VII.5. dieser Stellungnahme) oder die Bieterin berechtigt sein, unter bestimmten Voraussetzungen einen Squeeze-Out nach Luxemburger Gesellschafts- oder Übernahmerecht durchzuführen (vgl. Ziffer 16.4 der Angebotsunterlage und Ziffer VII.5. dieser Stellungnahme), könnte die entsprechende Gegenleistung oder Abfindung geringer sein als die Gegenleistung unter dem Angebot.
- Die Bieterin könnte exceet veranlassen, ein Down- oder Delisting der exceet-Aktien zu beantragen. Im Fall eines Delistings wäre ein Verkauf der Aktien über die Börse nicht mehr möglich. Im Fall eines Downlistings könnte der Verkauf der Aktien erschwert sein. Zudem würden die exceet-Aktionäre nicht mehr von den strengen Berichtspflichten aufgrund der Zulassung zum regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse profitieren. Ein Down- oder Delisting würde jedoch gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1, Abs. 3 und 4 Börsengesetz („**BörsG**“) ein weiteres Übernahmeangebot (oder Pflichtangebot) an die Minderheitsaktionäre erfordern. Dies gilt jedenfalls solange, wie die exceet-Aktien nicht zum Handel im regulierten Markt an einer anderen deutschen Börse oder an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind.
- Zudem könnte die Bieterin exceet zu einem Segmentwechsel veranlassen. In der Folge würden exceet-Aktionäre nicht mehr von den strengeren Berichtspflichten des Teilbereichs des regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse mit zusätzlichen Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) profitieren. Das deutsche Kapitalmarktrecht sieht keinen Schutz für exceet-Aktionäre im Fall eines Segmentwechsels vor.

IX. Interessenlage der Mitglieder des Verwaltungsrats

Der Verwaltungsrat von exceet besteht derzeit aus Hans Hofstetter (Vorsitzender des Verwaltungsrats), Dirk-Jan van Ommeren, Dr. Hagen Hultsch, Roland Lienau, White Hills Management & Co. S.C.S. (vertreten durch Andreas Füchsel) und Wolf-Günter Freese. In Übereinstimmung mit dem Luxemburger Recht wurde gemäß Art. 15.3 der Satzung der Zielgesellschaft die tägliche Geschäftsführung Wolf-Günter Freese übertragen.

Hans Hofstetter und Roland Lienau sind zum Zeitpunkt dieser Stellungnahme an exceet beteiligt.

220.000 exceet-Aktien (ca. 1,1% des Grundkapitals und der Stimmrechte) werden vom Vorsitzenden des Verwaltungsrats, Hans Hofstetter, gehalten. Weitere 63.377 exceet-Aktien (ca. 0,3% des Grundkapitals und der Stimmrechte) werden von Roland Lienau gehalten. Ausweislich der Angebotsunterlage würde diesen Mitgliedern des Verwaltungsrats für den Fall, dass sie das Übernahmeangebot annehmen, der gleiche Angebotspreis gewährt wie den anderen exceet-Aktionäre im Rahmen dieses Übernahmeangebots.

Keinem Mitglied des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft sind im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot von der Bieterin oder mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG Geldleistungen oder sonstige geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt worden.

Die Bieterin hat ausweislich Ziffern 5.4(a) und 8.2 der Angebotsunterlage die im Verwaltungsrat der Gesellschaft vertretene White Hills Management & Co. S.C.S. erworben. Im Anschluss hat der bisherige ständige Vertreter der White Hills Management & Co. S.C.S. im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, Guido Bollue, sein Amt niedergelegt. An seiner statt wurde Andreas Füchsel zum ständigen Vertreter im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bestellt, der die Bieterin bei dem Angebot rechtlich berät und daher gemäß den Statuten von exceet weder an der Diskussion noch an der Abstimmung des Verwaltungsrats über diese Stellungnahme zu dem Angebot teilgenommen hat.

Die Bieterin hat in Ziffer 8.2 der Angebotsunterlage die Absicht bekundet, die Verwaltungsratsmitglieder Hans Hofstetter, Dr. Hagen Hultsch, Roland Lienau und Dirk-Jan van Ommeren zu ersetzen.

X. Absichten der Mitglieder des Verwaltungsrats, soweit sie Inhaber von exceet-Aktien sind, das Übernahmeangebot anzunehmen

Soweit die Mitglieder des Verwaltungsrats Inhaber von exceet-Aktien sind, beabsichtigen sie, das Angebot nicht anzunehmen.

XI. Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 1.5 der Angebotsunterlage kann das Angebot von allen deutschen und ausländischen exceet-Aktionären nach Maßgabe dieser Angebotsunterlage und den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften angenommen werden. Die Bieterin weist allerdings darauf hin, dass die Annahme des Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland und den U.S.A. rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann. exceet-Aktionären, die das Übernahmeangebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland und den U.S.A. annehmen wollen und/oder anderen Rechtsordnungen als der Bundesrepublik Deutschland oder den U.S.A. unterliegen, wird empfohlen, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu beachten.

XII. Empfehlung

Aufgrund der Informationen in dieser Stellungnahme hält der Verwaltungsrat die von der Bieterin angebotene Gegenleistung aus finanzieller Sicht für nicht angemessen. Der Verwaltungsrat empfiehlt den exceet-Aktionären daher, das Angebot nicht anzunehmen.

Es liegt in der Eigenverantwortung jedes exceet-Aktionärs unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse und seiner persönlichen Einschätzung der Marktverhältnisse und der Möglichkeiten der zukünftigen Entwicklung des Wertes und des Börsenkurses der exceet-Aktie, die Vor- und Nachteile einer Annahme bzw. Nichtannahme (vgl. Ziffer VIII. dieser Stellungnahme) des Angebots abzuwägen. Der Verwaltungsrat übernimmt keine Haftung, sollte sich die Annahme oder Nichtannahme des Übernahmeangebots im Nachhinein als wirtschaftlich nachteilig erweisen.

Diese Stellungnahme wurde durch den Verwaltungsrat einstimmig verabschiedet, wobei Dirk-Jan van Ommeren, Roland Lienau sowie Andreas Füchsel, der ständiger Vertreter der White Hills Management & Co. S.C.S. im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft ist und die Bieterin bei dem Angebot rechtlich berät, wegen der vorliegenden Interessenlage gemäß den Statuten von exceet weder an der Diskussion noch an der Abstimmung des Verwaltungsrats über diese Stellungnahme zu dem Angebot teilgenommen haben.

Luxemburg, den 6. November 2017

exceet Group SE

Der Verwaltungsrat

Anlage 1

Fairness Opinion der equinet Bank AG

equinet Bank Aktiengesellschaft · Grärfstraße 97 · 60487 Frankfurt am Main

– **Persönlich/Vertraulich** –

An den
Verwaltungsrat der
exceet Group SE
115 avenue Gaston Diderich
1420 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

equinet Bank Aktiengesellschaft

Grärfstraße 97
60487 Frankfurt am Main

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

Vorstand:
Lutz Weiler, Götz Gollan, Anita Prattki

Vorsitzender des Aufsichtsrats:
Prof. Dr. Andreas Wiedemann

HRB 48969 Amtsgericht Frankfurt am Main

USt-IdNr.: DE813006904

Ihr Ansprechpartner
Gero Wendenburg
Dr. Johannes Kehl

Telefon
+49 (69) 589 97 216
+49 (69) 589 97 209

Telefax
+49 (69) 589 97 299

Frankfurt am Main,
3. November 2017

Fairness Opinion

Opinion zur Beurteilung der Angemessenheit der im Rahmen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots gemäß WpÜG durch die White Elephant S.à r.l., Grevenmacher, Großherzogtum Luxemburg, gegenüber den Aktionären der exceet Group SE angebotenen Gegenleistung

Sehr geehrte Herren,

die White Elephant S.à r.l., eine Tochtergesellschaft der Beteiligungsgesellschaft Active Ownership Capital S.à r.l. (im Folgenden auch „Bieterin“ genannt), hat am 18. September 2017 ihre Entscheidung veröffentlicht, den Aktionären der exceet Group SE (im Folgenden auch „Gesellschaft“ genannt) anzubieten, ihre auf den Inhaber lautenden Aktien der Kategorie A mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von ca. € 0,015 im Wege eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots gegen Zahlung einer Geldleistung je Aktie in Höhe des gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurses der exceet-Aktien während der letzten drei Monate vor dieser Veröffentlichung, wie er von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) ermittelt wird (der „Drei-Monats-Durchschnittskurs“), mindestens aber gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von € 2,85 je exceet-Aktie zu erwerben.

Am 23. Oktober 2017 hat die Bieterin im Rahmen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots die vollständige Angebotsunterlage im Internet unter <http://www.elephant-offer.com> veröffentlicht. Auf Basis des von der BaFin für den Stichtag 17. September 2017 ermittelten Drei-Monats-Durchschnittskurses für die Aktien der Gesellschaft bietet die Bieterin darin den Aktionären den Erwerb ihrer exceet-Aktien gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von € 2,91 je exceet-Aktie an.

Vor diesem Hintergrund haben wir im Auftrag der exceet Group SE als unabhängiger und unparteiischer Sachverständiger beurteilt, ob die angebotene Gegenleistung in Höhe von € 2,91 je Aktie (im Folgenden auch „Angebotspreis“ genannt) finanziell angemessen ist.

Unsere Beurteilung dient ausschließlich der Information des Verwaltungsrats der Gesellschaft im Zusammenhang mit der Erstellung einer Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG. Sie ersetzt keine eigenständige Würdigung des Angebotspreises durch die Organe der Gesellschaft. Sie enthält keine Empfehlung zur Annahme oder zur Ablehnung des Angebots. Ebenso umfasst sie keine Beurteilung, ob die Stellungnahme nach § 27 WpÜG vollständig und richtig ist, und ob Transaktionsbedingungen den rechtlichen Anforderungen entsprechen.

Der Begriff der „Finanziellen Angemessenheit“ ist im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) nicht definiert. Finanzielle Angemessenheit i. S. unserer Opinion liegt vor, wenn die angebotene Gegenleistung pro Aktie innerhalb einer Bandbreite von kapitalwertorientiert ermittelten Werten und zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen der entsprechenden Aktie liegt.

Im Rahmen der Auftragsdurchführung haben wir verschiedene Gespräche mit dem Management der Gesellschaft geführt. Schwerpunkte der Gespräche bildeten die Einschätzungen der Gesellschaft zum bisherigen Geschäftsverlauf sowie zur künftigen Entwicklung und die darauf basierende Planung der Gesellschaft. Wir weisen darauf hin, dass die Erstellung der Planung, einschließlich der ihr zugrunde liegenden Faktoren und Annahmen, ausschließlich in der Verantwortung der Gesellschaft liegt.

Als wesentliche Unterlagen wurden uns folgende Dokumente zur Verfügung gestellt:

- Unternehmensplanung in Form einer integrierten Konzernplanung;
- Geschäfts- und Zwischenberichte der Gesellschaft;
- Prüfungsberichte 2014 bis 2016 der PricewaterhouseCoopers AG, Zürich, und der PricewaterhouseCoopers Société coopérative, Luxemburg, betreffend die Annual Accounts und die Consolidated Financial Statements der except Group SE

Der Chief Executive Officer und Chief Financial Officer der Gesellschaft hat uns gegenüber erklärt, dass uns alle für unsere Tätigkeit angeforderten Informationen und Unterlagen vollständig und richtig zur Verfügung gestellt wurden.

Darüber hinaus haben wir bei unserer Tätigkeit öffentlich verfügbare Informationen wie Kapitalmarktdaten entsprechender Anbieter oder Research Reports von Finanzanalysten berücksichtigt.

Zur Bestimmung der Bandbreite von kapitalwertorientiert ermittelten Werten und zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen, die der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit zugrunde liegt, haben wir folgende Verfahren angewendet:

- Kapitalwertorientiertes Verfahren

Als kapitalwertorientiertes Verfahren haben wir ein Discounted-Cash-Flow-(DCF-)Verfahren angewendet. Bei Anwendung des DCF-Verfahrens wird der Unternehmenswert durch Diskontierung von Cashflows ermittelt. Als relevante Cashflows wurden die Kapitalflüsse zugrunde gelegt, die sämtlichen Kapitalgebern zustehen (Brutto-Methode).

Als Grundlage diente uns insbesondere die Planung der Gesellschaft mit Stand vom September 2017. Die Diskontierung der bewertungsrelevanten Überschussgröße erfolgte mit einem laufzeit- und risikoäquivalenten Kapitalisierungszinssatz.

- **Marktpreisorientierte Verfahren**

Als marktpreisorientierte Verfahren haben wir das Multiplikatorverfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (sog. Trading-Multiplikatoren) und das Multiplikatorverfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer Unternehmensanteile (sog. Transaction-Multiplikatoren) angewendet.

Bei Anwendung von auf Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (sog. Trading-Multiplikatoren) aufbauenden Preisfindungsverfahren ergibt sich der Transaktionspreis als Produkt einer als repräsentativ und nachhaltig zu erachtenden Ergebnisgröße der Gesellschaft mit dem Ergebnismultiplikator der Vergleichsunternehmen. Der Multiplikator leitet sich aus dem Verhältnis vom Marktwert zu der Ergebnisgröße der Vergleichsunternehmen ab.

Bei Anwendung von auf Kennzahlen vergleichbarer, zeitnah gehandelter Unternehmen oder Unternehmensanteile (sog. Transaction-Multiplikatoren) basierten Preisfindungsverfahren ergibt sich der Transaktionspreis als Produkt einer als repräsentativ und nachhaltig zu erachtenden Ergebnisgröße der Gesellschaft mit dem Multiplikator auf Basis des Verhältnisses der entsprechenden Kaufpreise zu verschiedenen Erfolgskennzahlen.

Ergänzend haben wir folgende weitere kapital- und transaktionsmarktbezogene Informationen analysiert:

- **Börsenkurs**

Als weitere kapitalmarktbezogene Information haben wir den Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft in unsere Beurteilung einbezogen. Aufgrund der möglichen Beeinflussung des Börsenkurses durch den Angebotsprozess haben wir den Börsenkurs für verschiedene Zeiträume, jeweils vor und nach Ankündigung des Angebots, analysiert. Dabei wurden die Regelungen der WpÜGAngebV beachtet.

- **Zielaktienkurse**

Als weitere Information haben wir Kursziele, die von Finanzanalysten in Bezug auf den Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft veröffentlicht wurden, analysiert.


Im Ergebnis sind wir der Auffassung, dass die angebotene Gegenleistung in Höhe von € 2,91 je Aktie der except Group SE finanziell nicht angemessen ist.

Mit freundlichen Grüßen

equinet Bank AG



Gero Wendenburg



Dr. Johannes Kehl