

Persönlich / Vertraulich

BHS tabletop AG An die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats

Ludwigsmühle 1 D-95100 Selb

Hamburg, 3. Mai 2017

Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot der BHS Verwaltungs AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

die BHS tabletop AG, Selb, (nachfolgend "BHS tabletop" oder "Gesellschaft") hat M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Hamburg (nachfolgend "Warburg"), beauftragt, Ihnen gegenüber eine Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit der Gegenleistung des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots der BHS Verwaltungs AG (nachfolgend "Bieterin"), einer mittelbar 100%-igen Tochtergesellschaft der Serafin GmbH (nachfolgend "Serafin"), abzugeben (nachfolgend "Stellungnahme").

Der Gesellschaft wurde mitgeteilt, dass die Bieterin am 24. März 2017 mit den Hauptaktionären der Gesellschaft, der Deutsche Bank AG, der Münchner Rückversicherungs-Gesellschaft AG sowie der proHeq GmbH einen Vertrag über den Kauf und die Übertragung von ca. 82,72% des Grundkapitals und der Stimmrechte der BHS tabletop zu einem Preis von EUR 10,00 je Aktie abgeschlossen habe. Mit weiteren Aktionären der BHS, die zusammen ca. 3,33% des Grundkapitals und der Stimmrechte der BHS tabletop halten, habe die Bieterin am 24. März 2017 Aktienkauf- und - übertragungsverträge zu einem Kaufpreis von EUR 14,20 je Aktie abgeschlossen. Darüber hinaus habe Herr Patrick Haindl als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person am 24. März 2017 ca. 7,08% des Grundkapitals und der Stimmrechte der BHS tabletop von der Share Value Stiftung erworben, ebenfalls zu einem Preis von EUR 14,20 je Aktie. Die in den Aktienkaufverträgen vereinbarten Kaufpreise pro Aktie reduzierten sich jeweils um die Dividende je Aktie, die auf der Hauptversammlung der Gesellschaft zwischen Unterzeichnung und Vollzug des jeweiligen Aktienkaufvertrages beschlossen wird.



Seite 2 des Schreibens vom 3. Mai 2017

. . .

Der Vollzug der Aktienkaufverträge habe unter der aufschiebenden Bedingung der fusionskontrollrechtlichen Freigabe durch das Bundeskartellamt gestanden, die am 26. April 2017 erteilt worden sei. Nach Vollzug der Aktienkaufverträge, der voraussichtlich am 4. Mai 2017 erfolgen soll, sind der Bieterin somit ca. 93,13% des Grundkapitals und der Stimmrechte der BHS zuzurechnen.

Gemäß den gesetzlichen Bestimmungen hat die Bieterin am 27. April 2017 den übrigen Aktionären der Gesellschaft ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot unterbreitet (nachfolgend "Angebot"), das einen Angebotspreis von EUR 14,70 in bar pro Aktie vorsieht (nachfolgend "Gegenleistung"). Die Angebotsfrist läuft vorbehaltlich einer möglichen Fristverlängerung bis zum 30. Mai 2017. Die Einzelheiten und Bestimmungen des Angebots ergeben sich aus der unter www.bhs-angebot.de veröffentlichten Angebotsunterlage (nachfolgend "Angebotsunterlage").

Die Stellungnahme basiert im Wesentlichen auf folgenden Informationen und Informationsquellen:

- 1. Öffentlich verfügbare Geschäfts- und Zwischenberichte der Gesellschaft der letzten drei Geschäftsjahre;
- 2. von der Gesellschaft zur Verfügung gestelltes, aktuelles Budget 2017 sowie die Mittelfristplanung und Informationen zur Planungstreue in den vergangenen drei Geschäftsjahren;
- 3. Telefon- und Präsenztermine mit dem Vorstand und leitenden Angestellten der Gesellschaft insb. zu folgenden Themen: Geschäftsmodell, Strategie sowie Markt- und Wettbewerbsumfeld, historische und aktuelle Geschäftslage, Budget- und Businessplanung einschließlich Diskussion wesentlicher Planannahmen;
- 4. öffentlich zugängliche Finanzinformationen börsennotierter Unternehmen, die nach Einschätzung von Warburg in Bezug auf das Geschäftsmodell und/oder andere relevante Faktoren mit der Gesellschaft vergleichbar sind (nachfolgend "börsennotierte Vergleichsunternehmen");
- 5. öffentlich zugängliche Finanzinformationen ausgewählter M&A-Transaktionen, deren jeweilige Zielgesellschaften nach Einschätzung von Warburg in Bezug auf das Geschäftsmodell und/oder andere relevante Faktoren mit der Gesellschaft vergleichbar sind (nachfolgend "vergleichbare M&A-Transaktionen");
- 6. öffentlich zugängliche Börseninformationen über die Gesellschaft und börsennotierte Vergleichsunternehmen;
- 7. öffentlich zugängliche Informationen zu anderen, nach gewissen Parametern vergleichbaren öffentlichen Übernahmeangeboten für deutsche Zielgesellschaften;



Seite 3 des Schreibens vom 3. Mai 2017

8. von der Bieterin veröffentlichte Angebotsunterlage.

Warburg hat keine Informationen verwendet, die ihr in einer anderen Eigenschaft oder Funktion als der des Verfassers dieser Stellungnahme übermittelt wurden.

Zur Ausarbeitung dieser Stellungnahme hat Warburg im Wesentlichen folgende Bewertungsanalysen durchgeführt:

- 1. Discounted-Cash-Flow-Bewertung (Abzinsung der zukünftigen freien Zahlungsmittelzuflüsse mit dem gewichteten Kapitalkostensatz);
- 2. Bewertung der Gesellschaft mittels einer Multiplikation ausgewählter Kennzahlen der Gesellschaft mit Bewertungsrelationen börsennotierter Vergleichsunternehmen;
- 3. Bewertung der Gesellschaft mittels einer Multiplikation ausgewählter Kennzahlen der Gesellschaft mit in vergleichbaren M&A-Transaktionen erzielten Bewertungsrelationen;
- 4. Auswertung der Entwicklung des Börsenkurses und der Handelsvolumina der Aktie der Gesellschaft vor Veröffentlichung des Angebots;
- 5. Vergleich der sich aus dem Angebotspreis ergebenden Übernahmeprämie für die Gesellschaft mit der durchschnittlichen Prämie anderer, nach gewissen Parametern vergleichbarer öffentlicher Übernahmeangebote für deutsche Zielgesellschaften;

Die von Warburg durchgeführten Analysen wurden allein zum Zwecke der Erstellung dieser Stellungnahme durchgeführt. Warburg hat Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft die durchgeführten Analysen sowie deren Ergebnisse und die abschließende Stellungnahme detailliert erläutert.

Bei der Erstellung dieser Stellungnahme ist Warburg davon ausgegangen, dass die von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Informationen, Berichte und Erläuterungen richtig und vollständig sind und die gegenwärtige Lage der Gesellschaft richtig widerspiegeln. Warburg hat dabei auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der vorstehenden Informationen sowie die Richtigkeit der öffentlich zugänglichen sonstigen Informationen, die zur Durchführung dieser Analyse verwendet wurden, vertraut, ohne eine unabhängige Überprüfung bezüglich der Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Informationen durchzuführen.



Seite 4 des Schreibens vom 3. Mai 2017

Weiterhin ist Warburg davon ausgegangen, dass die von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen, insbesondere die Planung sowie andere Vorhersagen und Prognoserechnungen sorgfältig und auf Grundlage bestmöglicher Einschätzung und Beurteilung der Geschäftsführung erstellt wurden, die künftige Entwicklung der Gesellschaft im Hinblick auf die erwarteten Betriebsergebnisse und die finanzielle Lage nach derzeitigen Erkenntnissen der Gesellschaft bestmöglich beschreiben und den aktuellen Stand der Erkenntnisse und Einschätzungen der Geschäftsführung der Gesellschaft korrekt widerspiegeln.

Diese Stellungnahme stellt kein Bewertungsgutachten dar, wie es typischerweise Wirtschaftsprüfer gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschaftsrechts durchführen. Diese Stellungnahme ist somit kein Wertgutachten auf Grundlage des vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) veröffentlichten IDW Standards "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1) oder auf Basis des IDW Standards "Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions" (IDW S8). Darüber hinaus wird in dieser Stellungnahme keine Einschätzung abgegeben, ob das Angebot den Mindestanforderungen des deutschen Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) entspricht.

Vielmehr basiert diese Stellungnahme auf Methoden, wie sie typischerweise durch Investmentbanken in vergleichbaren Transaktionen angewendet werden. Die Verfahren zur Ermittlung der finanziellen Angemessenheit entsprechen den international branchenüblichen Bewertungsmethoden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass andere Analysen – auch unter Anwendung anderer methodologischer Ansätze - zu einem anderen Ergebnis kommen würden.

Bei der Erstellung dieser Stellungnahme ist Warburg davon ausgegangen, dass die Transaktion gemäß den Bestimmungen und vorbehaltlich der Bedingungen, die im Angebot genannt werden, durchgeführt wird, ohne dass wesentliche Bestimmungen oder Bedingungen geändert werden. Warburg ist davon ausgegangen, dass alle wesentlichen Genehmigungen von Regierungsstellen, Behörden und sonstigen Stellen, die für die Durchführung des Angebots erforderlich sind, erteilt werden, ohne dass die Vorteile des Angebots dadurch gemindert werden.

Darüber hinaus basiert die Stellungnahme notwendigerweise auf den am heutigen Tag aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen, Marktbedingungen und sonstigen Rahmenbedingungen sowie auf den Informationen, die uns bis zum Datum dieser Stellungnahme zur Verfügung gestellt wurden. Ereignisse, die nach dem heutigen Tag eintreten, können die Stellungnahme sowie die bei ihrer Erstellung berücksichtigten Annahmen beeinflussen. Warburg weist darauf hin, dass im Falle der Veränderung der vorstehend genannten Bedingungen Warburg nicht verpflichtet ist, diese Stellungnahmen zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen. Außerdem können Änderungen von Gesetzen und Vorschriften, die für die Branche, in der die Bieterin und die Gesellschaft tätig sind, die finanziellen Prognosen des Unternehmens beeinflussen.

. . .



Seite 5 des Schreibens vom 3. Mai 2017

Diese Stellungnahme ist ausschließlich für den Vorstand und den Aufsichtsrat der Gesellschaft bestimmt. Sie soll diese dabei unterstützen, sich vor Erstellung einer eigenen Stellungnahme nach § 27 WpÜG ein eigenes unabhängiges Urteil über das Angebot zu bilden. Diese Stellungnahme wurde nicht für die Aktionäre der Gesellschaft, der Bieterin oder sonstige Personen erstellt und begründet weder Rechte noch Schutzwirkungen zugunsten der Vorgenannten. Diese Stellungnahme darf ohne eine vorherige schriftliche Zustimmung von Warburg nicht für einen anderen als den hier genannten Zweck verwendet, Dritten weitergegeben oder mitgeteilt oder im Ganzen oder in Teilen veröffentlicht werden. Diese Stellungnahme darf jedoch als Anlage zur Stellungnahme des Vorstandes und des Aufsichtsrats der Gesellschaft nach § 27 Abs. 1 WpÜG und, sofern gesetzlich erforderlich, in Offenlegungsdokumenten, die die Gesellschaft bei der zuständigen Wertpapieraufsichtsbehörde im Hinblick auf das Angebot vorzulegen hat, aufgenommen werden.

Diese Stellungnahme befasst sich ausschließlich mit der aus finanzieller Sicht beurteilten Angemessenheit der Gegenleistung, und nicht mit sonstigen Aspekten oder Auswirkungen der Transaktion. Sie bezieht sich insbesondere nicht auf rechtliche, regulatorische, steuerliche oder die Rechnungslegung betreffende Fragen. Diese Stellungnahme befasst sich auch nicht mit den relativen Vorzügen der Transaktion im Vergleich zu alternativen Transaktionen oder Strategien, die den Aktionären der Gesellschaft möglicherweise zur Durchführung offen stehen. Diese Stellungnahme ersetzt keine eigenständige Würdigung des Angebots durch die Organe der Gesellschaft. Sie enthält insbesondere keine Empfehlung zur Annahme oder Ablehnung des Angebots.

Diese Stellungnahme unterliegt der Auftragsvereinbarung zwischen der Gesellschaft und Warburg in der Fassung vom 4. April 2017, mit der Warburg von der Gesellschaft mit der Erstellung dieser Stellungnahme beauftragt wurde. Warburg erhält für die Erstellung der Stellungnahme ein fixes, nicht vom Ausgang des Angebots abhängiges Honorar. Darüber hinaus hat die Gesellschaft zugestimmt, die uns im direkten Zusammenhang mit der Ausführung dieses Mandats entstehenden Nebenkosten und Spesen zu erstatten und uns von bestimmten Haftungsrisiken freizustellen, die aus unserer Beauftragung resultieren können.

Es ist möglich, dass zur Warburg-Gruppe gehörende Unternehmen auf eigene Rechnung oder im Auftrag ihrer Kunden mit Aktien oder anderen Wertpapieren der Gesellschaft oder der Bieterin bzw. ihrer Muttergesellschaft handeln oder gehandelt haben.



Seite 6 des Schreibens vom 3. Mai 2017

Ausgehend von und vorbehaltlich der vorstehenden Ausführungen ist Warburg als Investmentbank zum Datum dieser Stellungnahme der Auffassung, dass die in dem Angebot genannte, an die Aktionäre der Gesellschaft zu zahlende Gegenleistung aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Mit freundlichen Grüßen

M.M.Warburg & CO

Till Wrede

Direktor ECM

Konrad Bremer

Abteilungsdirektor M&A