

Pflichtveröffentlichung gemäß §§ 1 Abs. 3 Nr. 2 lit. a, 27 Abs. 3 Satz 1 und § 14 Abs. 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG)

CONSTANTIN

MEDIEN AG

Gemeinsame Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats

der

Constantin Medien AG
Münchener Straße 101g, 85737 Ismaning, Deutschland

zum

freiwilligen öffentlichen Delisting-Erwerbsangebot (Barangebot)
gemäß der am 31. Juli 2019 veröffentlichten Angebotsunterlage

der

Highlight Communications AG
Netzbodenstrasse 23b, 4133 Pratteln, Schweiz,

an die

Aktionäre der Constantin Medien AG

Aktien der Constantin Medien AG: ISIN DE0009147207
Zum Verkauf Eingereichte Aktien der Constantin Medien AG: ISIN DE000A2YPG33

INHALTSVERZEICHNIS

I.	Einleitung	7
II.	Allgemeine Informationen über diese begründete Stellungnahme	7
1.	Rechtliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme	8
2.	Tatsächliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme	8
3.	Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme und von zusätzlichen begründeten Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Delisting-Erwerbsangebots	9
4.	Stellungnahme der Betriebsräte und der Arbeitnehmer	9
5.	Eigenverantwortlichkeit der Constantin-Aktionäre	10
III.	Informationen zur Constantin Medien AG	10
1.	Rechtliche Grundlagen der Gesellschaft	10
2.	Börsenzulassung der Aktien der Gesellschaft	11
3.	Kapitalstruktur der Gesellschaft	11
3.1	Grundkapital	12
3.2	Genehmigtes Kapital	12
3.2.1	Genehmigtes Kapital 2015 im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage	12
3.2.2	Genehmigtes Kapital nach Eintragung der von der Constantin-Hauptversammlung 2019 beschlossenen Neufassung (Genehmigtes Kapital 2019)	12
3.3	Bedingtes Kapital	14
3.3.1	Bedingtes Kapital im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (Bedingtes Kapital 2015)	14
3.3.2	Bedingtes Kapital nach Eintragung der von der Constantin-Hauptversammlung 2019 beschlossenen Neufassung (Bedingtes Kapital 2019)	14
4.	Eigene Aktien	15
5.	Aktionärsstruktur	15
6.	Überblick über die Geschäftstätigkeit der Constantin-Gruppe	16
7.	Unternehmensentwicklung, Ziele und Strategie der Constantin-Gruppe	17
8.	Zusammengefasste Finanzdaten	18
9.	Vorstand und Aufsichtsrat der Constantin	18

10.	Gruppenstruktur der Constantin	18
IV.	Informationen zu der Bieterin und den mit ihr gemeinsam handelnden Personen	19
1.	Informationen zu der Highlight Communications AG.....	19
1.1	Rechtliche Grundlagen und Kapitalverhältnisse	19
1.2	Aktionärsstruktur.....	20
2.	Rahmenvereinbarung	20
3.	Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen.....	21
4.	Gegenwärtig von der Bieterin und den gemeinsam mit der Bieterin handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen gehaltene Constantin-Aktien, Zurechnung von Stimmrechten	22
5.	Angaben zu Wertpapiergeschäften	22
5.1	Vorerwerbe.....	22
5.2	Vereinbarungen, aufgrund derer die Übereignung von Constantin- Aktien verlangt werden kann	22
6.	Parallelerwerbe.....	23
V.	Delisting-Vereinbarung.....	23
VI.	Informationen über das Delisting-Erwerbsangebot	24
1.	Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage	24
2.	Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots	24
3.	Gegenstand des Delisting-Erwerbsangebots und Angebotspreis	24
4.	Annahmefristen	25
4.1	Annahmefrist.....	25
5.	Angebotsbedingungen.....	25
6.	Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage durch die BaFin.....	26
7.	Veröffentlichungen	26
8.	Annahme und Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots.....	26
VII.	Finanzierung des Delisting-Erwerbsangebots.....	26
1.	Finanzierungsbedarf	26
2.	Finanzierungsmaßnahmen.....	27
VIII.	Art und Höhe der Gegenleistung.....	27
1.	Art und Höhe der Gegenleistung.....	27
2.	Gesetzlicher Mindestpreis	27

2.1	Vorerwerbe.....	27
2.2	Börsenkurs.....	28
3.	Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung	28
3.1	Historische Börsenkurse.....	29
3.2	Bewertung durch Finanzanalysten	30
3.3	Fairness Opinion von Rödl & Partner	30
3.4	Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat	33
IX.	Von der Bieterin verfolgte Ziele und Absichten sowie deren Bewertungen durch Vorstand und Aufsichtsrat	33
1.	Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage.....	34
1.1	Wirtschaftliche und strategische Hintergründe des Delisting- Erwerbsangebots	34
1.2	Absichten der Bieterin und der Weiteren Kontrollierenden Personen	34
1.2.1	Delisting.....	35
1.2.2	Künftige Geschäftstätigkeit der Constantin.....	36
1.2.3	Sitz der Constantin, Standorte wesentlicher Unternehmensteile	36
1.2.4	Vermögensverwendung und künftige Verpflichtungen der Constantin.....	36
1.2.5	Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen der Constantin.....	36
1.2.6	Vorstand und Aufsichtsrat der Constantin.....	36
1.2.7	Mögliche Strukturmaßnahmen	37
1.2.8	Dividendenpolitik	37
1.2.9	Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit der Bieterin und die Weiteren Kontrollierenden Personen	37
2.	Bewertung der Absichten der Bieterin und der voraussichtlichen Folgen für Constantin	37

2.1	Delisting	38
2.2	Künftige Geschäftstätigkeit der Constantin	38
2.3	Sitz von Constantin, Standort wesentlicher Unternehmensteile	38
2.4	Vermögensverwendung und künftige Verpflichtungen von Constantin.....	39
2.5	Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen der Constantin	39
2.6	Vorstand und Aufsichtsrat der Constantin	39
2.7	Folgen beabsichtigter Strukturmaßnahmen.....	39
2.8	Dividendenpolitik.....	39
2.9	Künftige Geschäftstätigkeit der Bieterin und der Weiteren Kontrollierenden Personen	40
2.10	Folgen für das operative Geschäft der Constantin-Gruppe	40
X.	Auswirkungen auf die Constantin-Aktionäre.....	41
1.	Mögliche Auswirkungen im Falle der Annahme des Delisting-Erwerbsangebots	41
2.	Mögliche Folgen bei Nichtannahme des Delisting-Erwerbsangebots	42
XI.	Interessen der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats.....	44
XII.	Absicht zur Annahme des Delisting-Erwerbsangebots.....	45
XIII.	Abschließende Bewertung	45

INDEX DEFINIERTER BEGRIFFE

Analystenzielkurse vor dem Delisting- Erwerbsangebot.....	30	Genehmigtes Kapital 2015.....	12
Angebotspreis	7	Genehmigtes Kapital 2019.....	13
Angebotsunterlage	7	Gesellschaft.....	7
Annahmefrist.....	25	Highlight Communications.....	7
Aufsichtsrat	7	Highlight-Gruppe	7
Ausgleichszahlung	43	HLEE	17
Bedingtes Kapital 2015.....	14	Maximaler Finanzierungsbedarf	26
Bedingtes Kapital 2019.....	14	Rahmenvereinbarung	20
Begründete Stellungnahme	8	RStV	40
Bieter	7	Satzung.....	11
Bieterin.....	7	Sechs-Monats-Durchschnittskurs	28
Constantin	7	Stellungnahme.....	8
Constantin-Aktie.....	7	Stimmrechtsvereinbarung	20
Constantin-Aktien.....	7	Transaktionskosten	26
Constantin-Aktionäre	7	Übernahmeangebot	17
Constantin-Gruppe	7	Vereinigte Staaten	10
Constantin-Hauptversammlung 2019	11	Vorstand	7
Delisting-Erwerbsangebot.....	7	Weiteren Kontrollierenden Personen	21
Delisting-Vereinbarung.....	23	WpÜG-AngebotsVO.....	24
Fairness Opinion	31	Zum Verkauf Eingereichte Constantin- Aktien.....	42
Freitag	28		

I. EINLEITUNG

Die Einleitung enthält ausgewählte Informationen aus dieser Stellungnahme. Sie sollte daher im Zusammenhang mit den im Hauptteil dieser Stellungnahme enthaltenen, ausführlichen Informationen gelesen werden. Die Lektüre der Einleitung kann die vollständige Lektüre dieser Stellungnahme nicht ersetzen.

Auf Grundlage der Informationen in dieser Stellungnahme und wie in dieser Stellungnahme im Einzelnen erläutert halten Vorstand und Aufsichtsrat die von der Bieterin angebotene Gegenleistung aus finanzieller Sicht für angemessen. Daher empfehlen Vorstand und Aufsichtsrat den Constantin-Aktionären, das Delisting-Erwerbsangebot anzunehmen.

Vorstand und Aufsichtsrat haben auch geprüft, ob das Delisting-Erwerbsangebot im Interesse der Constantin und ihren Arbeitnehmern liegt. Die von der Bieterin in der Angebotsunterlage dargestellten möglichen Strukturmaßnahmen bei Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots (wie ein Delisting und Prüfung eines möglichen Squeeze-Outs, siehe Ziffer 10.7 der Angebotsunterlage) liegen nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrats im Interesse der Gesellschaft und der Arbeitnehmer. Ferner entspricht es aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats auch dem Interesse der Gesellschaft, dass die Bieterin hinreichend klare Zusicherungen zur Fortführung der von der Gesellschaft verfolgten Strategie abgegeben hat.

II. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ÜBER DIESE BEGRÜNDETE STELLUNGNAHME

Die Highlight Communications AG, eine Schweizer Aktiengesellschaft mit Sitz in Pratteln, Schweiz, eingetragen im Handelsregister des Kantons Basel-Landschaft unter CHE-100.774.645, (*Highlight Communications* oder die *Bieterin*, zusammen mit ihren in- und ausländischen Tochterunternehmen, die *Highlight-Gruppe*) hat am 31. Juli 2019 gemäß § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 des Börsengesetzes (*BörsG*) i.V.m. § 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (*WpÜG*) eine Angebotsunterlage i.S.d. § 11 WpÜG (*Angebotsunterlage*) veröffentlicht. Darin unterbreitet sie allen Aktionären der Constantin Medien AG (künftig Sport1 Medien AG), Münchener Str. 101g, 85737 Ismaning, Deutschland, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Ismaning, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 148760 (die *Constantin* oder die *Gesellschaft*, und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften, die *Constantin-Gruppe*) ein freiwilliges öffentliches Delisting-Erwerbsangebot (das *Delisting-Erwerbsangebot*).

Das Delisting-Erwerbsangebot richtet sich an alle Aktionäre der Gesellschaft (die *Constantin-Aktionäre*) und bezieht sich auf den Erwerb aller auf den Inhaber lautenden, unter der ISIN DE0009147207 gehandelten Stückaktien der Constantin, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Constantin in Höhe von EUR 1,00, die nicht unmittelbar von der Bieterin gehalten werden, mit allen hiermit verbundenen Rechten zum Zeitpunkt der Abwicklung (jeweils eine *Constantin-Aktie*, und zusammen, die *Constantin-Aktien*) gegen eine Geldleistung von

EUR 2,30

pro Constantin-Aktie (*Angebotspreis*).

Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der Gesellschaft (*Vorstand*) am 31. Juli 2019 durch die Bieterin übermittelt und im Anschluss daran dem Aufsichtsrat der Gesellschaft (*Aufsichtsrat*)

zur Verfügung gestellt sowie an die zuständigen Betriebsräte der Tochtergesellschaften der Gesellschaft und, sofern solche nicht bestehen, unmittelbar an die Arbeitnehmer der Gesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften übermittelt.

Vorstand und Aufsichtsrat, der Aufsichtsrat hierbei handelnd durch den mit dieser Aufgabe beauftragten Delisting-Sonderausschuss (siehe hierzu näher Ziffer XI dieser begründeten Stellungnahme), haben das Delisting-Erwerbsangebot sorgfältig geprüft und beraten. Diese begründete Stellungnahme im Sinne von § 27 WpÜG zum Delisting-Erwerbsangebot (die **Begründete Stellungnahme** oder die **Stellungnahme**) wurde vom Vorstand am 7. August 2019 und vom Aufsichtsrat, dieser hierbei handelnd durch den mit dieser Aufgabe beauftragten Delisting-Sonderausschuss, ebenfalls am 7. August 2019 beschlossen. Im Zusammenhang mit dieser Stellungnahme weisen Vorstand und Aufsichtsrat auf Folgendes hin:

1. Rechtliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme

Gemäß § 27 Abs. 1 Satz 1, Abs. 3 Satz 1 WpÜG haben Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft unverzüglich nach Übermittlung der Angebotsunterlage gemäß § 14 Abs. 4 Satz 1 WpÜG eine begründete Stellungnahme zu dem Delisting-Erwerbsangebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben und zu veröffentlichen. Der Anwendungsbereich der genannten Vorschriften des WpÜG ist gemäß §§ 1 Abs. 3 Nr. 2 lit. (a), 34 WpÜG eröffnet. Die Stellungnahme kann gemeinsam von Vorstand und Aufsichtsrat abgegeben werden. Vorstand und Aufsichtsrat haben sich in Bezug auf das Delisting-Erwerbsangebot der Bieterin für eine gemeinsame Stellungnahme entschieden.

In ihrer Stellungnahme haben Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 27 Abs. 1 Satz 2 WpÜG insbesondere einzugehen auf (i) die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung, (ii) die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Delisting-Erwerbsangebots für die Gesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Gesellschaft, (iii) die von der Bieterin mit dem Delisting-Erwerbsangebot verfolgten Ziele und (iv) die Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Gesellschaft sind, das Delisting-Erwerbsangebot anzunehmen.

2. Tatsächliche Grundlagen dieser Begründeten Stellungnahme

Zeitangaben in dieser Begründeten Stellungnahme werden, soweit nicht anders angegeben, in Mitteleuropäischer Zeit (MEZ) gemacht. Soweit in dieser Begründeten Stellungnahme Begriffe wie „zurzeit“, „derzeit“, „momentan“, „jetzt“, „gegenwärtig“ oder „heute“ oder ähnliche Begriffe verwendet werden, beziehen sich diese, soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme.

Verweise in dieser Begründeten Stellungnahme auf einen „Bankarbeitstag“ beziehen sich auf einen Tag, an dem die Banken in Frankfurt am Main, Deutschland für den allgemeinen Kundenverkehr geöffnet sind. Verweise auf „EUR“ beziehen sich auf Euro. Verweise auf „CHF“ beziehen sich auf Schweizer Franken. Verweise auf „Tochterunternehmen“ beziehen sich auf Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG.

Diese Begründete Stellungnahme enthält Prognosen, Einschätzungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichtete Aussagen und Absichtserklärungen. Derartige Aussagen werden insbesondere durch Ausdrücke wie „erwartet“, „glaubt“, „ist der Ansicht“, „versucht“, „schätzt“, „beabsichtigt“, „plant“, „nimmt an“ oder „bemüht sich“ gekennzeichnet. Derartige Aussagen, Prognosen, Einschätzungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichtete Aussagen und Absichtserklärungen beruhen

auf den dem Vorstand und dem Aufsichtsrat vorliegenden Informationen am Tag der Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme bzw. geben deren Einschätzungen oder Absichten zu diesem Zeitpunkt wieder. Diese Angaben können sich nach der Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme ändern. Annahmen können sich in der Zukunft auch als unzutreffend herausstellen. Auch wenn Vorstand und Aufsichtsrat davon ausgehen, dass die Aussagen auf berechtigten Annahmen basieren und nach bestem Wissen und Gewissen zum heutigen Tag zutreffend und vollständig sind, kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass diese Aussagen eintreten oder sich als zutreffend erweisen werden. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen keine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Begründeten Stellungnahme, soweit eine solche Aktualisierung nicht gesetzlich vorgeschrieben ist. Die Angaben in diesem Dokument über die Bieterin und das Delisting-Erwerbsangebot beruhen auf den Angaben in der Angebotsunterlage und anderen öffentlich verfügbaren Informationen (soweit nicht ausdrücklich anderweitig angegeben).

Soweit diese Begründete Stellungnahme auf die Angebotsunterlage Bezug nimmt oder diese zitiert oder wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch welche sich Vorstand und Aufsichtsrat die Angebotsunterlage weder zu eigen machen noch eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angebotsunterlage übernehmen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie die von der Bieterin gemachten Angaben in der Angebotsunterlage nicht bzw. nicht vollständig überprüfen können und die Umsetzung der Absichten der Bieterin nicht gewährleisten können. Ferner weisen Vorstand und Aufsichtsrat darauf hin, dass sich die Absichten der Bieterin zu jeder Zeit ändern können und die in der Angebotsunterlage veröffentlichten Absichten der Bieterin nicht umgesetzt werden könnten.

3. Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme und von zusätzlichen begründeten Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Delisting-Erwerbsangebots

Die Stellungnahme wird, ebenso wie alle Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Delisting-Erwerbsangebots, gemäß § 27 Abs. 3 und § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG im Internet auf der Internetseite der Gesellschaft unter www.constantin-medien.de unter der Rubrik „Investor Relations – Delisting-Erwerbsangebot“ veröffentlicht sowie im Bundesanzeiger bekannt gemacht. Exemplare der Begründeten Stellungnahme sind zudem bei der Constantin Medien AG, Münchener Straße 101g, 85737 Ismaning, Deutschland (Bestellung per Telefax: +49 (0)89 - 99 500 909 oder E-Mail an delisting@constantin-medien.de unter Angabe einer vollständigen Postadresse) zur kostenlosen Ausgabe erhältlich. Auf die Veröffentlichung und Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe wird im Bundesanzeiger hingewiesen.

Diese Begründete Stellungnahme und ggf. alle zusätzlichen weiteren Stellungnahmen zum Delisting-Erwerbsangebot werden in deutscher Sprache und als unverbindliche englische Übersetzung veröffentlicht. Vorstand und der Aufsichtsrat übernehmen jedoch keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der englischen Übersetzung. Nur die deutsche Fassung ist maßgeblich.

4. Stellungnahme der Betriebsräte und der Arbeitnehmer

Der Vorstand hat die Angebotsunterlage am 31. Juli 2019 an die zuständigen Betriebsräte der Tochtergesellschaften der Gesellschaft und, sofern solche nicht bestehen, unmittelbar an die Arbeitnehmer der Gesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften übermittelt. Die zuständigen Betriebsräte und, sofern solche nicht bestehen, unmittelbar die Arbeitnehmer haben gemäß § 27 Abs. 2 WpÜG die Möglichkeit, dem Vorstand eine eigene Stellungnahme zu übermitteln, welche der Vorstand seiner Stellungnahme beizufügen hat. Weder die zuständigen Betriebsräte noch die Arbeitnehmer haben dem Vorstand eine Stellungnahme übermittelt.

5. Eigenverantwortlichkeit der Constantin-Aktionäre

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Aussagen und Wertungen in dieser Begründeten Stellungnahme die Constantin-Aktionäre nicht binden und die Begründete Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Jeder Constantin-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung der künftigen Entwicklung des Wertes und Börsenpreises der Constantin-Aktien eine eigene Einschätzung darüber treffen, ob und ggf. für wie viele der Constantin-Aktien er das Delisting-Erwerbsangebot annimmt.

Bei der Entscheidung über die Annahme oder Nicht-Annahme des Delisting-Erwerbsangebots sollten die Constantin-Aktionäre alle verfügbaren Informationsquellen nutzen und ihre persönlichen Umstände hinreichend berücksichtigen. Insbesondere die konkrete finanzielle oder steuerliche Situation einzelner Constantin-Aktionäre kann im Einzelfall zu anderen als den vom Vorstand und vom Aufsichtsrat vorgelegten Bewertungen führen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen den Constantin-Aktionären deshalb, sich eigenverantwortlich ggf. unabhängige Steuer- und Rechtsberatung einzuholen, und übernehmen keine Haftung für die Entscheidung eines Constantin-Aktionärs im Hinblick auf das Delisting-Erwerbsangebot.

Die Bieterin weist unter Ziffer 1.1 der Angebotsunterlage darauf hin, dass sich das Delisting-Erwerbsangebot auf alle Constantin-Aktien erstreckt und ausschließlich nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland sowie anwendbaren Vorschriften der Wertpapiergesetze der Vereinigten Staaten von Amerika (*Vereinigte Staaten*) durchgeführt wird. Weiter weist die Bieterin in Ziffer 1.7 der Angebotsunterlage Constantin-Aktionäre in den Vereinigten Staaten darauf hin, dass sich die gesetzlichen Vorschriften der Bundesrepublik Deutschland über die Durchführung eines solchen Delisting-Erwerbsangebots nicht unerheblich von den entsprechenden gesetzlichen Vorschriften der Vereinigten Staaten unterscheiden, etwa hinsichtlich der Veröffentlichungs- und Verfahrensvorschriften.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie nicht prüfen können, ob die Constantin-Aktionäre bei der Annahme des Delisting-Erwerbsangebots allen für sie persönlich geltenden rechtlichen Verpflichtungen entsprechen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen insbesondere, dass jeder, der die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhält oder das Delisting-Erwerbsangebot annehmen möchte, aber Wertpapiervorschriften von anderen Rechtsordnungen als denen der Bundesrepublik Deutschland unterliegt, sich über diese Rechtsvorschriften informiert und sie einhält.

III. INFORMATIONEN ZUR CONSTANTIN MEDIEN AG

1. Rechtliche Grundlagen der Gesellschaft

Die Gesellschaft ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Ismaning, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 148760. Die Hauptverwaltung der Gesellschaft befindet sich in der Münchener Straße 101g, 85737 Ismaning, Deutschland.

Unternehmensgegenstand der Constantin ist die Leitung von Unternehmen, die im Medienbereich (einschließlich Sportvermarktung) bzw. damit zusammenhängenden Geschäftsgebieten tätig sind, einschließlich des Haltens und der Verwaltung sowie des Erwerbs und der Veräußerung von Beteiligungen an solchen Unternehmen. Die Gesellschaft ist berechtigt, selbst im Medienbereich (einschließlich Sportvermarktung) bzw. damit zusammenhängenden Geschäftsgebieten tätig zu sein. Die Gesellschaft ist zu allen Maßnahmen berechtigt, die den Gegenstand des Unternehmens zu

fördern geeignet sind. Sie kann sich insbesondere an anderen Unternehmen beteiligen, andere Unternehmen pachten oder sonst in beliebiger Art mit anderen Unternehmen zusammenarbeiten.

Die ordentliche Hauptversammlung der Constantin vom 24. Juli 2019 (die **Constantin-Hauptversammlung 2019**) hat unter Tagesordnungspunkt 6 beschlossen, § 2 Absatz 1 der Satzung der Constantin Medien (Gegenstand des Unternehmens) neu zu fassen. Die Neufassung des § 2 Absatz 1 der Satzung der Constantin wird mit Eintragung in das Handelsregister der Constantin wirksam; die Eintragung ist nach Kenntnis der Constantin bis zur Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage noch nicht erfolgt. Nach Wirksamwerden der Satzungsänderung wird der Gegenstand des Unternehmens die Leitung und das Halten von sowie die Beteiligung an Unternehmen aller Art, insbesondere in den Bereichen Medien, Sportveranstaltungen und -vermarktung sowie IT- und Digitalprodukte/-dienstleistungen, sein. Die Constantin wird berechtigt sein, selbst in den vorgenannten Bereichen und den damit zusammenhängenden Geschäftsgebieten tätig zu sein. Die Constantin wird weiterhin zu allen Maßnahmen berechtigt sein, die den Gegenstand des Unternehmens zu fördern geeignet sind. Sie wird sich an anderen Unternehmen beteiligen, andere Unternehmen pachten oder sonst in beliebiger Art mit anderen Unternehmen zusammenarbeiten können.

Das Geschäftsjahr der Constantin entspricht dem Kalenderjahr.

Nach der Satzung der Constantin vom 10. Juni 2015 (die **Satzung**) werden Beschlüsse der Hauptversammlung der Constantin, soweit nicht zwingende gesetzliche Vorschriften entgegenstehen, mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen und, soweit eine Kapitalmehrheit erforderlich ist, mit einfacher Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals gefasst.

Die Constantin-Hauptversammlung 2019 hat unter Tagesordnungspunkt 5 beschlossen, die Firma der Gesellschaft mit Wirkung zum 1. Januar 2020 in „Sport1 Medien AG“ zu ändern.

2. Börsenzulassung der Aktien der Gesellschaft

Die Constantin-Aktien sind unter der ISIN DE0009147207 und dem Börsenkürzel EV4 zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgenpflichten an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zugelassen und werden im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt. Darüber hinaus findet ein Handel an den Börsen Stuttgart, Hamburg, Berlin, Hannover, Düsseldorf, München und London, auf QUOTRIX, dem elektronischen Handelssystem der Börse Düsseldorf, sowie im Tradegate Exchange und bei L&S RT statt.

3. Kapitalstruktur der Gesellschaft

Die Constantin-Hauptversammlung 2019 hat unter Tagesordnungspunkt 8 die Aufhebung des Genehmigten Kapitals 2015 (wie in Ziffer 3.2.1 definiert) und die Schaffung eines neuen Genehmigten Kapitals 2019 (wie in Ziffer 3.2.2 definiert) beschlossen. Zudem hat die Constantin-Hauptversammlung 2019 unter Tagesordnungspunkt 9 die Aufhebung des Bedingten Kapitals 2015 (wie in Ziffer 3.3.1 definiert), die Schaffung eines neuen Bedingten Kapitals 2019 (wie in Ziffer 3.3.2 definiert) sowie die Erteilung einer neuen Ermächtigung zur Begebung von Wandel-/Optionsschuldverschreibungen unter Ausschluss des Bezugsrechts beschlossen. Die in diesem Zusammenhang beschlossene Neufassung des § 3 Absatz 7 und 8 der Satzung der Constantin wird erst mit Eintragung ins Handelsregister der Constantin wirksam. Nach Kenntnis der Constantin ist diese Eintragung noch nicht erfolgt.

3.1 Grundkapital

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme EUR 93.600.000,00 und ist eingeteilt in 93.600.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Der Satzung zufolge bestehen keine unterschiedlichen Aktiegattungen und jede Aktie ist voll stimm- und dividendenberechtigt. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Begründeten Stellungnahme hält Constantin 162 Stück eigene Aktien.

3.2 Genehmigtes Kapital

3.2.1 Genehmigtes Kapital 2015 im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Gemäß § 3 Abs. 7 der Satzung ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 10. Juni 2020 um insgesamt bis zu EUR 45.000.000,00 durch ein- oder mehrmalige Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien gegen Bar- oder Sacheinlage zu erhöhen (**Genehmigtes Kapital 2015**). Die Gewinnberechtigung der neuen Aktien kann abweichend von § 60 Abs. 2 Satz 3 AktG festgelegt werden. Den Aktionären kann das gesetzliche Bezugsrecht auch dergestalt eingeräumt werden, dass die neuen Aktien einem oder mehreren Kreditinstituten oder gemäß § 186 Abs. 5 AktG gleichgestellten Unternehmen mit der Verpflichtung, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten, zur Übernahme angeboten werden. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen. Ein Bezugsrechtsausschluss ist jedoch nur in folgenden Fällen zulässig:

- für Spitzenbeträge;
- wenn die Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen zu einem Ausgabebetrag ausgegeben werden, der den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet und der Bezugsrechtsausschluss nur neue Aktien erfasst, deren anteiliger Betrag (Nominale) 10% des Grundkapitals nicht übersteigt; für die Frage des Ausschlusses der 10%-Grenze ist der Ausschluss des Bezugsrechts aufgrund anderer Ermächtigungen in mittelbarer oder entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG nach Wirksamwerden dieser Ermächtigung zu berücksichtigen;
- wenn die Aktien gegen oder im Zusammenhang mit Sachleistungen ausgegeben werden;
- soweit es erforderlich ist, um Inhabern von dann ausstehenden Wandelgenussrechten oder Optionsrechten ein Bezugsrecht in dem Umfang einzuräumen, wie es ihnen nach Ausübung des Wandlungsrechts bzw. Optionsrechts oder einer Wandlungspflicht als Aktionär zustehen würde. Über den Inhalt der jeweiligen Aktienrechte und die sonstigen Bedingungen der Aktienausgabe entscheidet im Übrigen der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats.

3.2.2 Genehmigtes Kapital nach Eintragung der von der Constantin-Hauptversammlung 2019 beschlossenen Neufassung (Genehmigtes Kapital 2019)

Nach Wirksamwerden der von der Constantin-Hauptversammlung 2019 unter Tagesordnungspunkt 8 beschlossenen Neufassung des § 3 Absatz 7 der Satzung der Constantin durch Eintragung in das Handelsregister wird der Vorstand ermächtigt sein, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital bis zum 23. Juli 2024 um insgesamt bis zu EUR 45.000.000,00 durch einmalige oder mehrmalige Ausgabe von insgesamt bis zu 45.000.000 neuen, auf den Inhaber lautender Stückaktien mit

einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 gegen Bareinlage und/oder Sacheinlage zu erhöhen (**Genehmigtes Kapital 2019**). Dabei werden die neuen Aktien vom Beginn des Geschäftsjahrs ihrer Ausgabe an am Gewinn teilnehmen.

Zudem wird der Vorstand der Constantin nach Wirksamwerden der Neufassung des § 3 Absatz 7 der Satzung der Constantin Medien dazu ermächtigt sein, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen auszuschließen, insbesondere im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen oder zum (auch mittelbaren) Erwerb von Unternehmen, Betrieben, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder sonstigen Vermögensgegenständen oder Ansprüchen auf den Erwerb von Vermögensgegenständen einschließlich Forderungen gegen die Gesellschaft oder ihre Konzerngesellschaften.

Weiterhin wird den Aktionären der Constantin das gesetzliche Bezugsrecht nach Wirksamwerden der Neufassung des § 3 Absatz 7 der Satzung der Constantin Medien auch dergestalt eingeräumt werden können, dass die neuen Aktien von Kreditinstituten oder Unternehmen im Sinne des § 186 Absatz 5 Satz 1 AktG mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten. Der Vorstand wird nach Wirksamwerden der Neufassung des § 3 Absatz 7 der Satzung der Constantin Medien ermächtigt sein, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre bei Barkapitalerhöhungen auszuschließen,

- soweit dies für Spitzenbeträge erforderlich ist, die sich aufgrund des Bezugsverhältnisses ergeben;
- um Inhabern der von der Constantin Medien oder ihren unmittelbaren oder mittelbaren Tochtergesellschaften aus gegebenen Options- und/oder Wandlungsrechten bzw. Wandlungspflichten ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung der Options- und/oder Wandlungsrechte bzw. nach Erfüllung einer Wandlungspflicht zustehen würde;
- wenn der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits börsennotierten Aktien der Constantin nicht wesentlich unterschreitet.
- Der rechnerische Anteil am Grundkapital, der auf Aktien entfällt, die gemäß § 186 Absatz 3 Satz 4 AktG gegen Bareinlagen unter Ausschluss des Bezugsrechts ausgegeben werden, darf 10% des Grundkapitals nicht überschreiten. Maßgeblich wird das Grundkapital zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ermächtigung oder – falls der Wert geringer ist – zum Zeitpunkt der Ausnutzung dieser Ermächtigung. Auf diese Begrenzung werden Aktien anzurechnen sein, die während der Laufzeit dieser Ermächtigung bis zum Zeitpunkt ihrer Ausnutzung in direkter oder entsprechender Anwendung dieser Vorschrift ausgegeben oder veräußert werden. Ebenfalls anzurechnen sein werden Aktien, die aufgrund einer während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts entsprechend § 186 Absatz 3 Satz 4 AktG begebenen Wandel- beziehungsweise Optionsschuldverschreibung ausgegeben oder gewährt wurden oder auszugeben oder zu gewähren sind.

3.3 Bedingtes Kapital

3.3.1 Bedingtes Kapital im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (Bedingtes Kapital 2015)

Gemäß § 3 Abs. 8 der Satzung ist das Grundkapital um bis zu EUR 45.000.000,00 durch Ausgabe von bis zu 45.000.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien bedingt erhöht (**Bedingtes Kapital 2015**). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie

- die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandlungsrechten oder Optionsscheinen, die den von der Gesellschaft oder deren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 10. Juni 2015 bis zum 10. Juni 2020 auszugebenden Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen bzw. Wandel- oder Optionsgenussrechten beigelegt sind, von ihren Wandlungs- bzw. Optionsrechten Gebrauch machen oder
- die zur Wandlung verpflichteten Inhaber bzw. Gläubiger der von der Gesellschaft oder deren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 10. Juni 2015 bis zum 10. Juni 2020 auszugebenden Wandelschuldverschreibungen bzw. Wandelgenussrechten ihre Pflicht zur Wandlung erfüllen.

Die neuen Aktien nehmen von dem Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Wandlungs- bzw. Optionsrechten oder durch Erfüllung von Wandlungspflichten entstehen, am Gewinn teil; abweichend hiervon kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats festlegen, dass die neuen Aktien vom Beginn des Geschäftsjahres an, für das im Zeitpunkt der Ausübung von Wandlungs- bzw. Optionsrechten oder der Erfüllung von Wandlungspflichten noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns gefasst worden ist, am Gewinn teilnehmen.

Constantin hat von dem Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung vom 10. Juni 2015, bis zum 10. Juni 2020 selbst oder durch unmittelbare oder mittelbare Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen bzw. Wandel- oder Optionsgenussrechten auszugeben, aufgrund derer neue Aktien aus dem Bedingten Kapital 2015 auszugeben sein könnten, keinen Gebrauch gemacht.

3.3.2 Bedingtes Kapital nach Eintragung der von der Constantin-Hauptversammlung 2019 beschlossenen Neufassung (Bedingtes Kapital 2019)

Nach Wirksamwerden der von der Constantin-Hauptversammlung 2019 unter Tagesordnungspunkt 9 beschlossenen Neufassung des § 3 Absatz 8 der Satzung der Constantin durch Eintragung in das Handelsregister wird das Grundkapital der Constantin um bis zu EUR 45.000.000,00 durch Ausgabe von bis zu 45.000.000 neuen, auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von je EUR 1,00 bedingt erhöht sein (**Bedingtes Kapital 2019**). Dabei wird die bedingte Kapitalerhöhung nach Wirksamwerden der Neufassung des § 3 Absatz 8 der Satzung der Constantin Medien nur insoweit durchgeführt werden, wie

- die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandlungsrechten oder Optionsscheinen, die gemäß den von der Constantin oder von unter der Leitung der Constantin stehenden Konzernunternehmen aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 24. Juli 2019

bis zum 23. Juli 2024 ausgegebenen Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen bestehen bzw. diesen beigelegt sind, von ihren Wandlungs- bzw. Optionsrechten Gebrauch machen oder

- die zur Wandlung verpflichteten Inhaber bzw. Gläubiger der von der Gesellschaft oder von unter der Leitung der Constantin stehenden Konzernunternehmen aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 24. Juli 2019 bis zum 23. Juli 2024 ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen ihre Pflicht zur Wandlung erfüllen,
- und soweit nicht eigene Aktien der Constantin zur Bedienung eingesetzt werden.

Ausweislich der Neufassung des § 3 Absatz 8 der Satzung der Constantin werden die neuen Aktien vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch die Ausübung von Wandlungs- bzw. Optionsrechten oder durch die Erfüllung von Wandlungspflichten ausgegeben werden, am Gewinn teilnehmen; soweit dies rechtlich zulässig ist, wird der Vorstand der Constantin Medien mit Zustimmung des Aufsichtsrats der Constantin bestimmen können, dass die neu auszugebenden Aktien in Abweichung von der Regelung des § 60 Absatz 2 AktG auch für das unmittelbar vorangehende Geschäftsjahr dividendenberechtigt sein werden.

4. Eigene Aktien

Zum 30. Juni 2019 hielt die Constantin 162 eigene Aktien. Die Constantin-Hauptversammlung 2019 hat unter Tagesordnungspunkt 10 beschlossen, die bis zum 30. Juli 2019 erteilte Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien durch eine neue, bis zum 23. Juli 2024 befristete Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien zu ersetzen. Für Einzelheiten hierzu wird auf den Beschlussvorschlag des Vorstands und des Aufsichtsrats der Constantin Medien unter Tagesordnungspunkt 10 der am 27. Mai 2019 im Bundesanzeiger veröffentlichten sowie auf der Internetseite der Constantin Medien (<https://www.constantin-medien.de>) abrufbaren Einladungsbekanntmachung zur Constantin-Hauptversammlung 2019 verwiesen, der in dieser Form von der Constantin-Hauptversammlung 2019 angenommen wurde.

5. Aktionärsstruktur

Nach den Stimmrechtsmitteilungen, die der Constantin nach §§ 33 ff. WpHG zugegangen sind, sowie den Angaben der Bieterin unter Ziffer 7.2.5 der Angebotsunterlage setzt sich die Aktionärsstruktur der Constantin wie folgt zusammen:

Aktionäre	Gehaltene Aktien	Beteiligungsquote	Stimmrechtsquote
Highlight Communications AG ¹	74.353.541	79,44%	79,44%
CIGOGNE UCITS ²	2.960.000	3,16%	3,16%
Eigene Aktien	162	<0,01%	–
Streubesitz	16.286.297	17,40%	17,40%
Summe	93.600.000	100,00%	100,00%

¹ Die Stimmrechte der Highlight Communications AG werden der HLEE sowie Bernhard Burgener und Rosmarie Burgener aufgrund der Stimmrechtsvereinbarung gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG und zudem der HLEE aufgrund der

Tochterunternehmenseigenschaft der Bieterin gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpÜG zugerechnet (vgl. Ziffer 5.1.2 der Angebotsunterlage).

² Die Stimmrechte der CIGOGNE UCITS werden der Cigogne Management S.A. zugerechnet.

6. Überblick über die Geschäftstätigkeit der Constantin-Gruppe

Die Constantin ist ein international agierendes Medienunternehmen mit Schwerpunkt im Bereich Sport. Die Geschäftstätigkeit der Constantin-Gruppe wird im Wesentlichen durch die Gesellschaften Sport1 GmbH, Sport1 Media GmbH, Magic Sports Media GmbH, Match IQ GmbH (Mehrheitsanteil i.H.v. 50,1%), PLAZAMEDIA GmbH und LEITMOTIF Creators GmbH ausgeübt.

Die Constantin deckt im Bereich Sport die gesamte Wertschöpfungskette ab:

- Die SPORT1 GmbH bietet eine führende 360°-Sportplattform im deutschsprachigen Raum mit ihren Free- und Pay-TV-, Online-, Mobile-, Audio- und Social-Media-Kanälen an;
- Die Sport1 Media GmbH ist ein innovativer Multiplattform-Vermarkter;
- Die Magic Sports Media GmbH ist ein Vermarktungsunternehmen in den Bereichen Wetten, Poker, Casino, Lotto und verwandter Spielangebote;
- Die Agentur Match IQ GmbH ist ein Event- und Vermarktungs-Partner von Verbänden und Klubs bei der Internationalisierung, Spieltags-Abwicklung und der Organisation von Freundschaftsspielen, Turnieren, Trainingslagern und Auslandsreisen;
- Die PLAZAMEDIA GmbH ist ein Content-Solution-Provider für sämtliche Medienkanäle;
- Die LEITMOTIF Creators GmbH ist eine Consulting-Unit und ein Anbieter von integrierten Kommunikationslösungen für Unternehmen und Marken.

Unter der Multimedia-Dachmarke SPORT1 vereint die Sport1 GmbH sämtliche TV-, Online-, Mobile-, Audio- und Social-Media-Aktivitäten: Zum Portfolio des Sportmedien-Unternehmens mit Sitz in Ismaning bei München gehören im Fernsbereich der Free-TV-Sender SPORT1 sowie die Pay-TV-Sender SPORT1+ und eSPORTS1, die in Deutschland, Österreich und der Schweiz auf verschiedenen Plattformen angeboten werden. Darüber hinaus bietet SPORT1.de, eine der führenden Online-Sportplattformen in Deutschland, aktuelle multimediale Inhalte sowie umfangreiche Livestream- und Video-Angebote. Zudem ist SPORT1 unter anderem auch mit einem eigenen SPORT1-YouTube-Channel sowie Gaming- und eSports-Angeboten aktiv. Im Bereich Mobile zählen die SPORT1 Apps zu den erfolgreichsten deutschen Sport-Apps.

Die PLAZAMEDIA GmbH ist ein Sport-TV-Produzent und Content-Solution-Anbieter im Produktionsbereich für sämtliche Medienplattformen. Zu den Kunden von PLAZAMEDIA zählen öffentlich-rechtliche und private Sender, Plattformbetreiber, internationale Sportverbände und namhafte Sportrechte-Agenturen sowie zahlreiche nationale und internationale Unternehmen. Das Leistungsportfolio der PLAZAMEDIA umfasst die Bereitstellung modernster Sendezentrums-Dienstleistungen, Studios, Produktion und Inszenierung aufwendiger Livesport-Events und entsprechend hochwertiger, skalierbarer Lösungen, innovative Produktionstechnologien, wie Remote-Produktion, sowie die Aufbereitung, Archivierung und zielgruppenspezifische Distribution von Content auf allen medialen Plattformen. Im Zuge der Weiter- und Neuentwicklung der digitalen Produktionsaktivitäten, Produkte sowie Services bietet PLAZAMEDIA umfassende Connectivity-Services sowie cloudbasierte OTT-/OVP-Lösungen.

7. Unternehmensentwicklung, Ziele und Strategie der Constantin-Gruppe

Am 27. November 2017 kündigten die Bieterin und die Studhalter Investment AG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der Constantin an (*Übernahmeangebot*). Das Übernahmeangebot wurde am 5. Februar 2018 erfolgreich abgeschlossen bzw. am 13. Februar 2018 final vollzogen und es wurden 48,39 Prozent der Constantin-Aktien der Bieterin und der Studhalter Investment AG angedient. Zusammen mit den 29,99 Prozent der Highlight Event and Entertainment AG (*HLEE*) an der Constantin hielt somit die Highlight-Gruppe insgesamt 78,38 Prozent an der Constantin. Bis zum 31. Dezember 2018 wurde der Anteil weiter auf 79,18 Prozent aufgestockt.

Die Constantin wird seit dem 31. März 2018 in den Konzernabschluss der Bieterin als ihrer direkten Muttergesellschaft sowie bei der obersten Muttergesellschaft Highlight Event and Entertainment AG, Pratteln/Schweiz, einbezogen.

Zum 30. Juni 2019 beschäftigte die Constantin-Gruppe 479 Mitarbeiter.

Das Hauptaugenmerk der Geschäftstätigkeit der Constantin liegt weiterhin auf der Stärkung des Portfolios an bedeutenden und reichweitenstarken Sportereignissen und der Entwicklung neuer Angebote und Vermarktungsumfelder, insbesondere im digitalen Bereich. Der Erwerb der Rechte am DFB-Pokal oder auch der weitere Ausbau von Partnerschaften mit anderen Sportmedien-Plattformen im Geschäftsjahr 2018 dienen der Umsetzung dieser Strategie.

Im Geschäftsjahr 2018 hat die Stärkung der Positionierung von SPORT1 als führender 360°-Sportplattform im deutschsprachigen Raum - unter anderem mit dem Start einer neuen Videoplattform auf SPORT1.de und einer weiteren Forcierung ihrer eSports-Aktivitäten - zu positiven Entwicklungen im Digitalbereich geführt. Zudem hat die Constantin weiter in die Produktionsinfrastruktur der PLAZAMEDIA GmbH investiert und im Juni 2018 ein IP-basiertes Sendezentrum in Betrieb genommen.

Im März 2018 hat die Constantin die MAGIC SPORTS MEDIA GmbH gegründet, um, unter anderem, den Unternehmen der Gaming- und Gambling-Branche, verschiedenen Medienunternehmen sowie Sportverbänden, -ligen und -klubs ein umfassendes Dienstleistungsangebot anbieten zu können.

Mit der Übernahme der Mehrheit an der Full-Service- Event- und Sportberatungs-Agentur Match IQ GmbH im August 2018 hat die Constantin das Leistungsspektrum über die gesamte Wertschöpfungskette im Sportmedienbereich hinaus um die Kreation, Organisation, Medialisierung und Vermarktung von Events erweitert.

Mit dem Start des ersten eSports-Senders eSPORTS1 in Deutschland, Österreich und der Schweiz am 24. Januar 2019 beabsichtigt die Constantin ihre Positionierung als Leitmedium in der deutschsprachigen eSports-Community auszubauen und die Präsenz von eSports in Medien und Öffentlichkeit weiter voranzutreiben. Das Programm umfasst mindestens 1.200 Live-Stunden pro Jahr von internationalen und nationalen Top-Events sowie Highlight-Sendungen und eigenproduzierte Magazine.

Die Sport1 GmbH erwarb weitere Rechte für ihr Programmportfolio, u.a. im Fußball im Rahmen des DFB-Pokals, an der UEFA U21 EM 2019, an der Deutschen Meisterschaft der A- und B-Junioren sowie dem DFB-Pokalfinale der Junioren, im Volleyball am DVV-Pokalfinale, im American Football am German Bowl bis 2024, im Beachvolleyball an der FIVB Beachvolleyball-Weltmeisterschaft 2019, im Motorsport am Porsche Mobil 1 Supercup, am Audi Sport Seyffarth R8 LMS

Cup sowie an Highlight-Rechten zur DTM und im Handball an Länderspielen der Nationalteams des Deutschen Handballbundes (DHB) sowie an den Multisport-Events European Games 2019 und Ruhr Games 2019.

Am 1. Juli 2019 haben SPORT1 GmbH und leAD Sports eine strategische Kooperation geschlossen und das Accelerator-Programm „leAD SPORT1 Accelerator“ gestartet.

Am 15. Juli 2019 hat die Match IQ GmbH ein neues Büro in New York City eröffnet und damit ihre Präsenz in Nordamerika für ihre internationalen Kunden weiter ausgebaut.

8. Zusammengefasste Finanzdaten

Im Geschäftsjahr 2018 erzielte die Constantin-Gruppe Umsatzerlöse in Höhe von rund EUR 119,1 Mio. und ein Betriebsergebnis von rund EUR -2,8 Mio. Im ersten Quartal 2019 erzielte die Constantin-Gruppe laut Quartalsmitteilung Q1 2019 Umsatzerlöse in Höhe von rund EUR 24,8 Mio. (Q1 2018: EUR 28,5 Mio.) und ein Betriebsergebnis in Höhe von rund EUR -4,2 Mio. (Q1 2018: EUR -2,7 Mio.).

Für weitere Informationen zur Constantin und zur Geschäftsentwicklung für das Geschäftsjahr 2018 und das erste Quartal 2019 wird auf die Jahres- und Quartalsberichte verwiesen, die im Internet unter <http://www.constantin-medien.de> veröffentlicht wurden.

9. Vorstand und Aufsichtsrat der Constantin

Mitglieder des Vorstands der Constantin sind derzeit Olaf Gerhard Schröder (Vorstandsvorsitzender) und Dr. Matthias Kirschenhofer (Vorstand Recht und Finanzen).

Mitglieder des Aufsichtsrats der Constantin sind derzeit Dr. Paul Graf (Aufsichtsratsvorsitzender), Thomas von Petersdorff-Campen (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender) sowie Andreas Benz, Edda Kraft, Markus Prazeller und Dr. Gero von Pelchrzim.

Der Aufsichtsrat hat als ständige Ausschüsse einen Prüfungs- sowie einen Nominierungs- und Rechtsausschuss gebildet. Dem Prüfungsausschuss gehören Thomas von Petersdorff-Campen (Vorsitzender), Andreas Benz (stellvertretender Vorsitzender) und Dr. Paul Graf an. Dem Nominierungs- und Rechtsausschuss gehören Dr. Paul Graf (Vorsitzender), Thomas von Petersdorff-Campen (stellvertretender Vorsitzender) und Markus Prazeller an.

10. Gruppenstruktur der Constantin

Die folgenden Gesellschaften sind Tochterunternehmen der Constantin im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG:

- Constantin Sport Holding GmbH
- Sport1 GmbH
- Sport1 Gaming GmbH
- Sport1 Media GmbH
- Magic Sports Media GmbH

- PLAZAMEDIA GmbH
- Plazamedia Austria Ges.m.b.H
- PLAZAMEDIA Swiss AG
- LEITMOTIF Creators GmbH
- Match IQ GmbH
- Event IQ GmbH

Die oben genannten Tochterunternehmen sind Tochterunternehmen im Sinne des § 290 HGB bzw. die Constantin kann einen beherrschenden Einfluss auf sie ausüben.

IV. INFORMATIONEN ZU DER BIETERIN UND DEN MIT IHR GEMEINSAM HANDELNDEN PERSONEN

Die folgenden Informationen hat die Bieterin, soweit nicht anders angegeben, in der Angebotsunterlage veröffentlicht. Diese Informationen konnten von Vorstand und Aufsichtsrat nicht bzw. nicht vollständig überprüft werden. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen für ihre Richtigkeit daher keine Gewähr.

1. Informationen zu der Highlight Communications AG

1.1 Rechtliche Grundlagen und Kapitalverhältnisse

Die Angebotsunterlage enthält bezüglich der rechtlichen Grundlagen und Kapitalverhältnisse der Highlight Communications unter Ziffer 5.1.1 die folgenden Angaben:

Highlight Communications ist eine Schweizer Aktiengesellschaft mit Sitz in Pratteln, Schweiz, eingetragen im Handelsregister des Kantons Basel-Landschaft unter CHE-100.774.645 und mit der Geschäftsanschrift Netzbodenstrasse 23b, 4133 Pratteln, Schweiz. Das Aktienkapital von Highlight Communications beträgt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage CHF 63.000.000,00.

Der in den Statuten von Highlight Communications niedergelegte Gesellschaftszweck ist die dauernde Verwaltung und die Veräußerung von Beteiligungen an in- und ausländischen Unternehmen aller Art, im Besonderen auf den Gebieten Medien, Marketing und Sport. Highlight Communications kann gemäß ihren Statuten für und zugunsten von verbundenen Unternehmen Finanzdienstleistungen erbringen und Garantien stellen sowie Liegenschaften und Immaterialgüterrechte im In- und Ausland erwerben, belasten und veräußern sowie alle Rechtsgeschäfte tätigen, die zur Erreichung und Förderung des Gesellschaftszwecks geeignet erscheinen.

Oberstes Gremium der Highlight Communications ist der Verwaltungsrat, der die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle über die Geschäftsführung ausübt. Der Verwaltungsrat ernennt die Mitglieder der Geschäftsleitung, die dem Verwaltungsrat regelmäßig über ihre Tätigkeiten berichten.

Mitglieder des Verwaltungsrats der Highlight Communications sind Bernhard Burgener (Präsident des Verwaltungsrats), René Camenzind, Martin Hellstern sowie Peter von Büren. Die Geschäftsleitung der Highlight Communications setzt sich aus Bernhard Burgener, Peter von Büren und Dr. Paul Graf zusammen.

1.2 Aktionärsstruktur

Ausweislich Ziffer 5.1.2 der Angebotsunterlage stellt sich die Aktionärsstruktur der Highlight Communications im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage wie folgt dar:

Aktionäre	Gehaltene Aktien	Beteiligungsquote	Stimmrechtsquote ¹
Highlight Event and Entertainment AG („HLEE“)	28.171.020	44,72%	49,65%
Stella Finanz AG ²	8.721.451	13,84%	15,37%
Axxion S.A. ³	6.227.600	9,89%	10,98%
Constantin Medien AG ⁴	6.182.518	9,81%	-
Eigene Aktien ⁵	74.983	0,12%	-
Streubesitz	13.622.428	21,62%	24,01%
Summe	63.000.000	100,00%	100,00%

¹ Stimmrechtsquote in der Generalversammlung der Highlight Communications AG unter Berücksichtigung der fehlenden Stimmrechte aus den eigenen Aktien der Bieterin, zu denen nach schweizerischem Recht auch die von der Constantin Medien gehaltenen Aktien der Bieterin zählen.

² Die von der Stella Finanz AG gehaltenen 8.721.451 Aktien der Highlight Communications werden Paul Signer laut Stimmrechtsmitteilung zum 23. April 2018 gemäß § 34 WpHG über seine Tochterunternehmen SOURCES DU SUD SALAU, VOLTAIRE PRODUCTION SARL, Stella Investment AG und Austin AG zugerechnet.

³ Die Axxion S.A. hält laut Stimmrechtsmitteilung zum 23. April 2018 direkt 147.600 Aktien bzw. 0,23% des Aktienkapitals der Gesellschaft. Weitere 6.080.000 Aktien bzw. 9,65% des Aktienkapitals der Gesellschaft werden ihr gemäß § 34 WpHG zugerechnet.

⁴ Die von der Constantin Medien AG gehaltenen Aktien sind nach schweizerischem Aktienrecht als eigene Aktien zu qualifizieren, weshalb sie in der Generalversammlung der Bieterin keine Stimmrechte vermitteln.

⁵ Die von der Constantin Medien AG gehaltenen Aktien, die nach schweizerischem Aktienrecht als eigene Aktien zu qualifizieren sind, nicht mitgerechnet.

Die HLEE selbst wird nicht beherrscht. Größte Aktionärin der HLEE ist die Studhalter Investment AG, die 28,7% der Aktien der HLEE hält. Bernhard und Rosmarie Burgener halten 21,08% des Aktienkapitals der HLEE.

2. Rahmenvereinbarung

Für Zwecke der Finanzierung und Koordinierung des im Dezember 2017 veröffentlichten Übernahmeangebots sowie zur Strukturierung des Gesellschafterkreises der Constantin Medien nach Durchführung des Übernahmeangebots hatte die Bieterin am 27. November 2017 mit der Studhalter Investment AG, der HLEE, Bernhard Burgener, Rosmarie Burgener und Alexander Studhalter eine Rahmenvereinbarung (**Rahmenvereinbarung**) geschlossen. Darin vereinbarten sie aufschiebend bedingt auf den Vollzug des Übernahmeangebots, sich über die Ausübung der Stimmrechte aus sämtlichen von ihnen zu diesem Zeitpunkt oder künftig gehaltenen Aktien der Constantin vor jeder Hauptversammlung der Constantin abzustimmen (**Stimmrechtsvereinbarung**). Noch vor Vollzug des Übernahmeangebots wurde die Stimmrechtsvereinbarung für Alexander Studhalter und die Studhalter Investment AG bis auf weiteres außer Kraft gesetzt. Aufgrund der Stimmrechtsvereinbarung werden die Stimmrechte aus den von der Highlight Communications 74.353.541 gehaltenen Aktien der Constantin (entspricht rund 79,44% des Grundkapitals und der Stimmrechte

der Constantin) gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG der HLEE, Bernhard Burgener und Rosmarie Burgener zugerechnet.

Somit wird die Constantin gemeinschaftlich von der Bieterin, der HLEE, Bernhard Burgener und Rosmarie Burgener beherrscht, so dass eine Zurechnung der Stimmrechte aus den von der Constantin gehaltenen 6.182.518 Aktien der Bieterin, entsprechend 9,81% der Stimmrechte, sowohl bei der HLEE als auch bei Bernhard Burgener und seiner Ehefrau Rosmarie Burgener gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG stattfindet.

Nach Maßgabe des Schweizer Aktienrechts gelten die von der Constantin gehaltenen Aktien der Bieterin als eigene Aktien, die keine Stimmrechte gewähren. Zudem hält die Bieterin selbst 0,12% eigene Aktien, aus denen keine Stimmrechte bestehen. Aus diesem Grund stehen der HLEE aus den 44,72% direkt gehaltenen Aktien der Bieterin tatsächlich 49,65% der in der Hauptversammlung der Bieterin ausübbareren Stimmrechte zu, weshalb sie – basierend auf der üblichen Teilnahmequote an der Hauptversammlung der Bieterin – eine faktische Hauptversammlungsmehrheit hat. Die HLEE hat somit einen beherrschenden Einfluss auf die Bieterin, die daher gemäß § 2 Abs. 6 WpÜG als Tochterunternehmen der HLEE gilt. Daher werden die Stimmrechte aus den von der Bieterin gehaltenen Constantin-Aktien der HLEE auch gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr.1, Satz 3 WpÜG zugerechnet.

Da das Entfallen der Stimmrechte aus den von der Constantin gehaltenen Aktien der Bieterin im Hinblick auf die Zurechnung von Stimmrechten gemäß dem WpHG unbeachtlich ist, hält die HLEE gemäß den Vorschriften des WpÜG direkt und indirekt insgesamt 54,52% der Stimmrechte der Bieterin.

3. Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Bezüglich der mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen enthält die Angebotsunterlage unter Ziffer 5.2 und der dort in Bezug genommenen Anlage 1 folgende Ausführungen:

Aufgrund der Stimmrechtsvereinbarung (vgl. oben Ziffer 2) sind

- die Highlight Event and Entertainment AG, mit Sitz in Pratteln, Schweiz, Netzibodenstrasse 23b, 4133 Pratteln,
- Bernhard Burgener, c/o Highlight Event and Entertainment AG, Netzibodenstrasse 23b, 4133 Pratteln, Schweiz, und
- Rosmarie Burgener, c/o Highlight Event and Entertainment AG, Netzibodenstrasse 23b, 4133 Pratteln, Schweiz,

(zusammen die **Weiteren Kontrollierenden Personen**) gemeinsam mit der Bieterin handelnde Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 Satz 1 WpÜG. Die zwischen der Bieterin, den Weiteren Kontrollierenden Personen und der Constantin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage bestehenden Beteiligungsverhältnisse sind aus der als Anlage 2 beigefügten Grafik ersichtlich.

Gemäß § 2 Absatz 5 Satz 3 WpÜG zählen weiterhin die Tochterunternehmen der Bieterin, die in Anlage 1 aufgeführt sind, zu den mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen.

Darüber hinaus gibt es zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine weiteren mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Absatz 5 WpÜG.

4. Gegenwärtig von der Bieterin und den gemeinsam mit der Bieterin handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen gehaltene Constantin-Aktien, Zurechnung von Stimmrechten

Bezüglich der gegenwärtig von der Bieterin und den gemeinsam mit der Bieterin handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen gehaltenen Constantin-Aktien und der Zurechnung von Stimmrechten enthält die Angebotsunterlage unter Ziffer 5.3 folgende Ausführungen:

Die Bieterin hält im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage unmittelbar 74.353.541 Constantin-Aktien, entsprechend rund 79,44% des Grundkapitals der Constantin und der Stimmrechte in der Hauptversammlung der Constantin. Darüber hinaus sind der Bieterin keine Stimmrechte nach § 30 WpÜG zuzurechnen.

Die Stimmrechte aus den von der Bieterin unmittelbar gehaltenen Constantin-Aktien sind den Weiteren Kontrollierenden Personen aufgrund der Stimmrechtsvereinbarung gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG sowie der HLEE zusätzlich aufgrund der Tochterunternehmenseigenschaft der Bieterin gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr.1, Satz 3 WpÜG zurechenbar (siehe oben Ziffer 2 bzw. Ziffer 5.1.2 der Angebotsunterlage).

Darüber hinaus halten die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage weder Constantin-Aktien, noch sind ihnen darüber hinaus Stimmrechte aus Constantin-Aktien gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

Die Bieterin, die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen halten darüber hinaus weder mittelbar noch unmittelbar gemäß §§ 38, 39 WpHG mitzuteilende Finanzinstrumente.

5. Angaben zu Wertpapiergeschäften

5.1 Vorerwerbe

Ausweislich der Ziffer 6.1 der Angebotsunterlage hat die Bieterin am 16. Januar 2019 außerbörslich 240.701 Constantin-Aktien entsprechend einem Anteil am Grundkapital der Zielgesellschaft in Höhe von 0,26% zu einem Preis in Höhe von insgesamt CHF 465.380,94 entsprechend CHF 1,93 bzw. EUR 1,711 je Constantin-Aktie erworben.

Ausweislich der Ziffer 6.1 der Angebotsunterlage haben die Bieterin, die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung am 20. Juni 2019 und seit dem 20. Juni 2019 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine weiteren Constantin-Aktien über die Börse oder außerhalb der Börse erworben.

5.2 Vereinbarungen, aufgrund derer die Übereignung von Constantin-Aktien verlangt werden kann

In Ziffer 6.2 der Angebotsunterlage führt die Bieterin aus, dass sie selbst, die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung am 20. Juni 2019 und seit dem 20. Juni 2019 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Vereinbarungen über den Erwerb von Constantin-Aktien geschlossen haben, aufgrund derer die Übereignung von Constantin-Aktien verlangt werden kann.

6. Parallelerwerbe

Die Bieterin behält sich ausweislich Ziffer 6.3 der Angebotsunterlage vor, im Rahmen des rechtlich Zulässigen weitere Constantin-Aktien außerhalb des Delisting-Erwerbsangebot über die Börse oder außerbörslich direkt oder indirekt zu erwerben oder Vereinbarungen über einen solchen Erwerb zu treffen. Soweit nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland, der Vereinigten Staaten oder sonstiger maßgeblicher Rechtsordnungen erforderlich, werden Angaben zu diesen Erwerben bzw. den jeweiligen Vereinbarungen nach Maßgabe der anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere § 23 Absatz 2 WpÜG i.V.m. § 14 Absatz 3 Satz 1 WpÜG veröffentlicht werden. Entsprechende Informationen werden auch in Form einer unverbindlichen englischen Übersetzung im Internet unter <http://www.offerdelisting.com> veröffentlicht werden.

V. DELISTING-VEREINBARUNG

Vor dem Hintergrund des geringen Streubesitzes von weniger als 17,40% sind die Bieterin und die Constantin zu der Überzeugung gelangt, dass der öffentliche Aktienmarkt als Finanzierungsoption für die Gesellschaft nur beschränkte Möglichkeiten bietet. Durch das sinkende Interesse der Investoren an den Constantin-Aktien verliert der Börsenkurs der Constantin-Aktien an Bedeutung als Wertindikator. In Anbetracht dessen haben die Gesellschaft und die Bieterin am 28. Juli 2019 eine Vereinbarung über das Delisting der Constantin-Aktien (**Delisting-Vereinbarung**) geschlossen, um insbesondere die notwendige Planungssicherheit für den weiteren Prozess eines Delistings zu gewinnen. Die Delisting-Vereinbarung sieht unter anderem vor, dass die Constantin – vorbehaltlich einer Prüfung der zum Zeitpunkt des Abschlusses der Delisting-Vereinbarung seitens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) noch zu gestattenden Angebotsunterlage, einer inhaltlichen Auseinandersetzung mit den darin geschilderten Absichten der Bieterin im Rahmen dieser Begründeten Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat sowie einer positiven Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises durch ein unabhängiges Wirtschaftsprüfungsunternehmen – das Delisting-Erwerbsangebot unterstützen und einen Antrag auf Widerruf der Zulassung der Aktien der Gesellschaft zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse stellen wird. Die Bieterin und Constantin haben sich auf den zeitlichen Ablauf und bestimmte Bedingungen des Delistings sowie über bestimmte Aspekte der zukünftigen Corporate Governance der Constantin verständigt. Vor diesem Hintergrund hat sich die Constantin in der Delisting-Vereinbarung verpflichtet, den

- Delisting-Antrag nicht später als sieben Geschäftstage vor Ablauf der Annahmefrist zu stellen und
- es zu unterlassen, die Einbeziehung der Constantin-Aktien in den Handel in einem regulierten Markt oder dem Freiverkehr irgendeiner Wertpapierbörse zu veranlassen und alle angemessenen Schritte und Handlungen vorzunehmen, um die Einbeziehung der Constantin-Aktien in den Freiverkehr von Wertpapierbörsen zu beenden, sofern die Einbeziehung ursprünglich auf Veranlassung der Constantin erfolgt ist.

Weiterhin haben die Constantin und die Bieterin vereinbart, sich nach besten Kräften zu bemühen, unmittelbar alle angemessenen Schritte und Handlungen vorzunehmen, um das Delisting so früh wie möglich nach Stellung des Delisting-Antrags zu bewirken, jedoch in keinem Fall vor Ablauf der Annahmefrist und in jedem Fall kurz nach der Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots.

VI. INFORMATIONEN ÜBER DAS DELISTING-ERWERBSANGEBOT

1. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage

Nachfolgend werden einige ausgewählte Informationen aus dem Delisting-Erwerbsangebot der Bieterin dargestellt. Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere Einzelheiten im Hinblick auf die Angebotsbedingungen, die Annahmefristen, die Annahmemodalitäten und die Rücktrittsrechte) werden die Constantin-Aktionäre auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen. Die nachstehenden Informationen fassen lediglich in der Angebotsunterlage enthaltene Informationen zusammen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Beschreibung des Delisting-Erwerbangebots in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Delisting-Erwerbangebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jedem Constantin-Aktionär obliegt es, in eigener Verantwortung die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn sinnvollen Maßnahmen zu ergreifen.

2. Durchführung des Delisting-Erwerbangebots

Das Delisting-Erwerbangebot wird von der Bieterin in Form eines freiwilligen öffentlichen Delisting-Erwerbangebotes (Barangebot) zum Erwerb sämtlicher Constantin-Aktien durchgeführt.

Das Delisting-Erwerbangebot wird ausschließlich nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland und den anwendbaren Vorschriften der Wertpapiergesetze der Vereinigten Staaten von Amerika durchgeführt, insbesondere nach dem WpÜG, dem BörsG, 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*) 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, vorbehaltlich anwendbarer Ausnahmen.

Vorstand und Aufsichtsrat haben keine eigene Überprüfung des Delisting-Erwerbangebots im Hinblick auf die Einhaltung der maßgeblichen gesetzlichen Vorschriften vorgenommen.

3. Gegenstand des Delisting-Erwerbangebots und Angebotspreis

Die Bieterin bietet nach Maßgabe der in der Angebotsunterlage enthaltenen Bestimmungen und Bedingungen sämtlichen Constantin-Aktionären an, die von ihnen gehaltenen Constantin-Aktien mit allen hiermit verbundenen Rechten zum Zeitpunkt der Abwicklung gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von

EUR 2,30 je Constantin-Aktie

zu kaufen und zu erwerben.

Gegenstand des Delisting-Erwerbangebots sind sämtliche Constantin-Aktien, die die Bieterin nicht bereits hält.

Da die Bieterin auf Grundlage der am 18. Dezember 2017 veröffentlichten Angebotsunterlage bereits ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß §§ 29 ff. WpÜG durchgeführt und mit Vollzug des Übernahmeangebots im Februar 2018 die Kontrolle über Constantin erlangt hat (siehe hierzu oben Ziffer III.7), handelt es sich bei diesem Delisting-Erwerbsangebot um ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot. Daher sind die besonderen Regelungen des WpÜG zu Übernahme- und Pflichtangeboten auf das Angebot nur nach Maßgabe des § 39 BörsG anwendbar.

4. Annahmefristen

4.1 Annahmefrist

Die Frist für die Annahme des Delisting-Erwerbsangebots hat (einschließlich etwaiger Verlängerungen – siehe hierzu näher sogleich – die **Annahmefrist**) mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 31. Juli 2019 begonnen. Sie endet am 28. August 2019, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main, Deutschland). Es wird keine weitere Annahmefrist gemäß § 16 Absatz 2 WpÜG geben, die es den Constantin-Aktionären erlauben würde, das Delisting-Erwerbsangebot innerhalb von zwei Wochen nach Ablauf der Annahmefrist anzunehmen.

Nach den Bestimmungen des WpÜG verlängert sich die Frist für die Annahme des Delisting-Erwerbsangebots unter den nachstehend angeführten Umständen jeweils automatisch wie folgt:

- Im Falle einer Änderung des Delisting-Erwerbsangebots gemäß § 21 WpÜG innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Frist zur Annahme des Delisting-Erwerbsangebots verlängert sich die Frist zur Annahme des Delisting-Erwerbsangebots um zwei Wochen (§ 21 Abs. 5 Satz 1 WpÜG) und endet dann am 11. September 2019, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main). Dies gilt auch, falls das geänderte Delisting-Erwerbsangebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Läuft im Falle eines konkurrierenden Angebots im Sinne von § 22 Abs. 1 WpÜG die Frist zur Annahme des Delisting-Erwerbsangebots vor Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot ab, bestimmt sich der Ablauf der Frist zur Annahme des Delisting-Erwerbsangebots nach dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot (§ 22 Abs. 2 Satz 1 WpÜG). Dies gilt auch, falls das konkurrierende Angebot geändert oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Wird nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage im Zusammenhang mit dem Delisting-Erwerbsangebot eine Hauptversammlung der Constantin einberufen, beträgt die Annahmefrist – unbeschadet der Vorschriften der §§ 21 Abs. 5, 22 Abs. 2 WpÜG – zehn Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 16 Abs. 3 Satz 1 WpÜG) und endet dann am 9. Oktober 2019, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main).

Hinsichtlich des Rücktrittsrechts im Fall einer Änderung des Delisting-Erwerbsangebots oder der Abgabe eines konkurrierenden Angebots wird auf die Ausführungen unter Ziffer 16 der Angebotsunterlage verwiesen.

5. Angebotsbedingungen

Das Delisting-Erwerbsangebot ist ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot im Sinne des § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG. Gemäß § 39 Abs. 3 Satz 1 BörsG darf das Delisting-Erwerbsangebot keinen Bedingungen unterliegen. Ausweislich Ziffer 8 der Angebotsunterlage bedarf der Vollzug

des Delisting-Erwerbsangebots keiner behördlichen Genehmigung. Die Verträge, die durch die Annahme des Delisting-Erwerbsangebots zwischen der Bieterin und den annehmenden Constantin-Aktionären zustande kommen, unterliegen, wie aus Ziffer 8 der Angebotsunterlage hervorgeht, keinen Angebotsbedingungen.

6. Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage durch die BaFin

Ausweislich Ziffer 8 der Angebotsunterlage hat die BaFin die Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 30. Juli 2019 gestattet. Die unverbindliche englische Übersetzung der Angebotsunterlage wurde von der BaFin nicht geprüft.

7. Veröffentlichungen

Die Bieterin wird den jeweiligen Umfang der zugegangenen Annahmeerklärungen und andere Mitteilungen gemäß § 23 Absatz 1 WpÜG (i) nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage wöchentlich sowie in der letzten Woche vor Ablauf der Annahmefrist täglich, und (ii) unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist, voraussichtlich am dritten Bankarbeitstag nach Ablauf der Annahmefrist, im Internet unter <http://www.offerdelisting.com> und im Bundesanzeiger veröffentlichen. Zudem wird die Bieterin die vorgenannten Mitteilungen über ein Informationsverbreitungssystem veröffentlichen, das die Verbreitung über geeignete Medien in den Vereinigten Staaten sicherstellt.

Für sonstige Veröffentlichungen der Bieterin siehe Ziffer 13 der Angebotsunterlage.

8. Annahme und Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots

Ziffer 15 der Angebotsunterlage beschreibt die Annahme und technische Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots einschließlich der Rechtsfolgen der Annahme (Ziffer 15.4 der Angebotsunterlage).

VII. FINANZIERUNG DES DELISTING-ERWERBSANGEBOTS

Gemäß § 13 Abs. 1 Satz 1 WpÜG hat die Bieterin vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass die zur vollständigen Erfüllung des Delisting-Erwerbsangebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen. Ausweislich der Ausführungen der Bieterin unter Ziffer 12 der Angebotsunterlage ist die Bieterin dieser Verpflichtung nachgekommen.

1. Finanzierungsbedarf

Ausweislich der Angebotsunterlage hat die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage 74.353.541 Constantin-Aktien (rund 79,44% des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Constantin).

Der Finanzierungsbedarf der Bieterin beträgt, sollte das Delisting-Erwerbsangebot für alle nicht bereits unmittelbar von der Bieterin gehaltenen Constantin-Aktien angenommen werden, ausweislich der Angebotsunterlage rund EUR 45,0 Mio. (**Maximaler Finanzierungsbedarf**). Dieser Betrag ergibt sich aus (i) der Multiplikation der 19.246.459 nicht bereits von der Bieterin gehaltenen Constantin-Aktien mit dem Angebotspreis in Höhe von EUR 2,30, zuzüglich (ii) weiterer Kosten und Aufwendungen, die für die Vorbereitung und Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots entstanden sind und entstehen werden, in Höhe von rund EUR 0,7 Mio. (**Transaktionskosten**). Die

Transaktionskosten bestehen nahezu ausschließlich aus Kosten für Berater und Dienstleister im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots.

2. Finanzierungsmaßnahmen

Nach Ziffer 12 der Angebotsunterlage hat die Bieterin vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Delisting-Erwerbsangebots notwendigen finanziellen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen.

Zur Sicherstellung der Finanzierung des Maximalen Finanzierungsbedarfs steht der Bieterin bei der Credit Suisse (Schweiz) AG, Zürich, Schweiz (der **Kreditgeber**), ein Kreditrahmen in Höhe von EUR 45 Mio. (der **Kreditrahmen**) mit einer anfänglichen Verzinsung von 2,50% p.a. zur Verfügung. Der Kreditrahmen kann von der Bieterin bis zur vollständigen Erfüllung der Verpflichtungen der Bieterin unter dem Delisting-Erwerbsangebot ausschließlich für Zwecke des Delisting-Erwerbsangebots in Anspruch genommen werden. Unter diesem Kreditrahmen hat der Kreditgeber gegenüber ODDO BHF in ihrer Funktion als zentrale Abwicklungsstelle (vgl. Ziffer 15.1 der Angebotsunterlage) zur Sicherstellung der Finanzierung des Maximalen Finanzierungsbedarfs eine Garantie auf erstes Anfordern in Höhe von EUR 45 Mio. abgegeben.

Die ODDO BHF Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, Deutschland, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, hat die gemäß § 13 Absatz 1 Satz 2 WpÜG erforderliche Finanzierungsbestätigung für das Delisting-Erwerbsangebot ausgestellt.

VIII. ART UND HÖHE DER GEGENLEISTUNG

1. Art und Höhe der Gegenleistung

Die Bieterin bietet einen Angebotspreis von EUR 2,30 in bar je Constantin-Aktie.

2. Gesetzlicher Mindestpreis

Soweit Vorstand und Aufsichtsrat dies auf der Grundlage der verfügbaren Informationen überprüfen können, entspricht der Angebotspreis für die Constantin-Aktien den Bestimmungen von § 39 Absatz 3 Satz 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Absatz 1, 2 und 7 WpÜG sowie §§ 4 und 5 WpÜG-AngebotsVO zum gesetzlichen Mindestpreis, der anhand des höheren der folgenden Schwellenwerte ermittelt wird:

2.1 Vorerwerbe

Gemäß § 39 Absatz 3 Satz 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Absatz 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 4 WpÜG-AngebotsVO muss der Angebotspreis mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne des § 2 Absatz 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von Aktien der Constantin innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 31. Juli 2019 entsprechen.

Ausweislich der Ziffer 11.1.2 der Angebotsunterlage haben die Bieterin, die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate

vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Constantin-Aktien über die Börse oder außerhalb der Börse erworben und auch keine Vereinbarungen zum Erwerb von Constantin-Aktien abgeschlossen.

2.2 Börsenkurs

Gemäß § 39 Absatz 3 Satz 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Absatz 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 WpÜG-AngebotsVO muss der Angebotspreis mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Constantin-Aktie während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung entsprechen (*Sechs-Monats-Durchschnittskurs*). Die Veröffentlichung der Entscheidung erfolgte am 20. Juni 2019.

Ausweislich der Ziffer 11.1.1 der Angebotsunterlage beträgt der gültige Sechs-Monats-Durchschnittskurs, den die BaFin für den Stichtag 19. Juni 2019 mitgeteilt hat, EUR 1,87. Der Angebotspreis in Höhe von EUR 2,30 je Constantin-Aktie liegt EUR 0,43 bzw. 22,99% über dem Sechs-Monats-Durchschnittskurs.

3. Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angemessenheit der von der Bieterin für die Constantin-Aktien angebotenen Gegenleistung in finanzieller Hinsicht in Anbetracht der aktuellen Strategie und der Finanzplanung der Gesellschaft, der historischen Aktienkurse der Constantin-Aktien und bestimmter weiterer Annahmen und Informationen (auch der derzeitigen geopolitischen und makroökonomischen Situation) sorgfältig und eingehend geprüft und analysiert. Bei seiner unabhängigen Bewertung, ob die den Constantin-Aktionären angebotene Gegenleistung aus finanzieller Sicht angemessen ist, wurden Vorstand und Aufsichtsrat von der Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Denninger Straße 84, 81925 München (**Rödl & Partner**) als unabhängigem Finanzberater beraten.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ausdrücklich darauf hin, dass ihre Bewertungen der Angemessenheit der Gegenleistung unabhängig voneinander erfolgt sind.

Ergänzend weisen Vorstand und Aufsichtsrat auf § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG i.V.m. § 31 Abs. 4 und Abs. 5 WpÜG hin: Erwerben die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage und vor der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG Constantin-Aktien und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Delisting-Erwerbsangebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, erhöht sich die den Angebotsempfängern der jeweiligen Aktiengattung geschuldete Gegenleistung wertmäßig um den Unterschiedsbetrag. Erwerben die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG außerhalb der Börse Aktien der Constantin und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Delisting-Erwerbsangebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, ist die Bieterin gegenüber den Constantin-Aktionären, die das Delisting-Erwerbsangebot angenommen haben, zur Zahlung einer Geldleistung in Euro in Höhe des Unterschiedsbetrags verpflichtet. Dies gilt nicht für den Erwerb von Aktien im Zusammenhang mit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Gewährung einer Abfindung an Aktionäre der Constantin und für den Erwerb des Vermögens oder von Teilen des Vermögens der Constantin durch Verschmelzung, Spaltung oder Vermögensübertragung.

3.1 Historische Börsenkurse

Vorstand und Aufsichtsrat der Constantin sind der Ansicht, dass die Börsenkurse der Constantin-Aktie ein wesentliches Kriterium zur Prüfung der Angemessenheit der Gesamtgegenleistung darstellen. Die Constantin-Aktien sind zum Handel im Prime Standard-Segment des regulierten Markts der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Vorstand und Aufsichtsrat sind ferner der Ansicht, dass im relevanten Betrachtungszeitraum ein funktionierender Börsenhandel mit hinreichender Handelsaktivität für Constantin-Aktien bestand, um einen aussagekräftigen Marktpreis für Constantin-Aktien zu erzeugen.

Zur Bewertung der Angemessenheit der Gegenleistung haben Vorstand und Aufsichtsrat deshalb unter anderem die historischen Börsenkurse der Constantin-Aktie herangezogen, die auch in Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage abgebildet sind.

Die nachstehende Grafik zeigt die Kursentwicklung der Constantin-Aktie zwischen dem 2. August 2018 und dem 2. August 2019 (XETRA-Schlusskurse; Quelle: Deutsche Börse):



Bezogen auf den Aktienkurs der Constantin-Aktie vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Delisting-Erwerbsangebots am 20. Juni 2019 enthält der Angebotspreis folgende Aufschläge:

- Der Börsenkurs (XETRA-Schlusskurs) vom 19. Juni 2019, dem letzten Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Delisting-Erwerbsangebots, betrug EUR 1,99 je Constantin-Aktie. Bezogen auf diesen Börsenkurs enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von EUR 0,31 bzw. 15,58%.¹

¹ Quelle: Bloomberg

- b) Der volumengewichtete durchschnittliche XETRA-Börsenkurs der vergangenen drei Monate bis zum 19. Juni 2019 (einschließlich), dem letzten Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Delisting-Erwerbsangebots, betrug rund EUR 1,86. Der Angebotspreis enthält damit einen Aufschlag von EUR 0,44 bzw. rund 23,66% bezogen auf diesen Durchschnittskurs.²
- c) Der volumengewichtete durchschnittliche XETRA-Börsenkurs der vergangenen zwölf Monate bis zum 19. Juni 2019 (einschließlich), dem letzten Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Delisting-Erwerbsangebots, betrug rund EUR 1,92. Der Angebotspreis enthält damit einen Aufschlag von EUR 0,38 bzw. rund 19,79% bezogen auf diesen Durchschnittskurs.³

Vorstand und Aufsichtsrat haben zudem festgestellt, dass der XETRA-Schlusskurs der Constantin-Aktie seit dem 20. Juni 2019, dem Börsenhandelstag der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots, und dem 6. August 2019, dem letzten Börsenhandelstag vor Verabschiedung dieser Stellungnahme, an keinem Börsenhandelstag über dem Angebotspreis von EUR 2,30 lag.

3.2 Bewertung durch Finanzanalysten

Bei der Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises haben Vorstand und Aufsichtsrat zudem jeweils von ausgewählten Finanzanalysten ausgegebene Zielkurse für die Constantin-Aktie berücksichtigt, die in dem Zeitraum vor dem 19. Juni 2019, dem Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots, herausgegeben wurden (*Analystenzielkurse vor dem Delisting-Erwerbsangebot*).

Analystenzielkurse vor dem Delisting-Erwerbsangebot: Bewertung durch ausgewählte Finanzanalysten

Institut	Datum	Zielkurs
DZ BANK AG	16. Mai 2019	EUR 1,95
MATELAN Research GmbH	28. März 2019	EUR 2,20

Bei den Einschätzungen von Analysten handelt es sich immer um die persönliche Einschätzung des jeweiligen Analysten. Dabei weichen deren Sichtweisen über den Wert einer Aktie naturgemäß voneinander ab.

Der Angebotspreis in Höhe von EUR 2,30 liegt damit oberhalb der Spanne der oben dargestellten Analystenzielkurse vor dem Delisting-Erwerbsangebot. Der Durchschnitt der Analystenzielkurse vor dem Delisting-Erwerbsangebot beträgt EUR 2,075. Bezogen hierauf enthält der Angebotspreis in Höhe von EUR 2,30 einen Aufschlag von EUR 0,225 je Constantin-Aktie bzw. rund 10,84%.

3.3 Fairness Opinion von Rödl & Partner

Vorstand und Aufsichtsrat haben Rödl & Partner beauftragt, als unabhängiger Finanzberater Vorstand und Aufsichtsrat bei der Beurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung aus finanzieller Sicht zu unterstützen. Rödl & Partner hat gegenüber Vorstand und Aufsichtsrat am 7. August 2019

² Quelle: Bloomberg

³ Quelle: Bloomberg

eine schriftliche Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises (die *Fairness Opinion*) abgegeben.

Im Rahmen der Überprüfung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung lagen Rödl & Partner sowohl öffentlich zugängliche als auch nicht öffentliche Finanz- und andere Informationen über die Constantin-Gruppe, inklusive Planzahlen, vor, die von Constantin zur Verfügung gestellt bzw. mitgeteilt wurden.

Die der Fairness Opinion zu Grunde liegenden Analysen beruhen auf Methoden, wie sie typischerweise von Wirtschaftsprüfern gemäß den Anforderungen der Rechtsprechung im Rahmen von Transaktionen durchgeführt werden. Rödl & Partner hat hierbei den Standard „Grundsätze zur Erstellung von Fairness Opinions“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) sowie den Standard IDW S8 „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) angewendet und Wertbandbreiten anhand unterschiedlicher Bewertungsverfahren ermittelt.

Die Fairness Opinion, bestehend aus einem Opinion Letter und einem Bewertungsmemorandum, wurde vom Vorstand und von dem vom Aufsichtsrat mit dieser Aufgabe betrauten Delisting-Sonderausschuss insbesondere im Rahmen der Sitzung am 7. August 2019 ausführlich mit Rödl & Partner erörtert.

Um die finanzielle Angemessenheit der von der Bieterin angebotenen Gegenleistung würdigen zu können, hat Rödl & Partner im Rahmen der Erstellung der Fairness Opinion unter anderem folgende Analysen durchgeführt:

- Bewertung mittels Discounted Cash Flow Methode („DCF-Bewertung“) auf Basis des von der Constantin erstellten Business Plans;
- Bewertung anhand von Multiplikatoren, die von vergleichbaren, börsennotierten Unternehmen als auch anhand von Transaktionsmultiplikatoren aus M&A-Transaktionen abgeleitet wurden;
- Analyse des Börsenkurses der Constantin in der Vergangenheit;
- Einschätzungen von Finanzanalysten zur erwarteten Kursentwicklung der Constantin-Aktien;
- Vergleich der durch den Angebotspreis implizierten Übernahmeprämie mit in der Vergangenheit beobachteten Übernahmeprämien anderer Transaktionen;
- Eine separate, überschlägige Bewertung der Beteiligung der Constantin an der Bieterin; und
- weitere Analysen, Recherchen und Vergleiche, die Rödl & Partner für angemessen hielt.

Auf Grundlage der durchgeführten Wertanalysen gelangt Rödl & Partner vorbehaltlich der in der Fairness Opinion gemachten Annahmen und Einschränkungen zu folgendem Ergebnis:

„Auf Grundlage der in diesem Schreiben dargestellten und von Rödl & Partner durchgeführten Analysen erachten wir die im Rahmen des Delisting-Erwerbsangebots angebotene

Gegenleistung von EUR 2,30 je CMAG-Aktie [*Constantin-Aktie*] in bar aus Sicht der Aktionäre der CMAG [*Constantin*] als finanziell angemessen.“

Der vollständige Wortlaut des Opinion Letters von Rödl & Partner, aus dem auch hervorgeht, welche Analysemethoden angewandt wurden und auf welche Informationen sich diese stützen, ist dieser Stellungnahme als Anlage 3 beigefügt.

Die Fairness Opinion unterliegt den Regelungen der Mandatsvereinbarung zwischen Constantin und Rödl & Partner. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung des Vorstands und des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit der durch die Bieterin angebotenen Gegenleistung abgegeben wurde. Die Fairness Opinion richtet sich demgegenüber weder an Dritte, d. h. andere Personen als die Constantin, die Mitglieder des Vorstands und die Mitglieder des Aufsichtsrats, noch ist sie zum Schutz Dritter bestimmt. Zwischen Rödl & Partner und Dritten kommt keine vertragliche oder quasi-vertragliche Beziehung im Zusammenhang mit der Fairness Opinion zustande. Weder die Fairness Opinion noch die ihr zugrundeliegende Mandatsvereinbarung zwischen Rödl & Partner und der Constantin haben Schutzwirkung für Dritte oder führen zu einer Einbeziehung von Dritten in deren Schutzbereich. Die Zustimmung von Rödl & Partner, ihren Opinion Letter dieser Stellungnahme als Anlage anzufügen, stellt weder eine Erweiterung oder Ergänzung des Kreises der Personen dar, an die die Fairness Opinion gerichtet ist oder die auf die Fairness Opinion vertrauen dürfen, noch führt diese zu einer Einbeziehung von Dritten in deren Schutzbereich. Die Fairness Opinion ist insbesondere nicht an die Constantin-Aktionäre gerichtet und stellt keine Empfehlung seitens Rödl & Partner an die Constantin-Aktionäre dar, das Delisting-Erwerbsangebot anzunehmen oder nicht anzunehmen. Dritte können aus der Fairness Opinion keine Rechte oder Pflichten herleiten. Rödl & Partner haftet aus der Fairness Opinion Dritten gegenüber nicht. Die Fairness Opinion trifft zudem keine Aussage zu den relativen Vor- und Nachteilen des Delisting-Erwerbsangebots im Vergleich zu anderen Geschäftsstrategien oder Transaktionen, die der Bieterin oder der Constantin zur Verfügung stehen könnten.

Ferner hat Rödl & Partner keine Stellungnahme dazu abgegeben, ob die Bedingungen des Delisting-Erwerbsangebots, einschließlich des Angebotspreises, mit den Anforderungen des WpÜG übereinstimmen. Rödl & Partner erhält von Constantin für ihre Tätigkeit als Finanzberater im Zusammenhang mit dem Delisting-Erwerbsangebot eine marktübliche Vergütung, wobei das Ergebnis der Fairness Opinion keinen Einfluss auf die Höhe des Honorars hat.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ferner darauf hin, dass die Fairness Opinion von Rödl & Partner unter bestimmten Annahmen und Vorbehalten steht, und dass zum Verständnis der der Fairness Opinion zugrundeliegenden Untersuchungen und ihres Ergebnisses deren vollständige Lektüre erforderlich ist. Der Fairness Opinion von Rödl & Partner liegen insbesondere die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Marktverhältnisse zum Zeitpunkt der Abgabe der Fairness Opinion und die Rödl & Partner zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Informationen zugrunde. Nach diesem Zeitpunkt eintretende Entwicklungen könnten Auswirkungen auf die bei der Vorbereitung der Fairness Opinion getroffenen Annahmen und deren Ergebnis haben, insbesondere können sich die zugrunde gelegten Annahmen in der Zukunft als im Nachhinein unzutreffend herausstellen. Es besteht keine Verpflichtung von Rödl & Partner, die Fairness Opinion im Hinblick auf zukünftige Ereignisse nach dem Zeitpunkt der Abgabe der Fairness Opinion zu aktualisieren oder erneut zu bestätigen.

Zudem ist festzuhalten, dass Rödl & Partner in Zukunft andere Geschäftsbeziehungen mit Constantin oder mit der Constantin verbundenen Gesellschaften unterhalten könnte, die Rödl & Partner mit Honoraren und Auslagererstattungen entgolten werden können.

Auf Basis der eigenen Erfahrungen haben sich Vorstand und Aufsichtsrat von der Plausibilität und der Angemessenheit der von Rödl & Partner angewandten Verfahren, Methoden und Analysen überzeugt.

3.4 Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung sorgfältig und intensiv analysiert und bewertet. Vorstand und Aufsichtsrat haben dabei sowohl ihre eigenen Erwägungen angestellt als auch den Inhalt der Fairness Opinion zur Kenntnis genommen und sich jeweils auf Basis der eigenen Erfahrungen von der Plausibilität des Vorgehens des Finanzberaters überzeugt.

In ihren jeweiligen Erwägungen haben Vorstand und Aufsichtsrat insbesondere, jedoch nicht ausschließlich, die folgenden Aspekte berücksichtigt:

- Der Angebotspreis enthält einen Aufschlag auf den letzten XETRA-Schlusskurs der Constantin-Aktie vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Delisting-Erwerbsangebots am 20. Juni 2019 in Höhe von 15,58%.
- Der Angebotspreis enthält einen Aufschlag auf den wie zuvor dargestellt ermittelten Durchschnitt der Analystenzielkurse vor dem Delisting-Erwerbsangebot in Höhe von rund 10,84%.
- Die Gegenleistung ermöglicht den Constantin-Aktionären eine sichere und zeitnahe Wertrealisierung.

Auf Basis einer Gesamtwürdigung unter anderem der oben aufgezeigten Aspekte, der Gesamtumstände des Delisting-Erwerbsangebots sowie der Fairness Opinion, die Vorstand und Aufsichtsrat jeweils bei ihrer Beurteilung unter anderem zugrunde legten, kommen Vorstand und Aufsichtsrat bei der Frage der Angemessenheit der von der Bieterin angebotenen Gegenleistung für die von dem Delisting-Erwerbsangebot erfassten Constantin-Aktien im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG unabhängig voneinander zu folgender Beurteilung:

Vorstand und Aufsichtsrat halten die Höhe des Angebotspreises für angemessen im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG. Der Angebotspreis erfüllt die gesetzlichen Vorgaben und reflektiert nach der Meinung von Vorstand und Aufsichtsrat angemessen den Wert der Gesellschaft.

IX. VON DER BIETERIN VERFOLGTE ZIELE UND ABSICHTEN SOWIE DEREN BEWERTUNGEN DURCH VORSTAND UND AUFSICHTSRAT

Die Bieterin erläutert den Hintergrund des Delisting-Erwerbsangebots sowie die wirtschaftlichen und strategischen Hintergründe unter Ziffer 9 der Angebotsunterlage. Die Absichten der Bieterin im Hinblick auf die Constantin werden unter Ziffer 10 der Angebotsunterlage dargestellt. Es wird den Aktionären der Constantin empfohlen, auch diese Abschnitte der Angebotsunterlage sorgfältig zu lesen. Die nachfolgende zusammenfassende Darstellung soll einen Überblick über die in der Angebotsunterlage dargelegten Hintergründe des Delisting-Erwerbsangebots (dazu unter Ziffer IX.1.1) und die Absichten der Bieterin (dazu unter Ziffer IX. 1.2) geben und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Im Anschluss nehmen Vorstand und Aufsichtsrat hierzu Stellung (dazu unter Ziffer IX.2).

1. Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage

1.1 Wirtschaftliche und strategische Hintergründe des Delisting-Erwerbsangebots

Ausweislich der Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, gemeinsam mit der Constantin das Delisting zu bewirken, und hat dieses Delisting-Erwerbsangebot veröffentlicht, um gemäß § 39 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG die Stellung eines Delisting-Antrags durch die Constantin zu ermöglichen.

Die Bieterin hält direkt 79,44% des Grundkapitals der Constantin. Weitere 3,16% des Grundkapitals der Constantin werden direkt von CIGOGNE UCITS gehalten. Die Bieterin ist davon überzeugt, dass als Folge der Beteiligungsstruktur der öffentliche Kapitalmarkt keine sinnvolle Finanzierungsoption für die Constantin mehr darstellt. Aufgrund des nur noch geringen Streubesitzes und der damit verbundenen verminderten Liquidität der Aktie hat das Interesse des Anlegerpublikums an und der Handel in Constantin-Aktien nach Ansicht der Bieterin seit Vollzug des Übernahmeangebots weiter abgenommen.

Des Weiteren ist die Bieterin der Ansicht, dass die Constantin für die Zukunft als nicht börsennotiertes Unternehmen besser positioniert ist. Als solches kann die Constantin bei langfristigen strategischen Entscheidungen unabhängig von Stimmungen am Kapitalmarkt einen längerfristigen Ansatz verfolgen. Außerdem reduziert sich durch das Delisting die Komplexität der Geschäftstätigkeit der Constantin und der anwendbaren Rechtsvorschriften, wodurch Verwaltungskapazitäten freigesetzt und Kosten verringert werden können. So verursacht eine Börsennotierung im regulierten Markt erhebliche Notierungskosten und bedingt für die Constantin die Einhaltung umfangreicher zusätzlicher Folge- und Berichtspflichten, insbesondere muss die Constantin z.B. derzeit einen Halbjahresabschluss und Stimmrechtsmitteilungen gemäß § 40 WpHG veröffentlichen sowie einen Corporate Governance Bericht erstellen. Zusätzliche neue Folgepflichten sind durch die im Jahr 2019 erwartete Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) zu erwarten. Diese Pflichten binden im erheblichen Maße das Management und erfordern einen hohen internen Arbeitsaufwand bei der Constantin. Die Folge ist ein hoher finanzieller Verwaltungsaufwand. Schließlich fördert ein Delisting die unternehmerische und strategische Flexibilität der Constantin. Dabei ist die Bieterin der Ansicht, dass ein Delisting keine negativen Auswirkungen auf das Ansehen der Constantin als Arbeitgeberin hat.

1.2 Absichten der Bieterin und der Weiteren Kontrollierenden Personen

Ausweislich der Angebotsunterlage verfolgen die Bieterin und die Weiteren Kontrollierenden Personen mit dem Delisting-Erwerbsangebot insbesondere den Zweck, ein Delisting der Constantin-Aktien zu ermöglichen und gemeinsam mit der Gesellschaft ein Delisting der Constantin-Aktien zu bewirken.

Die Delisting-Vereinbarung sieht unter anderem vor, dass die Constantin vorbehaltlich einer Prüfung der zum Abschluss der Delisting-Vereinbarung noch seitens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu gestattenden Angebotsunterlage, einer inhaltlichen Auseinandersetzung mit den darin geschilderten Absichten der Bieterin im Rahmen einer gemeinsamen begründeten Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat sowie einer positiven Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises durch ein unabhängiges Wirtschaftsprüfungsunternehmen, das Delisting-Erwerbsangebot unterstützen und einen Antrag auf Widerruf der Zulassung der Aktien der Gesellschaft zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse stellen wird.

Die Weiteren Kontrollierenden Personen haben keine anderen oder weitergehenden Absichten als die Bieterin. Die Bieterin und die Weiteren Kontrollierenden Personen haben über die in der Angebotsunterlage in den Ziffern 10.1 bis 10.9 genannten Absichten keine weiteren Absichten im Zusammenhang mit der Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots.

1.2.1 Delisting

Ausweislich Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, gemeinsam mit der Constantin das Delisting zu bewirken. Zu diesem Zweck hat sich die Constantin in der Delisting-Vereinbarung verpflichtet, den Delisting-Antrag nicht später als sieben Geschäftstage vor Ablauf der Annahmefrist zu stellen. Die Bieterin hat dieses Delisting-Erwerbsangebot veröffentlicht, um gemäß § 39 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG die Stellung des Delisting-Antrags durch die Constantin zu ermöglichen.

Sofern die Frankfurter Wertpapierbörse dem Delisting-Antrag stattgibt, würde die Zulassung der Constantin-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse widerrufen werden. Gemäß § 46 Absatz 3 der BörsO FWB wird ein die Voraussetzungen des § 39 Absatz 2 Satz 3 Nr. 1 oder § 39 Absatz 2 Satz 3 Nr. 2 BörsG erfüllender Widerruf mit einer Frist von drei Börsentagen nach dessen Veröffentlichung wirksam. Der Widerruf wird unverzüglich durch die Börsengeschäftsführung im Internet (www.deutsche-boerse.com) veröffentlicht (§ 46 Absatz 6 BörsO FWB).

Das Delisting könnte insbesondere folgende Auswirkungen auf die Constantin-Aktionäre und die Constantin-Aktien haben:

- (a) Nach dem Delisting endet der Handel mit Constantin-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse. Die Constantin-Aktien sind nicht mehr zum Handel im regulierten Markt einer anderen Wertpapierbörse in Deutschland oder im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen und die Constantin hat sich in der Delisting-Vereinbarung unter anderem dazu verpflichtet, es zu unterlassen, eine Zulassung der Constantin-Aktien zum Handel im regulierten Markt einer Wertpapierbörse zu beantragen. Daher werden Constantin-Aktionäre nicht mehr in der Lage sein, ihre Constantin-Aktien im regulierten Markt einer Wertpapierbörse zu handeln, was die Liquidität und den Preis der Constantin-Aktien beeinträchtigen könnte.
- (b) Mit dem Delisting endet zugleich der Handel der Constantin-Aktien im elektronischen Handelssystem XETRA.
- (c) Die Constantin hat sich in der Delisting-Vereinbarung ferner dazu verpflichtet, es zu unterlassen, die Einbeziehung der Constantin-Aktien in den Freiverkehr irgendeiner Wertpapierbörse zu veranlassen und alle angemessenen Schritte und Handlungen vorzunehmen, um die Einbeziehung der Constantin-Aktien in den Freiverkehr von Wertpapierbörsen zu beenden, sofern die Einbeziehung ursprünglich auf Veranlassung der Constantin erfolgt ist.
- (d) Der Beginn oder der Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots, der Delisting-Antrag oder die Umsetzung des Delistings könnten die Liquidität und den Börsenkurs der Constantin-Aktien beeinträchtigen.

- (e) Nach dem Delisting sind bestimmte Rechtsvorschriften, insbesondere Transparenz- und Berichtspflichten, nicht mehr auf die Constantin, die Constantin-Aktionäre und die Constantin-Aktien anwendbar. Zu diesen Vorschriften zählen unter anderem die §§ 33 ff. und §§ 48 ff. WpHG, die Artikel 7, 17, 18 und 19 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch sowie die §§ 48 ff. der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse. Hierdurch entfällt das Schutzniveau einer Zulassung zum Handel im regulierten Markt einer Wertpapierbörse.
- (f) Nach Vollzug des Delistings ist die Constantin nicht mehr gemäß § 161 AktG verpflichtet, eine Entsprechenserklärung nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex abzugeben, da der Deutsche Corporate Governance Kodex nicht mehr auf die Constantin anwendbar sein wird.

1.2.2 Künftige Geschäftstätigkeit der Constantin

Ausweislich Ziffer 10.2 der Angebotsunterlage ist die Bieterin als Mehrheitsaktionärin der Constantin der Auffassung, dass die Constantin eine erfolgreiche Geschäftsstrategie verfolgt. Sie verfolgt mit dem Delisting-Erwerbsangebot keine Absichten, die sich auf die Geschäftstätigkeit der Constantin auswirken könnten. Insbesondere soll die Constantin Medien-Gruppe als eigenständiges Unternehmen unter dem Dach der HLEE-Unternehmensgruppe fortbestehen.

1.2.3 Sitz der Constantin, Standorte wesentlicher Unternehmensteile

Wie in Ziffer 10.3 der Angebotsunterlage beschrieben, beabsichtigt die Bieterin nicht, den Sitz der Constantin in Ismaning an einen anderen Standort zu verlegen oder Standorte wesentlicher Unternehmensteile der Constantin zu verlegen oder zu schließen.

1.2.4 Vermögensverwendung und künftige Verpflichtungen der Constantin

Die Bieterin hat keine Absichten bezüglich des Vermögens der Constantin oder der Begründung künftiger Verpflichtungen.

1.2.5 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen der Constantin

Hinsichtlich der Arbeitnehmer der Constantin-Gruppe und ihrer Beschäftigungsbedingungen beabsichtigt die Bieterin ausweislich Ziffer 10.5 der Angebotsunterlage keine Veränderungen. Die Bieterin schätzt das Know-How und die Erfahrungen der Mitarbeiter der Constantin-Gruppe und beabsichtigt, dass sich für die Mitarbeiter der Constantin-Gruppe auch nach der Durchführung des Delisting-Erwerbsangebot attraktive Perspektiven ergeben.

Auch hinsichtlich der Arbeitnehmervertretungen innerhalb der Constantin-Gruppe beabsichtigt die Bieterin keine Veränderungen.

1.2.6 Vorstand und Aufsichtsrat der Constantin

Die Bieterin hat ausweislich Ziffer 10.6 der Angebotsunterlage volles Vertrauen in die gegenwärtigen Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Constantin. Sie hat weder die Absicht, Veränderungen am gegenwärtigen Vorstand der Constantin zu veranlassen, noch hat sie die Absicht, die gegenwärtigen Mitglieder des Aufsichtsrats zu ersetzen.

1.2.7 Mögliche Strukturmaßnahmen

Sollte die Bieterin nach Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots die relevanten Schwellenwerte erreichen, beabsichtigt sie ausweislich der Ziffer 10.7 der Angebotsunterlage die Bewirkung der Übertragung der Constantin-Aktien, die von den verbleibenden Constantin-Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin (sog. Squeeze-Out) unter Berücksichtigung der jeweiligen rechtlichen und wirtschaftlichen Situation zu prüfen. Dabei könnte die Bieterin die jeweils relevanten Schwellenwerte (siehe Ziffern 14.3 und 14.4 der Angebotsunterlage) gegebenenfalls auch zu einem späteren Zeitpunkt durch börsliche oder außerbörsliche Erwerbe von Constantin-Aktien erreichen.

Die Voraussetzungen eines Verlangens zur Übertragung der Constantin-Aktien, die von den verbleibenden Constantin-Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin sind in den Ziffern 14.3 und 14.4 der Angebotsunterlage näher beschrieben. Die Höhe der im Rahmen eines solchen Verlangens an die ausscheidenden Constantin-Aktionäre zu zahlenden angemessenen Barabfindung könnte dem Wert des Angebotspreises entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein.

Darüber hinaus beabsichtigt die Bieterin nicht, Strukturmaßnahmen bei der Constantin durchzuführen.

1.2.8 Dividendenpolitik

Die Bieterin beabsichtigt laut Ziffer 10.8 der Angebotsunterlage, die bisherige Dividendenpolitik der Constantin, keine Dividenden an die Constantin-Aktionäre auszuschütten, im Rahmen des rechtlich Zulässigen fortzuführen.

1.2.9 Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit der Bieterin und die Weiteren Kontrollierenden Personen

Die Bieterin und die Weiteren Kontrollierenden Personen verfolgen ausweislich Ziffer 10.9 der Angebotsunterlage mit dem Delisting-Erwerbsangebot keine Absichten im Hinblick auf sich selbst. Insbesondere haben die Bieterin oder die Weiteren Kontrollierenden Personen, soweit sie vom Delisting-Erwerbsangebot betroffen sind, nicht die Absicht, den Gesellschaftszweck, das zukünftige operative Geschäft, den Sitz oder den Standort von wesentlichen Unternehmensteilen, die Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, die Arbeitnehmer und ihre Vertreter oder die Mitglieder der Organe zu verändern oder wesentliche Veränderungen der Arbeitsbedingungen der Bieterin oder der Weiteren Kontrollierenden Personen einzuleiten.

2. Bewertung der Absichten der Bieterin und der voraussichtlichen Folgen für Constantin

Vorstand und Aufsichtsrat haben die in der Angebotsunterlage dargelegten Absichten der Bieterin und der Weiteren Kontrollierenden Personen sorgfältig und eingehend geprüft. Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass die Absichten der Bieterin und der Weiteren Kontrollierenden Personen und ihre möglichen Folgen für die Zukunft von Constantin und ihre Geschäftstätigkeit vorteilhaft sind, weshalb sie diese gutheißen. Allerdings stellen Vorstand und Aufsichtsrat fest, dass die Angebotsunterlage nur wenige konkrete Details zu den Absichten der Bieterin enthält, insbesondere in Hinblick auf langfristige Investitionen zur Umsetzung strategischer Ziele der Constantin.

2.1 Delisting

Das geplante Delisting würde, wie die Bieterin in der Angebotsunterlage richtig ausführt, dazu führen, dass die Constantin-Aktien nicht mehr zum Handel in einem regulierten Markt zugelassen wären.

Beide Gremien unterstützen die Absicht der Bieterin, das Delisting durchzuführen. Vorstand und Aufsichtsrat gehen davon aus, dass im Falle des Widerrufs der Börsenzulassung ein erheblicher Betrag eingespart werden kann, insbesondere durch den Wegfall der Notierungsgebühren, der Kosten für die Erfüllung der laufenden Publizitätspflichten und der allgemeinen kapitalmarktrechtlichen Compliance, insbesondere hinsichtlich der Vorgaben der Marktmissbrauchsverordnung. Vorstand und Aufsichtsrat beziehen in ihre Wertung auch mit ein, dass der regulatorische Aufwand einer Börsenzulassung intern erhebliche Ressourcen bindet, welche im operativen Geschäft der Constantin angesichts der stark reduzierten Relevanz der öffentlichen Aktienmärkte als Finanzierungsquelle für die Constantin effizienter eingesetzt werden könnten. Auch vor dem Hintergrund alternativer Finanzierungsquellen, namentlich der konzerninternen Finanzierung durch die Bieterin und/oder die HLEE, sind Vorstand und Aufsichtsrat der Auffassung, dass die unabhängige Finanzierung der Gesellschaft über den Kapitalmarkt überflüssig geworden ist. Vorstand und Aufsichtsrat haben in ihre Erwägungen auch miteinbezogen, dass die Weiteren Kontrollierenden Personen, namentlich die HLEE, ihre Bereitschaft zur Unterstützung der Konzernfinanzierung der Constantin demonstriert hat. Hervorzuheben ist aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat in diesem Zusammenhang die reguläre und vollständige Rückzahlung der umlaufenden 65 Mio. EUR Unternehmensanleihe 2013/18 (WKN: A1R07C) am 23. April 2018, welche durch den Verkauf von insgesamt 12.417.482 der im Eigenbestand der Constantin befindlichen Aktien der Bieterin zum Stückpreis von 5,20 EUR an HLEE ermöglicht wurde. Zudem hat sich die Bieterin ausweislich der Delisting-Vereinbarung verpflichtet, einen etwaigen zukünftigen Kapitalbedarf der Constantin wohlwollend prüfen zu wollen.

Der Vorstand beabsichtigt, während der Annahmefrist und gemäß der Delisting-Vereinbarung, bei der Frankfurter Wertpapierbörse einen Antrag auf Widerruf zur Zulassung zum regulierten Markt zu stellen und es im Übrigen zu unterlassen, die Einbeziehung der Constantin-Aktien in den Handel in einem regulierten Markt oder dem Freiverkehr irgendeiner Wertpapierbörse zu veranlassen. Des Weiteren wird der Vorstand alle angemessenen Schritte und Handlungen vornehmen, um die Einbeziehung der Constantin-Aktien in den Freiverkehr von Wertpapierbörsen zu beenden, sofern die Einbeziehung ursprünglich auf Veranlassung der Constantin erfolgt ist.

2.2 Künftige Geschäftstätigkeit der Constantin

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen das Interesse der Bieterin an Constantin und die diesbezüglich erklärten Absichten. Vorstand und Aufsichtsrat heißen gut, dass die Bieterin und die Weiteren Kontrollierenden Personen mit Ausnahme der beschriebenen Maßnahmen (Delisting) keine grundsätzlichen Änderungen der Geschäftstätigkeit von Constantin anstreben und Constantin als eigenständiges Unternehmen fortbestehen soll. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen darüber hinaus, dass derzeit keine Absichten bestehen, Constantin infolge des Delisting-Erwerbsangebots zu veranlassen, die Geschäftstätigkeit von Constantin in ihrem Kern über das oben beschriebene Maß hinaus zu verändern.

2.3 Sitz von Constantin, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, den Sitz von Constantin in Ismaning an einen anderen Standort zu verlegen oder Standorte wesentlicher Unternehmensteile

von Constantin zu verlegen oder zu schließen. Auch insoweit kommt zum Ausdruck, dass die Bieterin an einer Wahrung der Identität der Constantin-Gruppe interessiert ist.

2.4 Vermögensverwendung und künftige Verpflichtungen von Constantin

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin keine Absicht bekundet, das Vermögen der Constantin zu veräußern.

2.5 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen der Constantin

Von besonderer Bedeutung sind für Vorstand und Aufsichtsrat zudem die von der Bieterin gemachten Aussagen im Hinblick auf das Know-How und die Erfahrungen der Mitarbeiter der Constantin-Gruppe. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin keine Veränderungen hinsichtlich der Arbeitnehmer der Constantin-Gruppe und ihrer Beschäftigungsbedingungen oder Arbeitnehmervertretungen beabsichtigen und dass sich für die Mitarbeiter der Constantin-Gruppe auch nach der Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots attraktive Perspektiven ergeben sollen.

2.6 Vorstand und Aufsichtsrat der Constantin

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen die Aussagen der Bieterin, mit dem Vorstand konstruktiv und vertrauensvoll zusammenzuarbeiten und die bestehende Zusammensetzung des Vorstands und die Anstellungsverhältnisse seiner Mitglieder nicht ändern zu wollen. Dies unterstreicht aus ihrer Sicht die geäußerte Absicht der Bieterin, die Eigenständigkeit der Constantin zu wahren und an der bestehenden strategischen Ausrichtung festzuhalten.

2.7 Folgen beabsichtigter Strukturmaßnahmen

Vorstand und Aufsichtsrat halten die beabsichtigte Prüfung durch die Bieterin bzgl. der Möglichkeiten eines Squeeze-Out nach der Durchführung des Delisting-Erwerbsangebotes für wirtschaftlich nachvollziehbar. Eine solche Maßnahme könnte insbesondere Klein- und Minderheitsaktionäre daran hindern, etwa durch Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen administrative und finanzielle Ressourcen der Gesellschaft zu binden.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen ferner, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, Strukturmaßnahmen bei der Constantin, insbesondere eine Verschmelzung der Constantin mit der Bieterin, der HLEE oder einer anderen Gesellschaft durchzuführen und somit die Selbständigkeit der Constantin gewahrt bleiben soll.

Wegen der Folgen der Strukturmaßnahmen für die Constantin-Aktionäre wird auf Ziffer X dieser Stellungnahme verwiesen.

2.8 Dividendenpolitik

Vorstand und Aufsichtsrat halten die Absicht der Bieterin, die bisherige Dividendenpolitik der Constantin, keine Dividenden an die Constantin-Aktionäre auszuschütten, im Rahmen des rechtlich Zulässigen fortzuführen, für begrüßenswert. Dies deckt sich mit der Dividendenpolitik der Constantin. Etwaige erwirtschaftete Gewinne sollen zunächst in das Geschäft der Constantin investiert werden.

2.9 Künftige Geschäftstätigkeit der Bieterin und der Weiteren Kontrollierenden Personen

Vorstand und Aufsichtsrat nehmen die Aussagen der Bieterin und der Weiteren Kontrollierenden Personen zur künftigen Geschäftstätigkeit der Bieterin und der Weiteren Kontrollierenden Personen zur Kenntnis.

2.10 Folgen für das operative Geschäft der Constantin-Gruppe

Es bestehen Verträge der Constantin-Gruppe von wesentlicher Bedeutung für das operative Geschäft, in deren Zusammenhang dem jeweiligen Vertragspartner im Fall eines Kontrollwechsels ein Kündigungsrecht zusteht. Hierzu zählen Distributionsverträge über den Vertrieb der Pay-TV- und Free-TV-Sender sowie Verträge über den Erwerb von Nutzungs- und Verwertungsrechten an diversen Sportveranstaltungen. Durch die Andienung weiterer Aktien im Rahmen eines Delistings wird jedoch nach Erwartung des Vorstands und Aufsichtsrats kein Kontrollwechsel ausgelöst.

Es bestehen wenige Verträge der Constantin-Gruppe von wesentlicher Bedeutung für das operative Geschäft, nach denen den Vertragspartnern ein Kündigungsrecht im Fall des Delisting zusteht.

Ob und in welchem Umfang die unter dieser Ziffer IX 2.10 erwähnten Verträge bei Eintritt eines Kontrollwechsels bzw. Delistings von den Vertragspartnern gekündigt werden, lässt sich nicht mit Sicherheit vorhersagen. Ebenso ist nicht auszuschließen, dass die Konditionen für neu abzuschließende Verträge im Vergleich zu der vorherigen Situation wirtschaftlich nachteilig sein können.

Die Sport1 GmbH unterliegt als Veranstalter privaten Rundfunks den Anforderungen des Staatsvertrags für Rundfunk und Telemedien (*RStV*). Jede geplante Veränderung von Beteiligungsverhältnissen oder sonstigen Einflüssen in Bezug auf einen Veranstalter von privatem Rundfunk ist gemäß dem RStV bei den zuständigen Landesmedienanstalten vor ihrem Vollzug schriftlich anzumelden. Diese bescheinigen nach (i) Beurteilung etwaiger vorherrschender Meinungsmacht durch die Kommission zur Ermittlung der Konzentration im Medienbereich (KEK) und (ii) Prüfung der Zulassungsvoraussetzungen durch die Kommission für Zulassung und Aufsicht (ZAK) die Unbedenklichkeit der Veränderung, wenn der Veranstalter auch unter den veränderten Umständen eine Zulassung nach Maßgabe des RStV erhalten würde. Wird eine geplante Veränderung vollzogen, unter der die Zulassung nicht hätte erteilt werden können, werden die zuständigen Landesmedienanstalten die Unbedenklichkeit nicht bestätigen können und würden in diesem Falle gegebenenfalls die Zulassung als Rundfunkveranstalter widerrufen. Die Sport1 GmbH, Constantin, die Bieterin und die weiteren kontrollierenden Personen werden die geplanten Veränderungen fristgerecht bei den zuständigen Landesmedienanstalten anzeigen. Die Beteiligten gehen davon aus, dass diese die Unbedenklichkeit der Veränderung bescheinigen werden. Sollten die zuständigen Landesmedienanstalten die Unbedenklichkeit der Veränderung entgegen der Erwartungen nicht bescheinigen, könnte die Sport1 GmbH die Zulassung als Veranstalter privaten Rundfunks verlieren; dies könnte wesentliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Constantin haben.

Vorstand und Aufsichtsrat erwarten Kosteneinsparungen aufgrund des Wegfalls von mit einer Börsennotierung einhergehenden Pflichten, insbesondere Einsparungen wegen des Wegfalls von Notierungsgebühren, der Regelpublizität sowie von kapitalmarktrechtlichen Mitteilungspflichten.

Constantin hat aus den von ihr an der Bieterin gehaltenen Aktien einen Anspruch auf etwaige Dividenden. Auswirkungen auf diesen Dividendenanspruch werden nicht erwartet.

Der Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots kann nachteilige Auswirkungen auf die steuerliche Situation der Constantin-Gruppe haben. Die Constantin hat nach deutschem Steuerrecht körperschaftsteuerliche und gewerbsteuerliche Verlustvorträge. Diese Verlustvorträge können infolge der Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots ganz oder teilweise wegfallen, soweit die Verlustvorträge die im Inland steuerpflichtigen stillen Reserven der Constantin übersteigen. Dies kann sich nachteilig auf die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage der Constantin sowie auf den ausschüttungsfähigen Gewinn und den Aktienkurs der Constantin auswirken. Dagegen werden nach Erwartung des Vorstands und Aufsichtsrats keine kartellrechtlichen Pflichten ausgelöst.

X. AUSWIRKUNGEN AUF DIE CONSTANTIN-AKTIONÄRE

Nachfolgende Ausführungen dienen dazu, den Constantin-Aktionären Hinweise für die Bewertung der Auswirkungen einer Annahme oder Nichtannahme des Delisting-Erwerbsangebots zu geben. Die folgenden Aspekte erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Jedem Constantin-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Auswirkungen einer Annahme oder einer Nichtannahme des Delisting-Erwerbsangebots zu evaluieren. Vorstand und Aufsichtsrat raten den Constantin-Aktionären, sich insoweit ggf. sachverständig beraten zu lassen.

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

1. Mögliche Auswirkungen im Falle der Annahme des Delisting-Erwerbsangebots

Constantin-Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot der Bieterin anzunehmen beabsichtigen, sollten unter Berücksichtigung der bisherigen Ausführungen unter anderem Folgendes beachten:

- Constantin-Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot annehmen oder angenommen haben, werden in Zukunft nicht mehr von einer möglichen positiven Entwicklung des Börsenkurses der Constantin-Aktien oder einer positiven Geschäftsentwicklung der Gesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften profitieren.
- Die Bieterin ist nach dem WpÜG berechtigt, die Angebotsgegenleistung bis einen Geschäftstag vor Ende der Annahmefrist zu ändern. Nach der Annahme des Delisting-Erwerbsangebots werden die Constantin-Aktionäre hinsichtlich der von ihnen angedienten Constantin-Aktien jedoch nicht von einer günstigen Entwicklung der Gesellschaft oder des Kurses der Constantin-Aktie profitieren.
- Mit der Übertragung der Constantin-Aktie bei Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots werden alle noch ausstehenden bzw. künftigen Dividendenansprüche auf die Bieterin übertragen mit der Folge, dass die Constantin-Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot annehmen, nicht mehr an Dividendenausschüttungen der Constantin partizipieren.
- Ein Rücktritt von der Annahme des Delisting-Erwerbsangebots ist nur unter den in Ziffer 16 der Angebotsunterlage genannten engen Voraussetzungen und nur bis zum Ablauf der Annahmefrist möglich. Die Aktionäre der Constantin sind für die Constantin-Aktien, für die sie

das Delisting-Erwerbsangebot während der Angebotsfrist angenommen haben (**Zum Verkauf Eingereichte Constantin-Aktien**) in ihrer Dispositionsfreiheit beschränkt. Die Constantin-Aktien, für die das Delisting-Erwerbsangebot nicht angenommen wird, können laut Ziffer 15.6 der Angebotsunterlage im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE0009147207 bis zum Wirksamwerden des Delistings gehandelt werden. Mit dem Erwerb der Zum Verkauf Eingereichter Constantin-Aktien übernimmt die Bieterin im Hinblick auf diese Aktien zudem sämtliche Rechte und Pflichten des jeweiligen Verkäufers aus dem durch die Annahme des Delisting-Erwerbsangebots geschlossenen Vertrag.

- Erwirbt die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung der Anzahl ihnen nach Ablauf der Angebotsfrist zustehender sowie sich aus der Annahme des Delisting-Erwerbsangebots ergebender Constantin-Aktien (§ 23 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG) außerhalb der Börse Constantin-Aktien und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Delisting-Erwerbsangebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, ist die Bieterin verpflichtet, den Constantin-Aktionären, die das Delisting-Erwerbsangebot angenommen haben, eine Gegenleistung in Höhe des jeweiligen Unterschiedsbetrages zu zahlen. Für außerbörsliche Erwerbe gegen Gewährung einer höheren Gegenleistung nach Ablauf dieser Nacherwerbsfrist von einem Jahr besteht demgegenüber kein solcher Anspruch auf Nachbesserung der Gegenleistung unter dem Delisting-Erwerbsangebot. Ein solcher Anspruch auf Nachbesserung besteht ebenfalls nicht bei Aktienerwerben im Zusammenhang mit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Gewährung einer Abfindung an die Constantin-Aktionäre. Im Übrigen kann die Bieterin auch innerhalb der vorgenannten einjährigen Nacherwerbsfrist an der Börse Constantin-Aktien zu einem höheren Preis erwerben, ohne die Gegenleistung zugunsten derjenigen Constantin-Aktionäre anpassen zu müssen, die das Delisting-Erwerbsangebot bereits angenommen haben.
- Constantin-Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot annehmen, nehmen an keinen Barabfindungen irgendwelcher Art teil, die kraft Gesetzes im Falle bestimmter, nach dem Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots umgesetzter Strukturmaßnahmen zu zahlen sind. Etwaige Abfindungszahlungen werden grundsätzlich nach dem Gesamtwert eines Unternehmens bemessen und können in einem gerichtlichen Verfahren überprüft werden. Solche Abfindungszahlungen könnten dem Betrag des Angebotspreises entsprechen, könnten jedoch auch darüber oder auch darunter liegen. Nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats ist nicht auszuschließen, dass zu einem späteren Zeitpunkt Abfindungsbeträge über dem Betrag des Angebotspreises liegen könnten. Auch wenn sie höher ausfallen, haben die das Delisting-Erwerbsangebot annehmenden Constantin-Aktionäre keinen Anspruch auf solche Abfindungszahlungen oder etwaige zusätzliche Zahlungen.

2. Mögliche Folgen bei Nichtannahme des Delisting-Erwerbsangebots

Constantin-Aktionäre, die das Delisting-Erwerbsangebot nicht annehmen und ihre Constantin-Aktien auch nicht anderweitig veräußern, bleiben unverändert Aktionäre der Constantin. Sie sollten aber unter anderem die Ausführungen der Bieterin unter Ziffer 14 der Angebotsunterlage sowie Folgendes beachten:

- Sie tragen die Risiken und Chancen der künftigen Entwicklung der Constantin-Aktien, für die sie das Delisting-Erwerbsangebot nicht annehmen.
- Constantin-Aktien, für die das Delisting-Erwerbsangebot nicht angenommen wurde, werden weiter an der Börse gehandelt, bis eine Einstellung der Börsennotierung der Constantin-Ak-

tien erfolgt. Bis zu diesem Zeitpunkt kann nicht ausgeschlossen werden, dass der gegenwärtige Aktienkurs der Constantin-Aktien auch die Tatsachen widerspiegelt, dass die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots am 20. Juni 2019 erfolgt ist. Zu einer Einstellung der Börsennotierung der Constantin-Aktien würde es im Rahmen des geplanten Antrages auf Widerruf der Zulassung der Constantin-Aktien zum Handel im regulierten Markt, insbesondere zum Teilbereich des Regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Deutschen Börse AG, an der Frankfurter Wertpapierbörse kommen. Im Anschluss würden die Constantin-Aktionäre nicht mehr von den gesteigerten Berichtspflichten auf Grund der Börsennotierung profitieren. Darüber hinaus wird die Gesellschaft die Einbeziehung der Constantin-Aktien in den Freiverkehr einer Wertpapierbörse beenden, sofern die Einbeziehung ursprünglich auf Veranlassung der Constantin erfolgt ist.

- Der Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots führt zu einer Verringerung des Streubesitzes der ausgegebenen Constantin-Aktien. Es ist weiter zu erwarten, dass das Delisting-Erwerbsangebot von und die Nachfrage nach Constantin-Aktien nach Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots geringer als heute sein werden und somit die Liquidität der Constantin-Aktie sinkt. Es ist deshalb möglich, dass Kauf- und Verkaufsaufträge im Hinblick auf Constantin-Aktien nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können. Darüber hinaus könnte die mögliche Einschränkung der Liquidität der Constantin-Aktie dazu führen, dass es in der Zukunft bei der Constantin-Aktie zu wesentlich stärkeren Kursschwankungen kommt.
- Die Bieterin wird nach Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots weiter gemeinsam mit den Weiteren Kontrollierenden Personen über die erforderliche qualifizierte Kapitalmehrheit verfügen, die erforderlich ist, um nahezu alle wichtigen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen in der Hauptversammlung der Constantin durchzusetzen. Dazu gehören z. B. Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen und, wenn die gesetzlichen und satzungsmäßigen Mehrheitserfordernisse erfüllt sind, auch der Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bei Kapitalmaßnahmen, sowie Zustimmung zu einem Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag, Umwandlungen, Verschmelzungen, Squeeze-Out und die Auflösung der Gesellschaft. Nur bei einigen der genannten Maßnahmen bestünde nach deutschem Recht eine Pflicht der Bieterin und/oder der Weiteren Kontrollierenden Personen, den Minderheitsaktionären auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der Constantin ein Delisting-Erwerbsangebot zum Erwerb ihrer Aktien gegen angemessene Abfindung zu unterbreiten oder einen Ausgleich zu gewähren. Da eine solche Unternehmensbewertung auf die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Constantin über die jeweilige Maßnahme bestehenden Verhältnisse abstellen müsste, könnte ein derartiges Abfindungsangebot wertmäßig dem Angebotspreis entsprechen, aber auch höher oder niedriger ausfallen.
- Schließt die Bieterin oder einer der Weiteren Kontrollierenden Personen nach Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots als herrschendes Unternehmen einen Beherrschungsvertrag mit Constantin als beherrschtem Unternehmen ab, ist das herrschende Unternehmen berechtigt, dem Vorstand der Constantin verbindliche Anweisungen zu erteilen. Sollte dieser Beherrschungsvertrag mit einem Gewinnabführungsvertrag kombiniert werden, wäre Constantin des Weiteren verpflichtet, ihre gesamten Gewinne an das herrschende Unternehmen abzuführen. Bei Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags wäre das herrschende Unternehmen verpflichtet, sämtliche Verluste der Constantin zum Jahresende zu übernehmen. Darüber hinaus ist das herrschende Unternehmen bei Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags verpflichtet, sämtlichen außenstehenden Constantin-Aktionären eine wiederkehrende Barzahlung (die **Ausgleichszahlung**) zukommen zu lassen (§ 304 AktG). Die Höhe der Ausgleichszahlung wird durch die Parteien

des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages festgelegt und durch einen gerichtlich bestellten Wirtschaftsprüfer geprüft. Die Ausgleichszahlung entspricht dem Betrag, der nach der bisherigen Ertragslage des beherrschten Unternehmens und seinen künftigen Ertragsaussichten voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelnen Aktionäre des beherrschten Unternehmens verteilt werden könnte, wenn der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht abgeschlossen worden wäre. Zudem würde der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages das herrschende Unternehmen verpflichten, sämtlichen außenstehenden Aktionären des beherrschten Unternehmens den Erwerb ihrer Aktien gegen Zahlung einer angemessenen Abfindung anzubieten (§ 305 AktG). Die Angemessenheit der Höhe der Ausgleichszahlung und der Abfindung kann in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft werden. Die Bieterin kann nicht vorhersagen, ob diese Abfindung dem Angebotspreis entsprechen, höher oder sogar niedriger sein würde. Ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag erfordert unter anderem die Zustimmung von mindestens 75% des bei der Beschlussfassung auf der Hauptversammlung der Constantin vertretenen Grundkapitals und würde mit der Eintragung im Handelsregister der Constantin in Kraft treten.

- Gehören der Bieterin, einer der Weiteren Kontrollierenden Personen oder einem mit der Bieterin oder einer Weiteren Kontrollierenden Person verbundenen Unternehmen nach Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots oder zu einem späteren Zeitpunkt unmittelbar oder mittelbar mindestens 95% des Grundkapitals der Constantin, könnte diejenige Person oder Gesellschaft die Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-Outs gemäß § 327a AktG veranlassen. Die Höhe der im Rahmen des aktienrechtlichen Squeeze-Outs zu zahlenden angemessenen Barabfindung hängt von den wirtschaftlichen Verhältnissen der Constantin zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien ab. Die Angemessenheit der Höhe der Barabfindung kann in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft werden. Die Höhe der angemessenen Barabfindung könnte dem Wert des Angebotspreises entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein. Spätestens mit der Durchführung des aktienrechtlichen Squeeze-Outs würde die Börsennotierung der Constantin-Aktien enden.
- Gehören der Bieterin, einer der Weiteren Kontrollierenden Personen oder einem mit der Bieterin oder einer Weiteren Kontrollierenden Person verbundenen Unternehmen nach Durchführung des Delisting-Erwerbsangebots oder zu einem späteren Zeitpunkt mindestens 90% des Grundkapitals der Constantin, kann diejenige Person oder Gesellschaft die Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs nach § 62 Abs. 5 UmwG veranlassen. Die Höhe der im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs zu zahlenden angemessenen Barabfindung hängt von den wirtschaftlichen Verhältnissen der Constantin zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien ab. Die Angemessenheit der Höhe der Barabfindung kann in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft werden. Die Höhe der angemessenen Barabfindung könnte dem Wert des Angebotspreises entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein. Spätestens mit der Durchführung des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs würde die Börsennotierung der Constantin-Aktien enden.

XI. INTERESSEN DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS

Die Bieterin und die mit ihr gemeinsam handelnden Personen haben im Zusammenhang mit dem Delisting-Erwerbsangebot und dieser Stellungnahme keinen Einfluss auf Constantin oder ihre Organe ausgeübt.

Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats haben im Zusammenhang mit dem Delisting-Erwerbsangebot von der Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnden Personen keine ungerechtfertigten Zahlungen oder sonstigen ungerechtfertigten geldwerten Leistungen oder entsprechende Zusagen erhalten.

Der Aufsichtsrat hat die Aufgabe der Vorbereitung und Abgabe dieser Stellungnahme nach § 27 Abs. 1 WpÜG durch Beschluss auf seinen Delisting-Sonderausschuss übertragen. Diesem Delisting-Sonderausschuss gehören Herr Thomas von Petersdorff-Campen, Frau Edda Kraft und Herr Dr. Gero von Pelchrzim an. Die anderen Aufsichtsratsmitglieder waren dementsprechend an der Beschlussfassung über die Abgabe dieser Stellungnahme nicht beteiligt.

XII. ABSICHT ZUR ANNAHME DES DELISTING-ERWERBSANGEBOTS

Von den Mitgliedern des Vorstands hält keines Constantin-Aktien. Von den Mitgliedern des Aufsichtsrats hält Herr Dr. Paul Graf 10 Stück Constantin-Aktien. Die übrigen Mitglieder des Aufsichtsrats halten keine Constantin-Aktien.

Herr Dr. Graf beabsichtigt, das Delisting-Erwerbsangebot für die von ihm gehaltenen Constantin-Aktien anzunehmen.

XIII. ABSCHLIEßENDE BEWERTUNG

Vorstand und Aufsichtsrat halten nach ihrer jeweiligen eigenständigen und unabhängig voneinander vorgenommenen Prüfung die Höhe des Angebotspreises für angemessen im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG. Dabei haben sie zur Prüfung der Angemessenheit des Angebotspreises insbesondere auch die von Rödl & Partner erstellte Fairness Opinion herangezogen. Der Angebotspreis übersteigt die gesetzlichen Vorgaben und reflektiert nach der Meinung von Vorstand und Aufsichtsrat derzeit – d. h. auch unter Berücksichtigung der derzeitigen geopolitischen und makroökonomischen Gesamtlage – angemessen den Wert der Gesellschaft. Außerdem bewerten Vorstand und Aufsichtsrat die von der Bieterin in der Angebotsunterlage geäußerten Absichten im Hinblick auf die weitere Geschäftstätigkeit der Constantin-Gruppe als positiv. Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen daher das Delisting-Erwerbsangebot der Bieterin, das ihrer Ansicht nach, unter Abwägung aller Chancen und Risiken, im wohlverstandenen Interesse der Constantin liegt. Hierbei haben Vorstand und Aufsichtsrat unter anderem auch berücksichtigt, dass aufgrund des Fehlens einer Mindestannahmeschwelle Transaktionssicherheit gegeben ist.

Auf dieser Grundlage und unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen in dieser Stellungnahme empfehlen Vorstand und Aufsichtsrat den Constantin-Aktionären, das Delisting-Erwerbsangebot anzunehmen.

Unabhängig davon müssen alle Constantin-Aktionäre unter Berücksichtigung der Gesamtumstände sowie ihrer persönlichen Situation und Einschätzung bezüglich der möglichen künftigen Entwicklung des Wertes und Börsenpreises der Constantin-Aktien in jedem Fall selbst entscheiden, ob sie das Delisting-Erwerbsangebot annehmen oder nicht. Vorstand und Aufsichtsrat trifft vorbehaltlich geltenden Rechts keine Haftung, wenn sich aus der Annahme oder Nicht-Aannahme des Delisting-Erwerbsangebots für einen Constantin-Aktionär wirtschaftliche Nachteile ergeben.

Vorstand und Aufsichtsrat, letzterer handelnd durch den mit dieser Aufgabe beauftragten Delisting-Sonderausschuss, haben den Inhalt dieser Gemeinsamen Stellungnahme jeweils einstimmig be-

schlossen. Der Inhalt dieser Stellungnahme wurde von Vorstand und Aufsichtsrat, letzterer handelnd durch den mit dieser Aufgabe beauftragten Delisting-Sonderausschuss, – nach letztmaliger Vorabdiskussion entsprechender Entwürfe – am 7. August 2019 diskutiert und abschließend besprochen.

Ismaning, den 7. August 2019

Constantin Medien AG

Vorstand

Aufsichtsrat

<u>Anlage 1</u>	Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen
<u>Anlage 2</u>	Übersicht über die Beteiligungsverhältnisse zwischen den Bieter, den Weiteren Kontrollierenden Personen und der Constantin
<u>Anlage 3</u>	Opinion Letter von Rödl & Partner vom 7. August 2019

ANLAGE 1 – MIT DER BIETERIN GEMEINSAM HANDELNDE PERSONEN

Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Abs. 5 WpÜG

1. Weitere Kontrollierende Personen

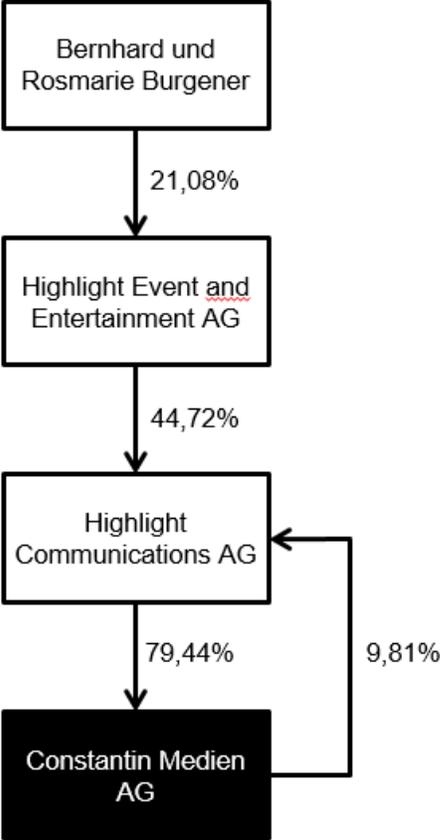
	Name
1.	Bernhard Burgener
2.	Rosmarie Burgener
3.	Highlight Event and Entertainment AG

2. Unmittelbare und mittelbare Tochterunternehmen der Bieterin

Nr.	Name	Sitz	Land
1.	Constantin Film AG	München	Deutschland
2.	Constantin Media GmbH audiovisuelle Produktionen	München	Deutschland
3.	Constantin Film Produktion GmbH	München	Deutschland
4.	Constantin Television GmbH	München	Deutschland
5.	Hager Moss Film GmbH	München	Deutschland
6.	Constantin Film Services GmbH	München	Deutschland
7.	Constantin Film Development Inc.	Los Angeles	USA
8.	Mythos Film GmbH	Berlin	Deutschland
9.	Mythos Film Verwaltungs-GmbH	Berlin	Deutschland
10.	Mythos Film Produktions-GmbH & Co. KG	Berlin	Deutschland
11.	Constantin Film International GmbH	München	Deutschland
12.	Constantin Pictures GmbH	München	Deutschland
13.	Impact Pictures LLC	Delaware	USA
14.	Constantin Entertainment GmbH	Ismaning	Deutschland
15.	Constantin Entertainment Polska Sp z.o.o.	Warschau	Polen
16.	Constantin Entertainment SRB d.o.o.	Belgrad	Serbien
17.	Constantin Entertainment Israel Ltd.	Tel Aviv	Israel
18.	Constantin Entertainment Hungary Kft.	Budapest	Ungarn
19.	Constantin Entertainment RO SRL	Bukarest	Rumänien
20.	Constantin Entertainment Bulgarien EOOD	Sofia	Bulgarien
21.	Constantin Entertainment CZ s.r.o	Prag	Tschechien
22.	Constantin Entertainment Slovakia s.r.o	Bratislava	Slowakei
23.	Olga Film GmbH	München	Deutschland
24.	MOOVIE GmbH	Berlin	Deutschland
25.	Rat Pack Filmproduktion GmbH	München	Deutschland
26.	Westside Filmproduktion GmbH	Krefeld	Deutschland
27.	Constantin Film Verleih GmbH	München	Deutschland
28.	Constantin Film Licensing, Unipessoal Lda	Funchal	Portugal
29.	Constantin Music Verlags-GmbH	München	Deutschland

30.	Constantin Music GmbH	München	Deutschland
31.	Königskinder Music GmbH	München	Deutschland
32.	Constantin Film Production Services GmbH	München	Deutschland
33.	BECO MUSIKVERLAG GMBH	Hamburg	Deutschland
34.	Rainbow Home Entertainment Ges.m.b.H. (i.L.)	Wien	Österreich
35.	Team Holding AG	Luzern	Schweiz
36.	Team Football Marketing AG	Luzern	Schweiz
37.	T.E.A.M. Television Event And Media Marketing AG	Luzern	Schweiz
38.	T.E.A.M. UK	Reading	Großbritannien
39.	Highlight Communications (Deutschland) GmbH	München	Deutschland
40.	Rainbow Home Entertainment AG	Pratteln	Schweiz
41.	Constantin Film und Entertainment AG	Zürich	Schweiz
42.	Constantin Medien AG	Ismaning	Deutschland
43.	Constantin Sport Holding GmbH	Ismaning	Deutschland
44.	Sport1 GmbH	Ismaning	Deutschland
45.	Sport1 Gaming GmbH	Ismaning	Deutschland
46.	PLAZAMEDIA GmbH	Ismaning	Deutschland
47.	PLAZAMEDIA Austria Ges.m.b.H.	Wien	Österreich
48.	PLAZAMEDIA SWISS AG	Pratteln	Schweiz
49.	LEITMOTIF Creators GmbH	Ismaning	Deutschland
50.	Sport1 Media GmbH	Ismaning	Deutschland
51.	Magic Sports Media GmbH	Ismaning	Deutschland
52.	Match IQ GmbH	Ismaning	Deutschland
53.	Event IQ GmbH	Ismaning	Deutschland

ANLAGE 2 – ÜBERSICHT ÜBER DIE BETEILIGUNGSVERHÄLTNISSE ZWISCHEN DER BIETERIN, DEN WEITEREN KONTROLLIERENDEN PERSONEN UND DER CONSTANTIN



ANLAGE 3 – OPINION LETTER

Constantin Medien AG
Vorstand und Aufsichtsrat

Münchener Straße 101g
85737 Ismaning
Deutschland

Rödl & Partner GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Denninger Straße 84
81925 München
Telefon: +49 (89) 92 87 80-0
Telefax: +49 (89) 92 87 80-300
E-Mail: muenchen@roedl.com
Internet: www.roedl.de

Niederlassungsleiter
Ronald Hager WP, RA
Bastian Danesitz, WP, StB

7. August 2019

Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit des Delisting-Erwerbsangebots der Highlight Communications AG an die Aktionäre der Constantin Medien AG - Opinion Letter

Sehr geehrte Mitglieder des Vorstands,
sehr geehrte Mitglieder des Aufsichtsrates,

die Highlight Communications AG, Pratteln (Schweiz), (der „Bieter“) hat am 20. Juni 2019 ihre Entscheidung veröffentlicht, den Aktionären der Constantin Medien AG („CMAG“ oder die „Gesellschaft“) im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Delisting-Erwerbsangebots (das „Übernahmeangebot“) anzubieten, ihre auf den Inhaber lautenden Stückaktien der CMAG mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals der CMAG in Höhe von EUR 1,00 je Aktie (die „Aktien“) zu einem Preis von EUR 2,30 je Aktie in bar (die „Gegenleistung“) zu erwerben. Die Einzelheiten und Bedingungen des Übernahmeangebots werden in der von der Bieterin am 31. Juli 2019 veröffentlichten Angebotsunterlage (die „Angebotsunterlage“) beschrieben.

Auftrag und Auftragsdurchführung

CMAG hat die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft („Rödl & Partner“) mandatiert und im Zusammenhang mit der Erstellung einer Stellungnahme nach § 27 WpÜG damit beauftragt, die Gegenleistung auf ihre finanzielle Angemessenheit hin zu überprüfen und hierzu Stellung zu nehmen (die „Fairness Opinion“).

Rödl & Partner

in Deutschland:

Ansbach, Bamberg, Bayreuth, Berlin, Bielefeld, Chemnitz, Dresden, Eschborn, Fürth, Hamburg, Hannover, Herford, Hof, Jena, Köln, Kulmbach, Ludwigshafen, Mettlach, München, Münster, Nürnberg, Plauen, Regensburg, Selb, Stuttgart, Ulm

international:

Äthiopien, Aserbaidschan, Belarus, Brasilien, Bulgarien, VR China, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Georgien, Großbritannien, Hongkong SAR, Indien, Indonesien, Italien, Kasachstan, Kenia, Kroatien, Lettland, Litauen, Malaysia, Mexiko, Moldau, Myanmar, Österreich, Philippinen, Polen, Portugal, Rumänien, Russische Föderation, Schweden, Schweiz, Serbien, Singapur, Slowakei, Slowenien, Spanien, Südafrika, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Ukraine, Ungarn, USA, Vereinigte Arabische Emirate, Vietnam, Zypern

Geschäftsführer

Prof. Dr. Christian Rödl, LL.M., RA, StB
Thomas Benzinger, Dipl.-BW (BA), WP, StB
Prof. Dr. Peter Bömelburg, Dipl.-Kfm., WP, StB
Dr. José A. Campos Nave, RA
Ute Coenen, Dipl.-Kffr., WP, StB
Roger Fischl, Dipl.-oec., WP, StB
Michael Giebermann, Dipl.-Kfm., WP, StB
Maurus Groll, Dipl.-Kfm., WP, StB
Ronald Hager, WP, RA
Heinrich Hübschmann, Dipl.-Kfm., WP, StB
Dr. Bernd Keller, Dipl.-Kfm., WP, StB
Dr. Thilo Ketterer, Dipl.-Kfm., WP
Wolfgang Kraus, Dipl.-Kfm., WP, StB
Dr. Rolf Leuner, Dipl.-Kfm., WP, StB
Christian Leupold, Dipl.-Kfm., WP, StB
Bernd Vogel, Dipl.-Betriebsw. (FH), WP, StB
Martin Wambach, Dipl.-Kfm., WP, StB
Dr. Hans Weggenmann, Dipl.-Kfm., StB
Frank Wehrfritz, Dipl.-Kfm., WP, StB

Sitz: Nürnberg,
AG Nürnberg, HRB 9289

Die Fairness Opinion wurde zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit der Transaktion aus Sicht der CMAG durchgeführt. Dabei wurden der Standard „Grundsätze zur Erstellung von Fairness Opinions“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management („DVFA“) sowie der Standard IDW S8 „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. („IDW“) angewendet und Wertbandbreiten anhand unterschiedlicher Bewertungsverfahren ermittelt.

Den Auftrag haben wir im Juli und August 2019 in den Geschäftsräumen der CMAG sowie in unseren Büroräumen in München und Stuttgart durchgeführt. Die Erstellung dieser Fairness Opinion erfolgte in Übereinstimmung mit der Mandatsvereinbarung vom 9. Juli 2019 zwischen Rödl & Partner und der Gesellschaft. Der Fairness Opinion liegt ein Kenntnisstand vom 7. August 2019 zugrunde. Sie berücksichtigt keine etwaigen Ereignisse und Sachverhalte, die nach diesem Datum eingetreten oder bekannt geworden sind.

Wir erstatten diese Stellungnahme als unabhängiger und eigenverantwortlicher Sachverständiger. Weiterhin weisen wir darauf hin, dass sich diese Stellungnahme und die dafür durchgeführten Untersuchungen in ihrem Umfang und ihren Zielen wesentlich von einer Jahresabschlussprüfung, einer Due Diligence, einer Unternehmensbewertung im Sinne des IDW S1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (bspw. für aktienrechtliche Maßnahmen wie Squeeze-Out Verfahren) oder ähnlichen Tätigkeiten unterscheiden. Demzufolge stellt diese Fairness Opinion kein Testat und auch keine andere Form der Bescheinigung oder Zusicherung hinsichtlich der Jahresabschlüsse oder der Unternehmensplanung dar.

Wir übernehmen daher keine Verantwortung für das Eintreten der Planung bzw. der dieser zugrundeliegenden Annahmen und Prämissen. Der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten stellt keine Prüfung oder prüferische Durchsicht nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen gemäß §§ 316 ff. HGB dar. Daher erteilen wir keinen Bestätigungsvermerk in Bezug auf die in dieser Fairness Opinion dargestellten Finanz- und sonstigen Daten.

Unserem Auftrag liegen die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017 zugrunde.

Adressatenkreis der Fairness Opinion

Die Fairness Opinion richtet sich an den Vorstand sowie den Aufsichtsrat der CMAG im Zusammenhang mit der oben genannten Transaktion. Sie ersetzt keine eigenständige Würdigung der Transaktion durch die Organe der CMAG und stellt auch keine Empfehlung zur Durchführung der Transaktion für die Organe der CMAG dar.

Wir weisen auch darauf hin, dass es nicht Gegenstand unserer Analysen war, die strategischen, rechtlichen oder steuerlichen Aspekte der Transaktion zu prüfen. Die Fairness Opinion ist zudem auch keine Aussage darüber, ob eine vorteilhaftere Gegenleistung zu erzielen wäre.

Sofern gegenüber den Aktionären der CMAG auf die Fairness Opinion Bezug genommen wird oder diese anderweitig den Aktionären oder weiteren Gremien zugänglich gemacht werden soll (z.B. im Rahmen einer Hauptversammlung), hat der Vorstand der CMAG klarzustellen, dass

- die Bezugnahme allein dem Zweck dient, die Informationsgrundlage, auf welcher der Vorstand und Aufsichtsrat eigenverantwortliche Stellungnahmen abgeben, transparent zu machen;
- die Fairness Opinion allein im Auftrag der CMAG und zur Unterstützung ihres Vorstands und Aufsichtsrats bei der Wahrnehmung seiner Aufgaben und Pflichten erteilt wurde;
- Rödl & Partner die der Fairness Opinion zugrunde liegenden Informationen und Unterlagen weder geprüft noch prüferisch durchgesehen hat;
- die Aussage zur finanziellen Angemessenheit sich in Anlehnung an den IDW S8 und die Grundsätze der DVFA bestimmen und wesentlich auf Informationen und Unterlagen basiert, die von der CMAG zur Verfügung gestellt wurden;
- mit der Fairness Opinion keine Empfehlung zur Annahme oder Ablehnung der Transaktion verbunden ist.

Zugrundeliegende Informationen

Zentrale Grundlage unserer Untersuchungen zur finanziellen Angemessenheit der Gegenleistung waren im Wesentlichen die folgenden Informationen:

- Detaillierte Planungsrechnung für die Jahre 2019 bis 2023 auf Ebene der einzelnen Gesellschaften sowie auf Konzernebene (GuV und Bilanz);
- Cash Flow Planung des Konzerns für die Jahre 2019 bis 2023;
- Investitionsplanung für die Jahre 2019 bis 2023;
- Einzelabschlüsse der Constantin Medien AG, der Plazamedia GmbH sowie der Sport1 GmbH zum 31. Dezember 2018;
- Konzernabschluss der CMAG zum 31. Dezember 2018;
- Unterlagen zur Darstellung der Planungsprämissen;
- Monatsberichte der CMAG für die Monate Mai und Juni 2019.

Wir weisen darauf hin, dass die Erstellung der im Rahmen der Fairness Opinion verwendeten Planungsrechnungen sowie ihrer zugrundeliegenden Fakten, Annahmen und Prämissen ausschließlich im Verantwortungsbereich der CMAG liegen. Der Vorstand der CMAG hat uns gegenüber in einer Vollständigkeitserklärung bestätigt, dass uns alle für unsere Tätigkeit erforderlichen Informationen und Unterlagen vollständig und richtig zur Verfügung gestellt wurden.

Darüber hinaus haben wir bei unserer Tätigkeit öffentlich verfügbare Informationen, z.B. von Finanzinformationsdienstleistern wie S&P Capital IQ und Bloomberg, berücksichtigt.

Eine detaillierte Übersicht der uns zur Verfügung gestellten Daten und Unterlagen, ebenso wie weitere im Rahmen unserer Arbeiten herangezogene Informationsquellen, sind zusammenfassend im Valuation Memorandum dargestellt.

Analysen zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit

Im Rahmen der Erstellung der Fairness Opinion hat Rödl & Partner unter anderem folgende Analysen zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit durchgeführt:

- Bewertung mittels Discounted Cash Flow Methode („DCF-Bewertung“) auf Basis des von der CMAG erstellten Business Plans;
- Bewertung anhand von Multiplikatoren, die von vergleichbaren, börsennotierten Unternehmen als auch anhand von Transaktionsmultiplikatoren aus M&A-Transaktionen abgeleitet wurden;
- Analyse des Börsenkurses der CMAG in der Vergangenheit;
- Einschätzungen von Finanzanalysten zur erwarteten Kursentwicklung der CMAG-Aktien;
- Vergleich der durch den Angebotspreis implizierten Übernahme-prämie mit in der Vergangenheit beobachteten Übernahmeprämien anderer Transaktionen;
- eine separate, überschlägige Bewertung der Beteiligung der CMAG an der Highlight Communications AG;
- weitere Analysen, Recherchen und Vergleiche, die Rödl & Partner für angemessen hielt.

Die auf Basis dieser Analysen ermittelten Bandbreiten für den Wert der CMAG stützt unsere Einschätzung zur finanziellen Angemessenheit des angebotenen Transaktionspreises in Höhe von EUR 2,30 je Aktie.

Unsere entsprechenden Recherchen, Plausibilisierungshandlungen und Analysen sowie die daraus gewonnenen Erkenntnisse zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit sind in einem Valuation Memorandum ausführlich dargestellt und erläutert.

Zusammenfassende Stellungnahme

Unter Berücksichtigung der uns zur Verfügung gestellten Informationen, auf Grundlage unserer Untersuchungen und Analysen sowie unter Verweis auf die getroffenen Annahmen und etwaige Einschränkungen, die wir in diesem Opinion Letter darstellen, gelangen wir zu folgendem Ergebnis:

Auf Grundlage der in diesem Schreiben dargestellten und von Rödl & Partner durchgeführten Analysen erachten wir die im Rahmen des Delisting-Erwerbsangebots angebotene Gegenleistung von EUR 2,30 je CMAG-Aktie in bar aus Sicht der Aktionäre der CMAG als finanziell angemessen.

Für weitergehende Informationen oder Erläuterungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Stefan Herrmann
Partner
Certified Valuation Analyst



Christoph Hirt
Associate Partner
CFA Charterholder

Anlage

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

Allgemeine Auftragsbedingungen

für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

(5) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

- a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,
- c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und
- d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeilegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.