

Pflichtveröffentlichung
gemäß § 27 Abs. 3 Satz 1, § 14 Abs. 3 Satz 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Gemeinsame Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der

USU Software AG

Spitalhof 1, 71696 Möglingen,

gemäß § 27 Abs. 1, § 14 Abs. 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

zum Öffentlichen Delisting-Übernahmeangebot (Barangebot) der

NUNUS GmbH

Münchinger Str. 11, 71696 Möglingen,

an die Aktionäre der

USU Software AG

Spitalhof 1, 71696 Möglingen,

zum Erwerb sämtlicher nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltenen,
auf den Inhaber lautenden Aktien ohne Nennwert dieser Gesellschaft

gegen Zahlung eines Geldbetrages in Höhe von EUR 18,50 je Aktie.

Annahmefrist 16. Mai 2024 bis 13. Juni 2024, 24:00 Uhr (MESZ).

USU Software AG Aktien: ISIN DE000A0BVU28 / WKN A0BVU2

Zum Verkauf Eingereichte USU-Aktien: ISIN DE000A4096B9 / WKN A4096B

Inhaltsverzeichnis

I. Vorbemerkung.....	6
II. Allgemeine Informationen zur Stellungnahme.....	7
1. Rechtliche Grundlage der Stellungnahme	7
2. Tatsächliche Grundlagen für die Stellungnahme	7
3. Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre der Zielgesellschaft	7
4. Veröffentlichung der Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots	8
III. Informationen zur Zielgesellschaft und zur Bieterin.....	8
1. Informationen zur Zielgesellschaft.....	8
1.1 Allgemeine Informationen	8
1.2 Arbeitnehmer	9
1.3 Kapitalstruktur.....	9
1.4 Aktionärsstruktur.....	10
1.5 Überblick über die Geschäftstätigkeit.....	11
1.6 Ausgewählte Finanzkennzahlen	12
1.7 Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft.....	12
1.8 Tochtergesellschaften.....	12
2. Informationen zur Bieterin und zu den mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen	13
2.1 Allgemeine Informationen	13
2.2 Arbeitnehmer	13
2.3 Kapitalstruktur.....	13
2.4 Gesellschafterstruktur	13
2.5 Überblick über die Geschäftstätigkeit.....	14
2.6 Zusammensetzung der Geschäftsführung der Bieterin	14
2.7 Tochtergesellschaften.....	14
2.8 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen.....	14
2.9 Zurechnung von Stimmrechten	15
2.10 Informationen zu Wertpapiergeschäften und möglichen Parallelerwerben ...	17
IV. Hintergrund und Einzelheiten des Angebots.....	17
1. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage	17
2. Hintergründe des Angebots	18
2.1 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots.....	18
2.2 Delisting-Vereinbarung	22
3. Keine Bedingungen des Angebots.....	23
4. Gegenstand des Angebots, Angebotspreis, Non-Tender Parteien und Annahmefrist	23
4.1 Gegenstand des Angebots, Angebotspreis.....	23
4.2 Non-Tender Parteien	24

4.3 Annahmefrist	24
5. Behördliche Genehmigungen und Verfahren	25
6. Annahme und Abwicklung des Angebots	25
V. Würdigung von Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung	25
1. Art der Gegenleistung	25
2. Angebotspreis	25
3. Mindestangebotspreis nach WpÜG	26
3.1 Drei-Monats-Durchschnittskurs	26
3.2 Sechs-Monats-Durchschnittskurs	26
3.3 Vorerwerbskurse	26
3.4 Überschreitung des gesetzlichen Mindestpreises	27
4. Vergleich mit historischen Börsenkursen	27
5. Keine Realisierbarkeit eines etwaigen höheren inneren Wertes	28
6. Keine Unternehmensbewertung oder Fairness Opinion	29
7. Gesamtwürdigung der Gegenleistung	31
VI. Finanzierung des Angebots	31
1. Finanzierungsbedarf	31
2. Finanzierung des Angebots	32
3. Finanzierungsbestätigung	33
4. Würdigung der von der Bieterin getroffenen Finanzierungsmaßnahmen	34
VII. Von der Bieterin mit dem Angebot verfolgte Ziele und Absichten	34
1. Absichten der Bieterin	34
1.1 Absichten bezüglich der Zielgesellschaft	34
1.2 Delisting	36
1.3 Absichten bezüglich der Bieterin und der Bieter-Mutterunternehmen	36
2. Würdigung der von der Bieterin mit dem Angebot verfolgten Ziele und Absichten	37
2.1 Würdigung der Absichten der Bieterin im Hinblick auf die Zielgesellschaft	37
2.2 Delisting	38
VIII. Auswirkungen auf die Aktionäre	40
1. Mögliche Nachteile bei Annahme des Angebots	40
2. Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Angebots	42
IX. Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats	45
1. Aufsichtsrat	45
2. Vorstand	46
3. Angaben zu Geldleistungen und geldwerten Leistungen an Organmitglieder der Zielgesellschaft	47
X. Absichten der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von USU-Aktien sind, das Angebot anzunehmen	48
XI. Empfehlung	48

Definierte Begriffe

In dieser Stellungnahme haben die nachfolgenden Begriffe die Bedeutung, die ihnen jeweils auf der angegebenen Seite dieser Stellungnahme gegeben wird:

Begriff	Seite
<hr/>	
A	
Angebot	6
Angebotskosten	32
Angebotspreis	6
Angebotsunterlage	6
Aufsichtsrat	6
AUSUM	13
Ausumaktien	11
<hr/>	
B	
Bieterin	6
BörsG	6
<hr/>	
D	
Delisting	6
Delisting-Antrag	7
Delisting-Vereinbarung	6
Drei-Monats-Durchschnittskurs	26
<hr/>	
E	
Eigenmittel	32
Entscheidungstag	6
Erste Erwerbsmeldung	16
<hr/>	
G	
Gesellschafter der AUSUM	13
<hr/>	
L	
LBBW	6
LBBW-Darlehen	32
<hr/>	
M	
Maximaler Gesamtfinanzierungsbedarf	32

N

Non-Tender Parteien	24
---------------------	----

P

Poolvereinbarung	16
------------------	----

Q

Qualifizierte Nichtannahmevereinbarung	31
--	----

S

Sechs-Monats-Durchschnittskurs	26
Stellungnahme	7

U

USU	6
USU-Aktionäre	6
USU-Gruppe	9

V

Veröffentlichungstag	6
Voraussichtliche Transaktionskosten	31
Vorstand	6

W

Weitere Annahmefrist	25
WIZ-Stiftung	15
WpHG	10
WpÜG	6
WpÜG-AngebotsVO	21

Z

Zielgesellschaft	6
Zum Verkauf Eingereichten USU-Aktien	33

I. Vorbemerkung

Die NUNUS GmbH mit dem Sitz in Möglingen („**Bieterin**“) hat am 16.05.2024 („**Veröffentlichungstag**“) nach § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 des Börsengesetzes („**BörsG**“) i.V.m. § 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) eine Angebotsunterlage im Sinne des § 11 WpÜG („**Angebotsunterlage**“) für ihr freiwilliges öffentliches Delisting-Übernahmeangebot (Barangebot im Hinblick auf einen Widerruf der Zulassung von Wertpapieren zum Handel im regulierten Markt) („**Angebot**“) an die Aktionäre der USU Software AG mit dem Sitz in Möglingen („**Zielgesellschaft**“ oder „**USU**“, ihre Aktionäre „**USU-Aktionäre**“) zum Erwerb aller auf den Inhaber lautenden Aktien ohne Nennwert mit einem rechnerischen anteiligen Betrag am Grundkapital von (gerundet) EUR 1,049 je Aktie der Zielgesellschaft („**USU-Aktien**“), die nicht unmittelbar von der Bieterin gehalten werden, gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von EUR 18,50 („**Angebotspreis**“) je USU-Aktie veröffentlicht. Zuvor hatte die Bieterin am 23.04.2024 ihre Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Übernahmeangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1, Abs. 3 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG veröffentlicht („**Entscheidungstag**“). Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der Zielgesellschaft („**Vorstand**“) durch die Bieterin am Veröffentlichungstag übermittelt und im Anschluss daran vom Vorstand dem Aufsichtsrat der Zielgesellschaft („**Aufsichtsrat**“) zugeleitet.

Die Angebotsunterlage kann in deutscher Sprache unter

<https://www.nunus-angebot.de>

abgerufen werden und wird bei der Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart, („**LBBW**“) (Bestellung per E-Mail an kapitalmassnahmen@LBBW.de), zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Eine Hinweisbekanntmachung über die Veröffentlichung der Angebotsunterlage wurde am 16.05.2024 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Das Angebot dient ausweislich Abschnitt 1.1 der Angebotsunterlage dem Ziel, den Widerruf der Zulassung aller USU-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse („**Delisting**“) unmittelbar im Anschluss an die Veröffentlichung der Angebotsunterlage, spätestens 14 Kalendertage vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist (siehe Ziffer IV.4.3), zu betreiben und zu ermöglichen. Das Delisting wird jedoch nicht vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist wirksam werden. Da die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Kontrolle im Sinne von § 29 Abs. 2 WpÜG über die Zielgesellschaft erlangt hat, erfüllt das Delisting-Übernahmeangebot zugleich die Voraussetzungen für ein Übernahmeangebot im Sinne des § 29 WpÜG.

Am 23.04.2024 haben die Bieterin, AUSUM und die Zielgesellschaft eine Vereinbarung geschlossen, in der sie ihr gegenseitiges Verständnis über den Hintergrund des Delistings festgehalten und sich auf den zeitlichen Ablauf und bestimmte Bedingungen des Delistings verständigt haben („**Delisting-Vereinbarung**“). Die Delisting-Vereinbarung sieht vor, dass die Zielgesellschaft das Angebot unter bestimmten Voraussetzungen unterstützt, den Aktionären die Annahme des Angebots empfehlen und das Delisting beantragen und betreiben

wird („**Delisting-Antrag**“), und zwar mit dem Ziel, dass es nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist (dazu Ziffer IV.4.3) oder sobald als möglich danach wirksam wird.

Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft haben das Angebot sorgfältig geprüft und beraten. Sie geben dazu folgende gemeinsame Stellungnahme gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG („**Stellungnahme**“) ab:

II.

Allgemeine Informationen zur Stellungnahme

1. Rechtliche Grundlage der Stellungnahme

Gemäß § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG haben Vorstand und Aufsichtsrat eine begründete Stellungnahme zum Delisting-Übernahmeangebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben.

2. Tatsächliche Grundlagen für die Stellungnahme

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Angaben, Erwartungen, Beurteilungen und in die Zukunft gerichteten Aussagen und Absichten beruhen auf den Informationen, über die der Vorstand bzw. der Aufsichtsrat im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme verfügt, bzw. geben jeweils die zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten der Organe wieder. Diese können sich nach dem Datum der Veröffentlichung der Stellungnahme ändern. Eine Aktualisierung dieser Stellungnahme werden Vorstand und Aufsichtsrat nur im Rahmen der nach deutschem Recht bestehenden rechtlichen Anforderungen vornehmen.

Die Angaben zu den Absichten der Bieterin beruhen auf Aussagen und Mitteilungen der Bieterin, die Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft nicht abschließend verifizieren können. Soweit diese Stellungnahme auf die Angebotsunterlage Bezug nimmt oder diese zitiert oder wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch welche Vorstand und Aufsichtsrat sich die Angebotsunterlage der Bieterin aber weder zu eigen machen noch eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angebotsunterlage übernehmen.

3. Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre der Zielgesellschaft

Der Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass ihre Aussagen und Beurteilungen in dieser Stellungnahme die Aktionäre der Zielgesellschaft nicht binden und die Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit über die gesetzlichen Anforderungen an die Stellungnahme hinaus erhebt. Die Aktionäre der Zielgesellschaft haben vielmehr ihre eigene Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots anhand der Angebotsunterlage sowie anhand aller sonstigen ihnen zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen (einschließlich einer von ihnen eingeholten individuellen Beratung) und unter Berücksichtigung ihrer individuellen steuerlichen und anderen Belange zu treffen. Der Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen insbesondere, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb Deutschlands erhalten oder

die das Angebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung als der von Deutschland unterliegen, sich über diese Gesetze informieren und diese einhalten.

4. Veröffentlichung der Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots

Die Stellungnahme wird, ebenso wie alle Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebots, gemäß §§ 27 Abs. 3, 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG durch Bekanntgabe im Internet unter der Adresse

<https://www.usu.com/de-de/delisting-uebernahmeangebot/>

veröffentlicht. Kopien der Stellungnahme und etwaiger weiterer Stellungnahmen werden bei der Zielgesellschaft unter der Anschrift Spitalhof 1, 71696 Möglingen, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Eine Hinweisbekanntmachung über die Bereithaltung der Stellungnahme bei der Zielgesellschaft wird am 28.05.2024 im Bundesanzeiger veröffentlicht werden. Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebots werden gemäß §§ 27 Abs. 3, 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG im Bundesanzeiger und im Internet unter der vorstehend genannten Adresse der Zielgesellschaft veröffentlicht.

Diese Stellungnahme wird ausschließlich in deutscher Sprache veröffentlicht.

III.

Informationen zur Zielgesellschaft und zur Bieterin

1. Informationen zur Zielgesellschaft

1.1 Allgemeine Informationen

Die Zielgesellschaft ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Möglingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 206442 und mit der Geschäftsanschrift Spitalhof 1, 71696 Möglingen.

Gemäß der derzeit geltenden Satzung der Zielgesellschaft bestehen außer den nachfolgend in Ziffer 1.3 beschriebenen Aktien der Zielgesellschaft keine anderen Gattungen von USU-Aktien bei der Zielgesellschaft.

Die USU-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zugelassen. Die USU-Aktien sind darüber hinaus in den Berlin Second Regulated Market einbezogen. Der Berlin Second Regulated Market ist nach § 54 Abs. 1 der Börsenordnung der Börse Berlin Teil des Freiverkehrs, aber dennoch ein geregelter Markt im Sinne von Titel III der MiFID II. Die USU-Aktien sind ferner in den Handel im Freiverkehr der Wertpapierbörsen in Stuttgart, Düsseldorf, Hamburg, München und Berlin einbezogen sowie im elektronischen Handelssystem Xetra handelbar.

1.2 Arbeitnehmer

Am 31.12.2023 beschäftigten die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften (zusammen „**USU-Gruppe**“) 807 Arbeitnehmer und zwei Vorstände.

1.3 Kapitalstruktur

1.3.1 Grundkapital

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme beläuft sich das Grundkapital der Zielgesellschaft auf EUR 10.523.770,00 und ist eingeteilt in 10.036.484 USU-Aktien ohne Nennwert, auf die jeweils ein rechnerischer Betrag am Grundkapital in Höhe von (gerundet) EUR 1,049 entfällt.

Sämtliche USU-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen.

Die Zielgesellschaft hält keine eigenen Aktien. Nachdem die Zielgesellschaft aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung der Zielgesellschaft vom 26.06.2020 523.770 eigene USU-Aktien erworben hatte, wurden 36.484 eigene Aktien an Mitarbeiter der USU-Gruppe veräußert. Die verbliebenen 487.286 Stück eigene Aktien wurden mit Beschluss des Vorstands der Zielgesellschaft vom 26.03.2024 gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 6 AktG ohne Kapitalherabsetzung eingezogen sowie die entsprechende Änderung von § 6 der Satzung beschlossen. Die Durchführung der Einziehung der eigenen Aktien wurde am 24.04.2024 in das Handelsregister eingetragen.

1.3.2 Genehmigtes Kapital

Der Vorstand der Zielgesellschaft ist gemäß § 6 Abs. 3 der Satzung der Zielgesellschaft ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 30.06.2027 einmalig oder mehrfach gegen Bar- und/oder Sacheinlagen um insgesamt bis zu nominal EUR 2.630.942,00 durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender Aktien ohne Nennwert zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2022). Dabei ist den Aktionären grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre unter jeweils bestimmten Voraussetzungen auszuschließen, und zwar

- (i) für Spitzenbeträge,
- (ii) um Inhaber von Wandlungs- oder Optionsrechten und/oder von mit Wandlungspflichten ausgestatteten Wandelschuldverschreibungen ein Bezugsrecht auf neue Aktien zu gewähren,
- (iii) um Barkapitalerhöhungen über maximal 10% des Grundkapitals durchzuführen oder

- (iv) zum Zwecke von Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen, insbesondere im Zusammenhang mit dem Erwerb von Beteiligungen, Unternehmen, Unternehmensteilen oder Vermögensgegenständen sowie im Zusammenhang mit Unternehmenszusammenschlüssen.

Nähere Einzelheiten zum Genehmigten Kapital finden sich in Ziffer 5.4 der Angebotsunterlage.

Von dieser Ermächtigung einschließlich der Möglichkeit des Bezugsrechtsausschlusses haben Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft bislang keinen Gebrauch gemacht. Die Organe der Zielgesellschaft haben, soweit rechtlich zulässig, zugesagt, bis zur vollständigen Abwicklung des Angebots keine Kapitalerhöhung auf Grundlage des genehmigten Kapitals zu beschließen.

1.3.3 Bedingtes Kapital

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist darüber hinaus um bis zu EUR 378.455,00 durch Ausgabe von auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennwert bedingt erhöht. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Optionsrechten an Vorstandsmitglieder und Mitarbeiter der Gesellschaft sowie an Mitglieder der Geschäftsführung und Mitarbeiter verbundener Unternehmen nach Maßgabe des Beschlusses der Hauptversammlung vom 02.03.2000.

Von der vorgenannten Ermächtigung der Hauptversammlung, Optionsrechte auszugeben, haben Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft bislang keinen Gebrauch gemacht. Umtausch- und/oder Bezugsrechte, die aufgrund bedingten Kapitals zum Bezug neuer USU-Aktien berechtigen, bestehen also derzeit nicht. Die Organe der Zielgesellschaft haben, soweit rechtlich zulässig, zugesagt, bis zur vollständigen Abwicklung des Angebots keine Kapitalerhöhung auf Grundlage des bedingten Kapitals zu beschließen.

1.4 Aktionärsstruktur

Auf Grundlage der bei der Zielgesellschaft gemäß §§ 33 ff. Wertpapierhandelsgesetz („WpHG“) eingegangenen Mitteilungen, der Angaben in der Angebotsunterlage, insbesondere auch im Hinblick auf den Einzug von insgesamt 487.286 Stück eigenen Aktien im Wege des vereinfachten Einziehungsverfahrens ohne Herabsetzung des Grundkapitals durch Beschluss des Vorstands der Zielgesellschaft vom 26.03.2004 unter Ausnutzung der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 26.06.2020, sowie der Bekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG der Bieterin sind derzeit die nachfolgend genannten Aktionäre unmittelbar oder mittelbar mit mindestens 3,0% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft wie folgt beteiligt:

Aktionär	Stimmrechtsanteil
AUSUM GmbH	53,68 %

Aktionär	Stimmrechtsanteil
MainFirst SICAV	3,73 %
Peter Scheufler	4,48 %

Die zuletzt gemeldete Anzahl an Stimmrechten kann sich seit der jeweiligen Stimmrechtsmitteilung geändert haben, ohne dass der betreffende USU-Aktionär zur Abgabe einer Stimmrechtsmitteilung verpflichtet gewesen wäre, wenn keine gemäß § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG meldepflichtigen Schwellenwerte erreicht, über- oder unterschritten wurden.

Die AUSUM gibt in Abschnitt 4.4 der Angebotsunterlage an, dass sie derzeit 5.388.000 USU-Aktien hält, diese werden nachfolgend als die „**Ausumaktien**“ bezeichnet. Diese Aktienanzahl entspricht 53,68% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft.

Die Zielgesellschaft hält keine eigenen Aktien.

1.5 Überblick über die Geschäftstätigkeit

Der Unternehmensgegenstand der USU umfasst die Entwicklung, den Erwerb, den Vertrieb und die Installation internetbasierter und sonstiger Soft- und Hardwarelösungen sowie die Beratung und Schulung von Unternehmen, insbesondere auf den Gebieten elektronische Datenverarbeitung und Online-Dienste, die Erbringung von Dienstleistungen auf den Gebieten der Informationstechnologie und der Online-Dienste sowie den Erwerb und das Halten von Beteiligungen an anderen Unternehmen. Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die mit dem Gegenstand des Unternehmens im Zusammenhang stehen oder ihm unmittelbar oder mittelbar dienen oder ihn fördern.

Die Zielgesellschaft ist ein international ausgerichtetes Softwareunternehmen mit den Geschäftsbereichen Digital Consulting und Product Business. Das USU-Leistungsportfolio umfasst neben Software Asset Management, IT Service Management und IT Service Monitoring die Bereiche Knowledge Management, Self-Service Management, Digital Service Solutions und AI Services. Über 1.200 USU-Kunden aus allen Teilen der internationalen Wirtschaft nehmen USU-Lösungen in Anspruch.

Der Geschäftsbereich Digital Consulting (Servicegeschäft) umfasst Vertrieb, Beratung, Entwicklung, Betrieb und Support von individuellen Dienstleistungsvorhaben, insbesondere Beratungsleistungen im Rahmen von IT-Projekten, individuelle Anwendungsentwicklung und digitale Strategie-Beratung, Service- und UX-Design sowie Webportale, Apps und Intranets. Der geographische Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit dieses Bereichs ist Europa, mit dem Schwerpunkt auf den Märkten Deutschland, Österreich, Niederlande, Luxemburg und der Schweiz.

Der Geschäftsbereich Product Business (Produktgeschäft) umfasst Produktmanagement, Entwicklung, Beratung, Betrieb, Support und Vertrieb von

eigenen Softwarelösungen; insbesondere sind hier sämtliche Aktivitäten rund um die USU-Produktpalette im Markt für Software Asset Management, IT Service Management, Cloud Management und IT Monitoring, die Bereiche Knowledge Management und Self-Service Management zu nennen. Die Zielkunden sind hier die IT- und Kundenservice-Organisationen von Unternehmen. Die betreffenden Zielmärkte sind Europa, Nordamerika, Türkei, Japan und Australien.

1.6 Ausgewählte Finanzkennzahlen

Im Geschäftsjahr 2023 erwirtschafteten die USU-Gruppe einen Konzernumsatz von EUR 132,1 Mio. Der Konzernjahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2023 betrug EUR 5,28 Mio.

1.7 Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft

Der Vorstand der Zielgesellschaft besteht aus Herrn Bernhard Oberschmidt und Herrn Dr. Benjamin Strehl. Herr Oberschmidt ist auch Aktionär der Zielgesellschaft. Herr Dr. Strehl ist Gesellschafter der AUSUM und einer der Söhne des Aufsichtsratsvorsitzenden Herrn Udo Strehl.

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft besteht aus Herrn Udo Strehl (Vorsitzender des Aufsichtsrats), Frau Gabriele Walker-Rudolf und Herrn Erwin Staudt. Alle Aufsichtsratsmitglieder sind auch Aktionäre der Zielgesellschaft. Herr Udo Strehl ist zudem Mehrheitsgesellschafter der AUSUM und kontrolliert daher diese, die Bieterin und die Zielgesellschaft.

1.8 Tochtergesellschaften

Die Zielgesellschaft ist zum Datum dieser Stellungnahme an folgenden Gesellschaften allein beteiligt:

Gesellschaft	Beteiligungsquote
USU GmbH, Möglingen;	100 %
Omega Software GmbH, Obersulm;	100 %
Openshop Internet Software GmbH, Möglingen	100 %
USU Software s.r.o., Brno, Tschechische Republik	100 %
USU Austria GmbH, Wien, Österreich	100 %
USU Solutions Inc., Boston (USA)	100 %

Gesellschaft	Beteiligungsquote
USU SAS, Paris (Frankreich)	100 %
USU GK, Tokio (Japan).	100 %

2. Informationen zur Bieterin und zu den mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen

2.1 Allgemeine Informationen

Gemäß Abschnitt 4.1 der Angebotsunterlage ist die Bieterin eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Möglingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 790718. Ausweislich des Handelsregisters wurde die Bieterin am 01.08.2023 als Neckarsee 584. V V GmbH mit Sitz in Stuttgart, Deutschland, und Geschäftsanschrift Kurt-Schumacher-Str. 18-20, 53113 Bonn, Deutschland gegründet und am 14.08.2023 im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 790718 eingetragen. Die Umfirmierung in NUNUS GmbH wurde am 14.12.2023 im Handelsregister eingetragen.

2.2 Arbeitnehmer

Gemäß Abschnitt 4.1 der Angebotsunterlage hatte die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Arbeitnehmer.

2.3 Kapitalstruktur

Ausweislich des Handelsregisters beträgt das Stammkapital der Bieterin EUR 25.000,00.

2.4 Gesellschafterstruktur

Gemäß Abschnitt 4.1 der Angebotsunterlage stellen sich die Anteilsverhältnisse an der Bieterin wie folgt dar:

Alleinige Gesellschafterin der Bieterin ist die AUSUM GmbH, eine deutsche Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Möglingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 206882 („**AUSUM**“). Das Stammkapital der AUSUM beträgt EUR 40.500,00 und ist in 40.500 Geschäftsanteile mit einem Nennwert von je EUR 1,00 eingeteilt.

Die alleinigen Gesellschafter der AUSUM (nachfolgend gemeinsam auch „**Gesellschafter der AUSUM**“) sind angabegemäß die folgenden Personen:

- Herr Udo Strehl: 20.550 Geschäftsanteile mit einem Nennwert von insgesamt EUR 20.550,00 (50,74 % des Stammkapitals der AUSUM);
- Herr Dr. Benjamin Strehl: 6.650 Geschäftsanteile mit einem Nennwert von insgesamt EUR 6.650,00 (16,42 % des Stammkapitals der AUSUM);
- Herr Daniel Strehl: 6.650 Geschäftsanteile mit einem Nennwert von insgesamt EUR 6.650,00 (16,42 % des Stammkapitals der AUSUM);
- Herr Sebastian Strehl: 6.650 Geschäftsanteile mit einem Nennwert von insgesamt EUR 6.650,00 (16,42 % des Stammkapitals der AUSUM);

Herr Udo Strehl ist der Vater der Herren Dr. Benjamin, Daniel und Sebastian Strehl.

2.5 Überblick über die Geschäftstätigkeit

Ausweislich des Handelsregisters ist der Unternehmensgegenstand der Bieterin wie folgt neu gefasst:

„Verwaltung eigenen Vermögens, der Erwerb, das Halten, die Verwaltung und die Veräußerung von Beteiligungen an anderen Unternehmen, einschließlich der Ausübung üblicher geschäftsleitender Holdingfunktionen sowie der entgeltlichen Erbringung von nicht erlaubnispflichtigen Dienstleistungen an Dritte und verbundene Unternehmen, insbesondere an direkte und indirekte Tochter- und Beteiligungsgesellschaften.“

2.6 Zusammensetzung der Geschäftsführung der Bieterin

Die Geschäftsführung der Bieterin besteht ausweislich des Handelsregisters aus den jeweils einzelvertretungsberechtigten Herren Udo Strehl und Daniel Strehl.

2.7 Tochtergesellschaften

Ausweislich Abschnitt 4.1 der Angebotsunterlage hält die Bieterin keine Beteiligungen an Tochterunternehmen.

2.8 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Gemäß den Ausführungen in Abschnitt 4.3 der Angebotsunterlage hält AUSUM unmittelbar sämtliche Anteile der Bieterin. Die Bieterin ist mithin ein Tochterunternehmen der AUSUM im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG. Die AUSUM gilt daher als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG.

Des Weiteren gelten die Zielgesellschaft mit Sitz in Möglingen und deren in Ziffer III.1.8 mit ihrem jeweiligen Geschäftssitz genannte Tochtergesellschaften als Tochterunternehmen der AUSUM im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG und somit als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG.

Herr Udo Strehl, der Vorsitzende des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft, übt auf die AUSUM sowie die Wissen ist Zukunft-Stiftung mit Sitz in Asperg (die „**WIZ-Stiftung**“) beherrschenden Einfluss im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG aus. Herr Udo Strehl und die WIZ-Stiftung gelten daher ebenfalls als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG.

Darüber hinaus halten gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage weder die Bieterin noch die AUSUM, die WIZ-Stiftung oder Herr Udo Strehl Beteiligungen an Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 6 WpÜG.

Im Übrigen gibt es nach den Angaben in der Angebotsunterlage keine weiteren mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG.

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat keine Kenntnis davon, dass Herr Dr. Benjamin Strehl (Mitglied des Vorstands der Zielgesellschaft), Herr Daniel Strehl oder Herr Sebastian Strehl, allesamt Söhne von Herrn Udo Strehl und Gesellschafter der AUSUM, ihr Verhalten im Hinblick auf ihren Erwerb von Wertpapieren der Zielgesellschaft oder ihre Ausübung von Stimmrechten aus den USU-Aktien mit der Bieterin, AUSUM oder Herrn Udo Strehl auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmen. Allein aufgrund des Verwandtschaftsverhältnisses sieht das Gesetz weder eine Zurechnung der Stimmrechte an Herrn Dr. Benjamin Strehl vor noch eine Zurechnung etwaiger Stimmrechte von Herrn Dr. Strehl an Herrn Udo Strehl oder an die Bieterin. Herr Dr. Strehl ist daher allein aufgrund des Verwandtschaftsverhältnisses auch keine mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person; siehe auch nachfolgend Ziffer 2.9.

2.9 Zurechnung von Stimmrechten

2.9.1 Ausweislich Abschnitt 4.4 der Angebotsunterlage hält die AUSUM derzeit 5.388.000 USU-Aktien, die Ausumaktien, entsprechend ca. 53,68 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft.

Ausweislich Abschnitt 4.4 der Angebotsunterlage hält die WIZ-Stiftung 32.000 USU-Aktien (entsprechend ca. 0,32 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft). Ferner hält Herr Udo Strehl unmittelbar 5.000 USU-Aktien, entsprechend ca. 0,05 % des Grundkapitals der Gesellschaft.

Ausweislich Abschnitt 4.4 der Angebotsunterlage werden die von AUSUM gehaltenen Ausumaktien und die von der WIZ-Stiftung gehaltenen USU-Aktien Herrn Udo Strehl nach § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 i.V.m. Satz 3 WpÜG zugerechnet.

2.9.2 Eine Zurechnung der Ausumaktien an die drei Söhne von Herrn Udo Strehl, die ebenfalls an der AUSUM beteiligt sind (siehe Ziffer III.2.4), erfolgt hingegen nach dem Gesetz nicht. Allein das Verwandtschaftsverhältnis begründet keine solche

Zurechnung. Stimmrechtsvereinbarungen oder abgestimmtes Verhalten zwischen Herrn Udo Strehl und seinen Söhnen im Sinne von § 30 Abs. 2 WpÜG liegen nicht vor.

Umgekehrt sieht das Gesetz allein aufgrund des Verwandtschaftsverhältnisses ebenso wenig eine Zurechnung etwaiger Stimmrechte von Herrn Dr. Benjamin Strehl (Mitglied des Vorstands der Zielgesellschaft) an Herrn Udo Strehl oder an die Bieterin vor.

- 2.9.3 Die Bieterin hält ausweislich Abschnitt 4.5 der Angebotsunterlage derzeit zwar keine USU-Aktien, und es wurden ihr am Veröffentlichungstag auch keine solchen nach § 30 Abs. 2 WpÜG zugerechnet. Die Bieterin und AUSUM haben jedoch angabegemäß am 14.05.2024 eine Poolvereinbarung über die Ausübung der Stimmrechte an den jeweils von ihnen gehaltenen USU-Aktien im Sinne von § 30 Abs. 2 WpÜG geschlossen (die "**Poolvereinbarung**"). Die Wirksamkeit der Poolvereinbarung steht angabegemäß unter der aufschiebenden Bedingung, dass die Bieterin erstmals nach § 23 Abs. 1 WpÜG veröffentlicht, dass von Seiten (wenigstens) eines USU-Aktionärs die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots erklärt wurde (die "**Erste Erwerbsmeldung**"). Die Erste Erwerbsmeldung der Bieterin wurde am 23.05.2024 veröffentlicht. Seitdem ist die Poolvereinbarung dementsprechend wirksam und werden die 5.388.000 Ausumaktien der Bieterin zugerechnet.

Nachdem die Wirksamkeitsbedingung eingetreten ist, sind AUSUM und die Bieterin fortan angabegemäß gegenseitig verpflichtet, in der Hauptversammlung der USU mit sämtlichen Stimmen aus allen ihren jeweils gehaltenen USU-Aktien entsprechend einem von AUSUM und der Bieterin als Poolgesellschafter vor der jeweiligen Hauptversammlung der USU mit einfacher Mehrheit gefassten Beschluss abzustimmen. AUSUM und die Bieterin werden ihre Stimmrechte somit stets gemeinsam ausüben. Daher werden mit der Veröffentlichung der Ersten Erwerbsmeldung und damit zugleich mit der Wirksamkeit der Poolvereinbarung die mit den von AUSUM gehaltenen Ausumaktien verbundenen Stimmrechte der Bieterin nach § 30 Abs. 2 WpÜG zugerechnet.

Die Bieterin hat somit gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage mit der Veröffentlichung der Ersten Erwerbsmeldung die Kontrolle über die Zielgesellschaft i.S.v. § 29 Abs. 2 Satz 1 Alt. 2 WpÜG erlangt. Da die Kontrollerlangung auf Grund eines Übernahmeangebots erlangt wurde, ist die Bieterin nach ihrer Angabe aufgrund § 35 Abs. 3 WpÜG jedoch nicht zur Veröffentlichung und Abgabe eines (weiteren) Angebots auf Erwerb von USU-Aktien verpflichtet.

Ungeachtet dessen, dass die mit den von AUSUM gehaltenen Ausumaktien verbundenen Stimmrechte der Bieterin nach § 30 Abs. 2 WpÜG zugerechnet werden, verfügt AUSUM derzeit angabegemäß über 100% der Stimmrechte in der Versammlung der Poolgesellschafter und beschließt somit allein über die Ausübung der Stimmrechte aus den Ausumaktien. Solange AUSUM nach dem Erwerb von USU-Aktien durch die Bieterin mehr USU-Aktien hält als die Bieterin, bestimmt angabegemäß AUSUM mit der einfachen Mehrheit der Stimmrechte in der Versammlung der Poolgesellschafter über die Ausübung der Stimmrechte aus den von AUSUM und den von der Bieterin gehaltenen USU-Aktien und wird die Bieterin ihre Stimmrechte bei der Zielgesellschaft nach dem Erwerb von USU-Aktien entsprechend der Entscheidung der AUSUM ausüben.

2.9.4 Über die Angaben in dieser Ziffer III.2.9 hinaus halten ausweislich der Abschnitte 4.4 und 4.5 der Angebotsunterlage weder die Bieterin sowie mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG noch deren Tochterunternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage USU-Aktien oder Stimmrechte aus USU-Aktien, und ihnen sind auch keine Stimmrechte aus USU-Aktien nach § 30 WpÜG zuzurechnen.

Zudem halten ausweislich Abschnitt 4.4 der Angebotsunterlage weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen Instrumente nach den §§ 38, 39 WpHG betreffend USU-Aktien.

2.10 Informationen zu Wertpapiergeschäften und möglichen Parallelerwerben

Gemäß Abschnitt 4.6 der Angebotsunterlage haben weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen i.S.d. § 2 Abs. 5 WpÜG noch deren Tochterunternehmen im Zeitraum beginnend sechs Monate vor dem Entscheidungstag zur Abgabe des Angebots, dem 23.04.2024, bis zum Veröffentlichungstag der Angebotsunterlage, dem 16.04.2024, USU-Aktien erworben.

Ausweislich Abschnitt 4.7 der Angebotsunterlage behält sich die Bieterin vor, gegebenenfalls direkt oder indirekt weitere USU-Aktien außerhalb des Angebots über die Börse oder außerbörslich zu erwerben und wird sie Informationen über solche Erwerbe oder entsprechende Erwerbsvereinbarungen – soweit nach deutschem Recht oder einer anderen einschlägigen Rechtsordnung erforderlich – im Internet unter www.nunus-angebot.de und im Bundesanzeiger veröffentlichen.

IV. Hintergrund und Einzelheiten des Angebots

1. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage

Im Folgenden werden unter Ziffer 2. die Hintergründe des Angebots aus Sicht des Vorstands und Aufsichtsrats und die diesbezüglichen Informationen in dem Angebot der Bieterin dargestellt.

Im Weiteren werden unter Ziffern 3ff. ausgewählte Informationen aus dem Angebot der Bieterin dargestellt, die aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats für die Zwecke dieser Stellungnahme bedeutsam sind. Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere im Hinblick auf die Angebotsbedingungen, die Annahmefristen, die Annahmemodalitäten und die Rücktrittsrechte) werden die USU-Aktionäre auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen. Die folgenden Informationen fassen lediglich in der Angebotsunterlage enthaltene Informationen zusammen. Die Beschreibung des Angebots in dieser Stellungnahme erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots sind allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich. Jedem USU-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

2. Hintergründe des Angebots

2.1 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots

Das Angebot der Bieterin ist erforderlich, um die mit Zustimmung des Aufsichtsrats getroffene Entscheidung des Vorstands der Zielgesellschaft umzusetzen, ein Delisting der USU-Aktien zu verfolgen. Nach den maßgeblichen gesetzlichen Regelungen ist ein Delisting nur zulässig, wenn ein Angebot zum Erwerb aller USU-Aktien vorliegt. Das Angebot steht mithin in unmittelbarem Zusammenhang zu dem Delisting-Vorhaben von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft.

2.1.1 Erwägungen von Vorstand und Aufsichtsrat für das Delisting

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft halten nach Abwägung aller hierfür wesentlichen Gesichtspunkte die Zulassung der USU-Aktien nicht länger für angemessen.

Dies aus mehreren Gründen:

- a) Zunächst zwingt die Börsenzulassung die Zielgesellschaft zur Einhaltung umfangreicher Berichts- und Organisationspflichten, was für die Zielgesellschaft mit unverhältnismäßigen Kosten verbunden ist. Diese Pflichten erfordern bei der Gesellschaft einen hohen, angesichts der Unternehmensgröße überproportionalen internen Arbeitsaufwand sowie einen hohen finanziellen Aufwand, der aus Sicht des Vorstandes im Vergleich zum wirtschaftlichen Nutzen der Börsenzulassung für die Gesellschaft außer Verhältnis steht. Mit dem angestrebten Widerruf der Börsenzulassung und dem Antrag auf Ende der Einbeziehung in den Handel im Freiverkehr an sämtlichen Wertpapierbörsen, an denen USU-Aktien auf Veranlassung oder mit Einverständnis der Zielgesellschaft im Freiverkehr gehandelt werden, reduzieren sich die Berichts- und Organisationspflichten der USU erheblich.

Im Zusammenhang mit der derzeitigen Zulassung der USU-Aktien zum Handel an einem organisierten Markt i.S.v. § 2 Abs. 5 WpHG unterliegt diese vor allem folgenden Berichts- und Organisationspflichten:

- Mitteilung, Veröffentlichung und Übermittlung von Veränderungen des Stimmrechtsanteils an das Unternehmensregister (§§ 33 ff. WpHG);
- Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren (§§ 48 ff. WpHG);
- Beachtung des sogenannten European Single Electronic Formats (kurz: ESEF) im Rahmen des IFRS-Konzernabschlusses nach dem ESEF-Umsetzungsgesetz.

Wenn zugleich, wie beabsichtigt, die auf Veranlassung der Zielgesellschaft bestehende Einbeziehung der USU-Aktien in den Freiverkehr der Zielgesellschaft beendet wird, entfallen darüber hinaus folgende Transparenzregelungen:

- Veröffentlichung von Insiderinformationen (sogenannte AdHoc-Mitteilungen) (Artikel 17 EU-Marktmissbrauchsverordnung);
- Führung von Insiderlisten (Artikel 18 EU-Marktmissbrauchsverordnung); und
- Eigengeschäfte von Führungskräften, sog. Directors' Dealings (Artikel 19 EU-Marktmissbrauchsverordnung).

Darüber hinaus bringt die Zulassung an einem organisierten Markt auch das Erfordernis der Rechnungslegung nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) mit sich. Die Einhaltung dieser Standards ist mit erheblichem Aufwand verbunden.

Der regulatorische Aufwand einer Börsenzulassung führt zudem zu nicht unerheblichem Managementaufwand und in der Folge dazu, dass die entsprechende Managementkapazität nicht in operativen und anderen Angelegenheiten der Zielgesellschaft zum Einsatz gebracht werden kann. Eine Freisetzung der hierfür bislang gebundenen Managementkapazität zugunsten des operativen Geschäfts liegt im Interesse der Zielgesellschaft. Durch den Entfall von internem Aufwand im Zusammenhang mit der Börsennotierung der Zielgesellschaft können möglicherweise Effizienzpotenziale erschlossen werden.

Nach Durchführung des Delistings wird die Zielgesellschaft, sofern ein Handel in einem Freiverkehrssegment nach eigener Entscheidung eines Skontroführers fortgeführt werden sollte, nur noch die für jeden geltenden allgemeinen Börsenbestimmungen, insbesondere zum Verbot des Marktmissbrauchs sowie des Insiderhandels, zu beachten haben. Für ihre Rechnungslegung kann sie dann auf die Regelungen des Handelsgesetzbuchs abstellen.

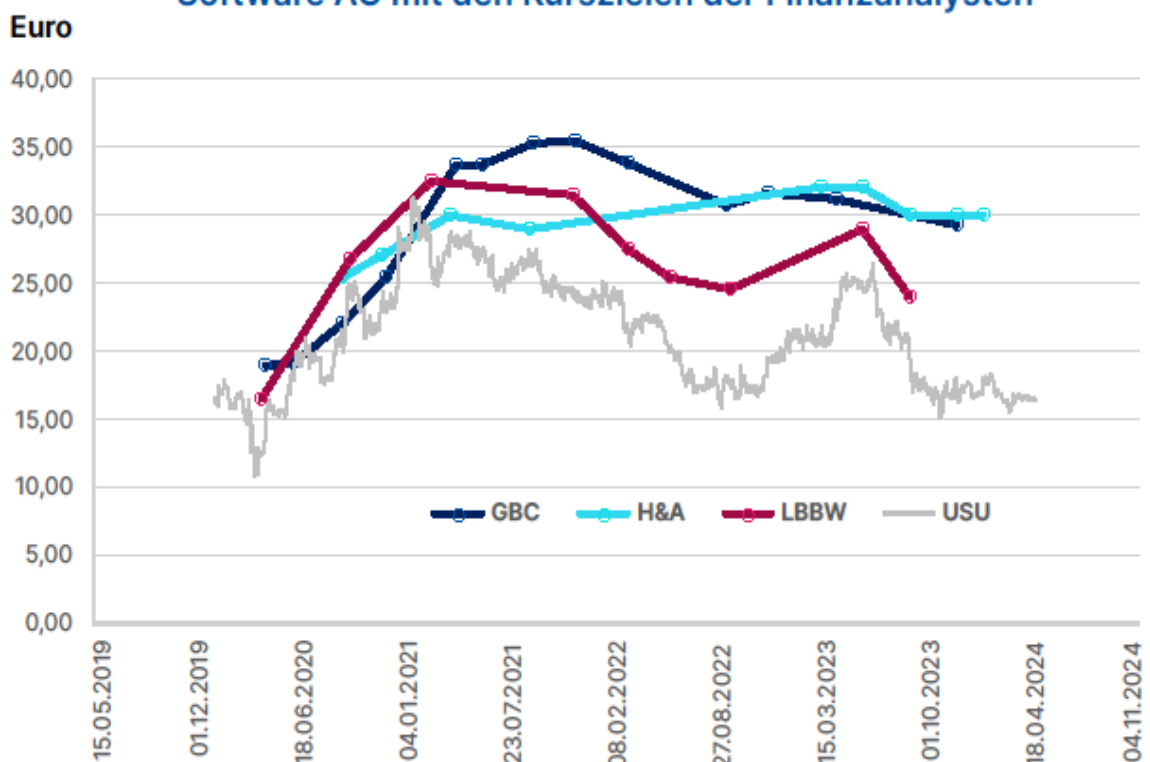
Vorstand und Aufsichtsrat gehen davon aus, dass im Fall eines Widerrufs der Börsenzulassung durch die Zielgesellschaft ein erheblicher Betrag eingespart werden kann, insbesondere durch den Wegfall von Notierungsgebühren, durch die Vereinfachung der Rechnungslegung und die damit verbundene Reduzierung von Rechnungslegungs- und Prüfungskosten sowie durch den Wegfall von Kosten für kapitalmarktrechtliche Mitteilungen.

- b) Hinzu kommt aus Sicht des Vorstands, dass die mit der Börsennotierung verbundenen Berichtspflichten USU zwingen, mitunter Informationen zu veröffentlichen, die im Wettbewerb relevant sind und deren Veröffentlichung daher nicht im Interesse der Zielgesellschaft liegt. Insbesondere sind wesentliche Wettbewerber der Zielgesellschaft nicht börsennotiert und erlangen über die weitreichenden, mit der Börsennotierung verbundene Berichtspflichten der Zielgesellschaft Informationen über deren geschäftliche Angelegenheiten, die die Wettbewerber bei vergleichbaren Sachlagen selbst nicht öffentlich machen müssen. Aus Sicht des Vorstands besteht daher vielfach nicht die im geschäftlichen Verkehr erforderliche Waffengleichheit, was zu mannigfaltigen Nachteilen, vor allem im Vertrieb und bei Angebotslegungen führt.

- c) Der Vorstand ist zudem der Auffassung, dass die börsliche Bewertung der USU aufgrund der Aktionärsstruktur und der damit verbundenen Illiquidität der USU-Aktie schon seit langem und bis heute deutlich unter der Erwartung der Kapitalmarktanalysten liegt. AUSUM hält bereits heute die Mehrheit des Grundkapitals und der Stimmrechte an USU. Dies stellt nach Einschätzung des Vorstands einen wesentlichen Grund dafür dar, dass der Handel mit USU-Aktien regelmäßig nur ein verhältnismäßig geringes Handelsvolumen erreicht und die USU-Aktie daher relativ illiquide ist. Es steht nicht zu erwarten, dass sich dieser Zustand auf Basis der seit langem bestehenden, derzeitigen Aktionärsstruktur kurz- oder mittelfristig ändert.

Der Aktienkurs der USU-Aktie hat in der jüngeren Vergangenheit kaum jemals die von Kapitalmarktanalysten angenommenen Bewertungen und veröffentlichten Kursziele erreicht, sondern diese zumeist deutlich unterschritten. Seit Anfang 2020 wurde die Zielgesellschaft laufend von den Kapitalmarktanalysten der GBC AG, NuWays AG (vormals Hauck Aufhäuser (H&A)) und LBBW beobachtet und veröffentlichten diese Analysten regelmäßig Kursziele für die USU-Aktie. Mit Ausnahme einiger kurzer Zeiträume im Jahr 2020 haben die tatsächlichen Börsenkurse diese Kursziele nicht annähernd erreicht. Die folgende Aufstellung zeigt die Diskrepanzen zwischen Kurszielen der Analysten und tatsächlichen Börsenkursen auf:

Vergleich der Entwicklung des Börsenkurses der USU Software AG mit den Kurszielen der Finanzanalysten



In dem Lagebericht zum Konzernabschluss 2023 der Zielgesellschaft hat der Vorstand zudem ausgeführt, dass er das enorme Kurspotenzial aus den wiederkehrenden Umsätzen der USU-Gruppe mit SaaS-Leistungen in der Bewertung der USU-Aktie nicht ansatzweise berücksichtigt sehe. Im Lagebericht zum Konzernabschluss 2023

wird ferner ausgeführt, dass die Summe der Fair Values der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten USU Produktgeschäft, USU Services sowie USU SAS, die im Rahmen des Impairment Tests zum 30.09.2023 berechnet wurden, bereits einen Wert von EUR 263 Mio. ergeben. Trotz dieser, offenbar auch vom Bestätigungsvermerk der beauftragten Wirtschaftsprüfer gedeckten Aussage hat der Kurs der USU-Aktien nach Veröffentlichung des Konzernabschlusses 2023 nicht reagiert und verharrt bei einer Börsenbewertung der USU von deutlich unter EUR 200 Mio.

Aufgrund der relativen Illiquidität und der hinter den Erwartungen und Bewertungen der Analysten liegenden Kursentwicklung der USU-Aktien bildet die Börsenbewertung der Zielgesellschaft aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat die positive Entwicklung des Unternehmens nicht hinreichend ab. Daher verliert der Börsenkurs der USU-Aktien seine Bedeutung als Wertindikator für künftige Kapitalaufnahmen, insbesondere im Wege von Kapitalerhöhungen; somit bietet der öffentliche Kapitalmarkt keine attraktive Finanzierungsoption für die Zielgesellschaft. Vor diesem Hintergrund bildet die börsliche Bewertung den Unternehmenswert der USU nicht in einer Höhe ab, die die mit der Börsennotiz verbundenen Kosten rechtfertigt.

Die Zielgesellschaft plant zwar erhebliche Investitionen in die künftige Weiterentwicklung ihres Unternehmens, insbesondere in ihr Produktgeschäft. Die Finanzierung dieser Investitionen über den börslichen Kapitalmarkt erscheint in Anbetracht der verhältnismäßig niedrigen börslichen Bewertung der Zielgesellschaft aus Sicht des Vorstandes der Zielgesellschaft jedoch teuer und unattraktiv und liegt weder im Interesse der Zielgesellschaft noch im Interesse der Aktionäre.

2.1.2 Unterstützung des Delisting-Vorhabens von Vorstand und Aufsichtsrat durch die Bieterin

Die Bieterin teilt ausweislich Abschnitt 6.1 (2) der Angebotsunterlage die Einschätzung des Vorstands und des Aufsichtsrates zur Vorteilhaftigkeit eines Delistings. Daher hat sich die Bieterin bereit erklärt, die Zielgesellschaft dabei zu unterstützen, die Voraussetzungen für einen Widerruf der Börsenzulassung nach § 39 BörsG zu schaffen. Wesentliche Voraussetzung für das Delisting ist die Unterbreitung des Angebots.

Gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG setzt die Stellung des Antrags zum Delisting voraus, dass bei Antragstellung unter Hinweis auf den Antrag eine Unterlage über ein Angebot zum Erwerb aller Wertpapiere, die Gegenstand des Antrags sind, nach den Vorschriften des WpÜG veröffentlicht wurde. Ein solches Erwerbsangebot hat daher sowohl die sich aus § 39 BörsG ergebenden Anforderungen als auch die der anwendbaren Bestimmungen des WpÜG einschließlich der WpÜG-Angebotsverordnung („**WpÜG-AngebotsVO**“) zu erfüllen. Dieser Voraussetzung wurde durch die Veröffentlichung der Angebotsunterlage Rechnung getragen.

2.2 Delisting-Vereinbarung

Zur Vorbereitung und Umsetzung des Delistings haben die Bieterin und die Zielgesellschaft am 23.04.2024 die Delisting-Vereinbarung (siehe Ziffer I) geschlossen, in der die Bieterin und USU ihr gegenseitiges Verständnis über den oben beschriebenen Hintergrund des Delisting festgehalten und sich auf den zeitlichen Ablauf und bestimmte Bedingungen des Delistings verständigt haben.

In Bezug auf das Delisting hat sich USU in der Delisting-Vereinbarung verpflichtet, den Delisting-Antrag bei der Frankfurter Wertpapierbörse zu stellen. Dementsprechend hat die Zielgesellschaft nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage begonnen, den Antrag auf Widerruf der Zulassung sämtlicher USU-Aktien zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse vorzubereiten und das Delisting zu betreiben. Der Widerruf soll sobald als möglich beantragt und nach näherer Maßgabe der Entscheidung der Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse wirksam werden, jedoch nicht vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist (dazu Ziffer IV.4.3).

Kurz nach Wirksamwerden des Widerrufs der Zulassung der USU-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wird auch die Einbeziehung der USU-Aktien in den Teilbereich Berlin Second Regulated Market an der Wertpapierbörse Berlin voraussichtlich beendet, da die Einbeziehungsvoraussetzungen nicht mehr vorliegen werden.

USU hat sich in der Delisting-Vereinbarung weiter verpflichtet, nach Widerruf der Zulassung der USU-Aktien zum Handel im Regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse bei sämtlichen Wertpapierbörsen, an denen USU-Aktien zu diesem Zeitpunkt auf Veranlassung oder mit Einverständnis der Zielgesellschaft in den Handel im Freiverkehr gehandelt werden, zu beantragen, die Einbeziehung der USU-Aktien in den Handel zu beenden.

Die Zielgesellschaft hat sich in der Delisting-Vereinbarung ferner verpflichtet, es zu unterlassen, eine Einführung der USU-Aktien an einem anderen regulierten Markt oder einer anderen Handelsplattform, wie dem Freiverkehr, zu beantragen.

Darüber hinaus haben USU und die Bieterin vereinbart, nach Treu und Glauben und besten Kräften vollumfänglich bei allen Aspekten des Angebots und eines Delistings der Zielgesellschaft zu kooperieren.

Schließlich hat sich der Vorstand der USU in der Delisting-Vereinbarung dazu verpflichtet, vorbehaltlich der Prüfung der veröffentlichten Angebotsunterlage, insbesondere in seiner begründeten Stellungnahme gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG zu bestätigen, dass er das Delisting unterstütze sowie darauf hinzuwirken, dass auch der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft dieses unterstützt.

Sämtliche Verpflichtungen der USU und der Organe der USU nach der Delisting-Vereinbarung bestehen nur, soweit sie den jeweiligen (organschaftlichen) Pflichten, einschließlich der sogenannten Business Judgement Rule (vgl. §§ 93 Abs. 1 Satz 2, 116 Satz 1 AktG), entsprechen. Die Delisting-Vereinbarung sieht ein Kündigungsrecht der Zielgesellschaft vor für den Fall, dass die Zielgesellschaft innerhalb der Annahmefrist des Angebots der Bieterin ein vollständig finanziertes konkurrierendes

Angebot einer dritten Partei erhält, welches der Vorstand der Zielgesellschaft nach verständiger und pflichtgemäßer Prüfung als vorzugswürdig gegenüber dem Angebot des oder der Aktionäre einstuft. Zur Kündigung ist die Zielgesellschaft jedoch nur berechtigt, sofern die Bieterin nicht innerhalb von fünf Kalendertagen nach Bekanntwerden der Einschätzung des Vorstands bzw. Zugang der Kündigungserklärung (welche dann hinfällig wird) ihr Angebot so ändert, dass das geänderte Angebot mindestens gleichwertig oder vorzugswürdig im Verhältnis zu dem konkurrierenden Angebot ist.

Weiterhin haben USU und die Bieterin vereinbart, nach Treu und Glauben und besten Kräften vollumfänglich bei allen Aspekten dieses Angebots und des Delistings der Zielgesellschaft zu kooperieren.

Die USU-Aktien sind zum Handel im Freiverkehr der Stuttgarter, Düsseldorfer, Hamburger, Münchener und Berliner Wertpapierbörse einbezogen. Das Delisting von der Frankfurter Wertpapierbörse als organisiertem Markt wird die Einbeziehung in die jeweiligen Freiverkehre dem Grunde nach unberührt lassen. Soweit die Einbeziehung in den Freiverkehr auf einer Veranlassung durch die der Zielgesellschaft beruht oder mit ihrem Einverständnis erfolgte, wird die Zielgesellschaft auf Grundlage der Delisting-Vereinbarung beantragen, die Einbeziehung der USU-Aktien in dem jeweiligen Handel zu beenden. Grundsätzlich entscheiden die jeweiligen Börsen dann eigenständig, ob die Einbeziehung der USU-Aktie mit dem Widerruf der Börsenzulassung der USU-Aktie im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse endet oder nicht. Im Übrigen kommt ein solcher Beendigungsantrag der Zielgesellschaft nicht in Betracht, wenn die Einbeziehung in den jeweiligen Freiverkehr nicht auf ihrer Veranlassung, sondern auf der Veranlassung durch einen Dritten, z.B. einem Kursmakler, beruht. Schließlich ist auch im Falle eines Beendigungsantrags der Zielgesellschaft nicht ausgeschlossen, dass eine (erneute) Einbeziehung in den (jeweiligen) Freiverkehr auf der Grundlage eines entsprechenden Antrags eines Dritten erfolgt.

3. Keine Bedingungen des Angebots

Ausweislich Abschnitt 1.1 der Angebotsunterlage ist das Angebot neben einem öffentlichen Übernahmeangebot gemäß § 29 WpÜG zugleich ein öffentliches Delisting-Angebot gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG und darf gemäß § 39 Abs. 3 Satz 1 BörsG keinen Bedingungen unterliegen. Das Angebot und die durch seine Annahme zustande kommenden Verträge mit USU-Aktionären stehen daher unter keinen Bedingungen.

4. Gegenstand des Angebots, Angebotspreis, Non-Tender Parteien und Annahmefrist

4.1 Gegenstand des Angebots, Angebotspreis

Die Bieterin bietet allen USU-Aktionären an, sämtliche nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltenen USU-Aktien (ISIN DE000A0BVU28 / WKN A0BVU2) samt allen zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots zugehörigen Rechten, insbesondere der

Gewinnanteils- und Stimmberechtigung, nach Maßgabe der Bestimmungen der Angebotsunterlage gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von

EUR 18,50 in bar je USU-Aktie

zu erwerben.

4.2 Non-Tender Parteien

Allerdings haben sich gemäß Abschnitt 12.2 der Angebotsunterlage die folgenden Aktionäre der Zielgesellschaft („**Non-Tender Parteien**“) der Bieterin gegenüber jeweils in sogenannten Qualifizierten Nichtannahmevereinbarungen verbindlich und unwiderruflich unter der aufschiebenden Bedingung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage verpflichtet, für die in der nachstehenden Tabelle genannte Anzahl von USU-Aktien das Angebot nicht anzunehmen, weder während der Annahmefrist bzw. Weiteren Annahmefrist (dazu Ziffer IV.4.3) noch während des Bestehens einer etwaigen Andienungsfrist gemäß § 39c WpÜG.

Verpflichtete Non-Tender Partei	USU-Aktien, die von der Qualifizierten Nichtannahmevereinbarung erfasst sind
AUSUM	5.388.000 USU-Aktien
WIZ-Stiftung	32.000 USU-Aktien
Bernhard Oberschmidt, Vorsitzender des Vorstands der Zielgesellschaft	162.518 USU-Aktien
Udo Strehl, Vorsitzender des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft und Mehrheitsgesellschafter der AUSUM	5.000 USU-Aktien
Erwin Staudt, Mitglied des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft	100.000 USU-Aktien
Gabriele Walker-Rudolf, Mitglied des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft	2.000 USU-Aktien
Gesamt	5.689.518 USU-Aktien (entspricht rund 56,69 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft)

Wegen der Einzelheiten wird auf Abschnitt 12.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

4.3 Annahmefrist

Die Frist für die Annahme des Angebots hat gemäß Abschnitt 9 der Angebotsunterlage am Veröffentlichungstag, dem 16.05.2024, begonnen und endet – vorbehaltlich einer Verlängerung – am 13.06.2024, 24:00 Uhr (MEZ). Die Frist für die Annahme des

Angebots kann sich nach näherer Maßgabe von Abschnitt 9.2 der Angebotsunterlage verlängern, worauf verwiesen wird.

Gemäß Abschnitt 9.3 der Angebotsunterlage können USU-Aktionäre, die das Angebot während der Annahmefrist nicht angenommen haben, das Angebot gemäß § 16 Abs. 2 Satz 1 WpÜG noch innerhalb von zwei Wochen, nachdem die Bieterin (nach Ablauf der Annahmefrist) das Ergebnis des Angebots gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG veröffentlicht hat, annehmen („**Weitere Annahmefrist**“) (vgl. dazu auch Abschnitte 9.3 und 10.6 der Angebotsunterlage). Nach Ablauf dieser Weiteren Annahmefrist kann das Angebot nicht mehr angenommen werden, soweit nicht ein übernahmerechtliches Andienungsrecht nach § 39c WpÜG eingreifen sollte. Wegen der Einzelheiten wird auf Abschnitte 9.3 und 15.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

5. Behördliche Genehmigungen und Verfahren

Ausweislich Abschnitt 11.1 der Angebotsunterlage hat die BaFin deren Veröffentlichung am Veröffentlichungstag gestattet.

Gemäß Abschnitt 11.2 der Angebotsunterlage sind im Zusammenhang mit dem Angebot keine sonstigen behördlichen Genehmigungen, Zustimmungen oder Verfahren erforderlich.

6. Annahme und Abwicklung des Angebots

Abschnitt 10 der Angebotsunterlage beschreibt die Annahme und Abwicklung des Angebots einschließlich der Rechtsfolgen der Annahme (vgl. dazu Abschnitt 10.4 der Angebotsunterlage) und der Annahme des Angebots in der Weiteren Annahmefrist (vgl. dazu Abschnitt 10.6 der Angebotsunterlage). Auf diese Ausführungen wird verwiesen.

V.

Würdigung von Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung

1. Art der Gegenleistung

Bei dem Angebot der Bieterin handelt es sich um ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß § 29 WpÜG und zugleich um ein öffentliches Delisting-Angebot nach § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG, das gemäß § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG ausschließlich eine Geldleistung in Euro vorsehen darf und entsprechend vorsieht. Für dieses gelten gesetzliche Mindestpreisregeln gemäß § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG i.V.m. § 31 Abs. 1, 2 und Abs. 7 WpÜG sowie §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO.

2. Angebotspreis

Die Bieterin bietet einen Angebotspreis in Höhe von EUR 18,50 je USU-Aktie einschließlich aller zum Zeitpunkt der Übertragung mit den zu übertragenden USU-

Aktien einhergehenden Rechten, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung, an.

3. Mindestangebotspreis nach WpÜG

Soweit Vorstand und Aufsichtsrat dies aufgrund der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen beurteilen können, erfüllt der Angebotspreis je USU-Aktie von EUR 18,50 die Mindestpreisanforderungen gemäß § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und Abs. 7 WpÜG und §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO:

3.1 Drei-Monats-Durchschnittskurs

Nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AngebotsVO muss der Angebotspreis mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der USU-Aktien innerhalb der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots entsprechen („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“). Die Bieterin hat die Entscheidung zur Abgabe des Angebots am Entscheidungstag, dem 23.04.2023, veröffentlicht.

Mit Schreiben vom 30.04.2024, das Vorstand und Aufsichtsrat vorliegt, teilte die BaFin der Bieterin mit, dass der Drei-Monats-Durchschnittskurs am Entscheidungstag EUR 16,63 je USU-Aktie beträgt.

3.2 Sechs-Monats-Durchschnittskurs

Nach § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO muss der Angebotspreis mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der USU-Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots entsprechen („**Sechs-Monats-Durchschnittskurs**“). Die Bieterin hat die Entscheidung zur Abgabe des Angebots am Entscheidungstag, dem 23.04.2023, veröffentlicht.

Mit Schreiben vom 30.04.2024, das Vorstand und Aufsichtsrat vorliegt, teilte die BaFin der Bieterin mit, dass der Sechs-Monats-Durchschnittskurs am Entscheidungstag EUR 16,76 je USU-Aktie beträgt.

Daher muss die den USU-Aktionären angebotene Gegenleistung gemäß § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO mindestens EUR 16,76 je USU-Aktie betragen.

3.3 Vorerwerbskurse

Nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG i.V.m. § 4 WpÜG-AV muss der Angebotspreis ferner mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin oder von einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder von deren Tochterunternehmen für den Erwerb von USU-Aktien innerhalb der letzten sechs

Monate vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen.

Gemäß Abschnitt 4.6 der Angebotsunterlage haben weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen i.S.d. § 2 Abs. 5 WpÜG noch deren Tochterunternehmen im Zeitraum beginnend sechs Monate vor dem Tag der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots am 23.04.2024 (das heißt vor dem Entscheidungstag) bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage USU-Aktien erworben oder Vereinbarungen über deren Erwerb geschlossen. (vgl. auch oben Ziffer III.2.10).

3.4 Überschreitung des gesetzlichen Mindestpreises

Unter diesen Gegebenheiten beträgt der als Gegenleistung für die USU-Aktien mindestens anzubietende Kaufpreis EUR 16,76 je USU-Aktie. Der von der Bieterin angebotene Kaufpreis je USU-Aktie übersteigt diesen Betrag.

4. Vergleich mit historischen Börsenkursen

Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass die Börsenkurse der USU-Aktie eines von mehreren relevanten Kriterien zur Prüfung der Angemessenheit des Angebotspreises sind. Die USU-Aktien werden derzeit im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse, im Berlin Second Regulated Market und im Freiverkehr der Wertpapierbörsen in Stuttgart, Düsseldorf, Hamburg, München und Berlin gehandelt und sind über XETRA handelbar.

- a) Auch wenn der Handel mit USU-Aktien nur ein verhältnismäßig geringes Handelsvolumen erreicht und die USU-Aktie daher relativ illiquide ist, existiert für die USU-Aktien ein funktionierender Börsenhandel auf der Grundlage eines ausreichenden Streubesitzes. Vorstand und Aufsichtsrat sind deshalb der Ansicht, dass in der Vergangenheit ein funktionierender Börsenhandel mit hinreichender Handelsaktivität für USU-Aktien bestand.
- b) Zur Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises haben Vorstand und Aufsichtsrat insbesondere den Drei- sowie den Sechs-Monats-Durchschnittskurs von EUR 16,63 bzw. EUR 16,76 und den Schlusskurs der USU-Aktie im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 22.04.2023 (dem letzten Handelstag vor dem Entscheidungstag) in Höhe von EUR 16,35 herangezogen. Im Vergleich zu diesen jeweils unter dem Angebotspreis liegenden Kursen bedeutet dieser einen Aufschlag von 11,2 % auf den Drei-Monats-Durchschnittskurs, von 10,4 % auf den Sechs-Monats-Durchschnittskurs sowie von 13,1 % auf den Schlusskurs der USU-Aktie im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am 22.04.2023. Der Angebotspreis übersteigt die gesetzlichen Referenz-Durchschnittskurse nicht unerheblich. Im Verhältnis zu diesen gesetzlichen Mindestpreisen halten Vorstand und Aufsichtsrat den Angebotspreis für angemessen. Drei- sowie Sechs-Monats-Durchschnittskurs spiegeln jeweils die Preisbildung über einen längeren Zeitraum hinweg wider. Damit werden ganz kurzfristige und daher möglicherweise zufällige Kursschwankungen ausgeglichen.

Beide Werte können daher zur Verprobung der Angemessenheit des Angebotspreises herangezogen zu werden.

- c) Die Bieterin führt in Abschnitt 8.3 (3) der Angebotsunterlage zudem zutreffend aus, dass der Angebotspreis nahe dem Preis von EUR 18,75 liegt, zu dem die Zielgesellschaft ab 31.08.2022 523.770 USU-Aktien aufgrund des seinerzeitigen Öffentlichen Rückkaufangebots über die Börse erwarb; für das Rückkaufangebot betrug der maßgebliche Zehn-Tages-Durchschnittskurs bei Beginn des Rückkaufangebots EUR 17,05. Im Rahmen des Rückkaufangebots wurden der Zielgesellschaft insgesamt 1.418.228 USU-Aktien angeboten, die die Gesellschaft wegen der Begrenzung auf 523.770 USU-Aktien jeweils nur anteilig kaufen konnte.

Auch aus Sicht des Vorstands und Aufsichtsrats ist dies ein starker Indikator, dass eine große Zahl von Aktionären den Preis von EUR 18,75, der einen Aufschlag von ca. 10 % auf den seinerzeit maßgeblichen Durchschnittskurs (im Sinne eines arithmetischen Mittelwertes) darstellte, für sehr attraktiv ansah und dementsprechend nicht mit einer Realisierung möglicher höherer (innerer) Werte (siehe dazu nachfolgend Ziffer 5) rechnete. Es ist auch vor diesem Hintergrund nicht erkennbar, weshalb der Angebotspreis, der im Rahmen des Angebots einen Aufschlag von 10,4 % auf den für das Angebot maßgeblichen Sechs-Monats-Durchschnitts-Referenzkurs gewährt, unangemessen sein könnte.

5. Keine Realisierbarkeit eines etwaigen höheren inneren Wertes

Wie bereits oben unter IV.2.1.1 ausgeführt, gibt es aus Sicht des Vorstands Indikatoren dafür, dass der Börsenkurs der USU-Aktien den „inneren“ höheren Wert der Zielgesellschaft nicht abbildet. Dies indizieren sowohl die wiederholt von Kapitalmarktanalysten veröffentlichten, deutlich über den jeweiligen Börsenkursen liegenden Kursziele als auch der im September 2023 durchgeführte Impairment Test.

- a) Vorstand und Aufsichtsrat müssen allerdings zur Kenntnis nehmen, dass Marktteilnehmer an der Börse auf diesen möglichen höheren inneren Wert der Gesellschaft bei dem Handel mit den USU-Aktien nicht bzw. nicht in nennenswertem Umfang reagiert haben bzw. reagieren. Vielmehr sind die Kurse von diesen höheren Wertindikatoren regelmäßig unbeeinflusst geblieben. Letztlich bildet aus Sicht der Organe der Börsenkurs den Wert ab, den verkaufsbereite Aktionäre der Zielgesellschaft und Erwerber bzw. der Kapitalmarkt zum Zeitpunkt der börslichen Preisfestsetzung für eine USU-Aktie für angemessen erachten und dem Verkauf bzw. Kauf von USU-Aktien zugrunde legen.
- b) Auch institutionelle Marktteilnehmer haben bis zum Entscheidungstag diese höheren Wertindikatoren nicht zum Anlass genommen, nennenswerte, meldepflichtige Positionen in den USU-Aktien durch Erwerb über die Börse aufzubauen. Die nach Kenntnis der Organe auf der Grundlage von Stimmrechtsmeldungen seit längerem an der Zielgesellschaften beteiligten Aktionäre wurden nach Kenntnis des Vorstands durch die höheren Wertindikatoren ebenfalls nicht veranlasst, ihre Positionen aufzustocken, was zu Kurserhöhungen hätte führen sollen.

- c) Es ist auch kein öffentliches Übernahmeangebot durch Aktionäre oder Außenstehende zu erheblich über den jeweiligen Börsenkursen liegenden Kursen unterbreitet worden, noch ist ersichtlich, dass ein solches in absehbarer Zeit unterbreitet wird. Das liegt nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat zwar möglicherweise auch daran, dass die Zielgesellschaft von AUSUM, letztlich von Herrn Udo Strehl, kontrolliert wird; allerdings ist dieser - öffentlichen Übernahmen entgegenwirkende - Umstand öffentlich und damit allen Aktionären bekannt bzw. bei Erwerb ihrer Aktien bekannt gewesen.
- d) Schließlich haben Vorstand und Aufsichtsrat sich auch mit der Frage befasst, ob ein etwaiger höherer innerer Wert der Zielgesellschaft auf anderem Weg als über die Börse realisiert werden könnte. Im Grunde kommt hierzu im Wesentlichen ein Verkauf des Unternehmens der Zielgesellschaft (mit allen Tochtergesellschaften) im Wege eines sogenannten Asset Deals in Betracht. Der Vorstand hat einen solchen Verkauf auf Basis einer höheren Bewertung als der Börsenbewertung sondiert und ist zu der Einschätzung gelangt, dass ein solcher in absehbarer Zeit unrealistisch erscheint. Nicht zuletzt beruht dies darauf, dass eine solche Veräußerungstransaktion gemäß § 179a AktG der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfte. AUSUM sowie letztlich Herr Udo Strehl als kontrollierende Aktionäre haben aber zu erkennen gegeben, dass sie einer solchen Veräußerungstransaktion ablehnend gegenüber stehen. Auch diesbezüglich ist nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat wiederum zu beachten, dass die die Kontrollmehrheit von AUSUM/Herrn Udo Strehl wertbeeinflussende Wirkung hat, die allerdings auch jedem Aktionär bekannt ist bzw. sein könnte. Im Übrigen wäre ein Asset Deal während der Börsennotierung auch deshalb schwer zu realisieren, weil Kaufinteressenten die Öffentlichkeit der Verhandlungen und der Kaufpreise scheuen würden.

Nicht zuletzt besteht nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat keine realistische Aussicht für die USU-Aktionäre (Streubesitz), an der Börse zeitnah eine höhere Bewertung als die auf Basis der derzeitigen Kurse zu realisieren.

- e) Nach alledem mag es nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat zwar sein, dass der Börsenkurs und auch der Angebotspreis mit den dargestellten Aufschlägen gegenüber den maßgeblichen Referenz-Durchschnittskursen einen möglichen höheren inneren Wert der Zielgesellschaft nicht abbilden; jedoch ist ein solcher weder für die Zielgesellschaft noch für die Aktionäre realisierbar.

Auch unter dem Gesichtspunkt eines möglichen höheren inneren Wertes halten Vorstand und Aufsichtsrat den Angebotspreis daher für noch angemessen.

6. Keine Unternehmensbewertung oder Fairness Opinion

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie vor Abgabe dieser Stellungnahme keine Unternehmensbewertung der Zielgesellschaft, insbesondere nicht unter Zugrundelegung der in dem Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW-Standard S1)“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) niedergelegten Grundsätze und Methoden, durchgeführt haben. Ebenso wurde vor Abgabe dieser Stellungnahme keine sogenannte Fairness

Opinion eingeholt. Diese Entscheidung von Vorstand und Aufsichtsrat beruht auf folgenden Erwägungen:

Zunächst ist die Einholung einer Fairness Opinion für die Stellungnahme zu einem öffentlichen Übernahmeangebot, das zum Zwecke eines Delisting abgegeben wird, rechtlich nicht erforderlich.

Ferner hat sich nach dem Willen des Gesetzgebers die Angebotsgegenleistung bei einem Delisting-Erwerbsangebot im Regelfall an dem einfach festzustellenden Börsenkurs und etwaigen – hier nicht erfolgten - Vorerwerben zu orientieren. Der Gesetzgeber wollte damit ein transparentes und rechtssicheres Verfahren schaffen. Die gesetzlichen Ausnahmefälle (§ 39 Abs. 3 Satz 3 und 4 BörsG), in denen eine Unternehmensbewertung zu erfolgen hat, namentlich

- die nicht ordnungsgemäße Veröffentlichung von Insiderinformationen während der sechs Monate vor dem Entscheidungstag,
- ein Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation während der sechs Monate vor dem Entscheidungstag und
- das Fehlen einer Feststellung des Börsenkurses für die Zielgesellschaft an weniger als einem Drittel der Börsentage während der letzten sechs Monate vor dem Entscheidungstag festgestellt werden,

sind vorliegend nicht einschlägig, sodass eine Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung anhand einer Unternehmensbewertung nicht geboten erscheint. Vielmehr ist nach der gesetzlichen Wertung ein funktionierender Börsenhandel mit hinreichender Handelsaktivität für die USU-Aktien anzunehmen, sodass der Börsenkurs zur Bestimmung der Angebotsgegenleistung heranzuziehen ist.

Die Heranziehung einer Unternehmensbewertung oder Fairness Opinion zur Beurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung wäre nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat des Weiteren auch nicht sachgerecht. Bei einem Delisting liegt der auszugleichende Nachteil für die Aktionäre in der Verringerung der Fungibilität ihrer Aktien durch den Rückzug von der Börse. Daher erscheint der Börsenkurs, in den die höhere mit der Börsennotierung verbundene Fungibilität eingepreist ist, als der geeignete Anknüpfungspunkt für die Bewertung der Angebotsgegenleistung im Rahmen eines Delisting-Übernahmeangebots.

Vorstand und Aufsichtsrat gehen schließlich davon aus, dass eine Fairness Opinion keinen Einfluss auf ihre Einschätzung zur Angemessenheit des Angebotspreises hätte. Selbst wenn eine Fairness Opinion zu dem Ergebnis käme, dass der wahre/innere Wert der USU-Aktien höher als der Angebotspreis ist, ist dieser höhere Wert weder über die Börse noch anderweitig zu realisieren. Aus einer solchen Fairness Opinion ließe sich keine belastbare Aussage zur Angemessenheit des Angebotspreises herleiten. Insoweit wird auf die Ausführungen unter vorstehend 5. verwiesen.

7. Gesamtwürdigung der Gegenleistung

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich eingehend mit der Frage der Angemessenheit der Höhe des Angebotspreises befasst. Vor dem Hintergrund der vorstehenden Ausführungen in Ziffer V. sowie unter Berücksichtigung aller Gesamtumstände sind Vorstand und Aufsichtsrat der Auffassung, dass der von der Bieterin angebotene Angebotspreis in Höhe von EUR 18,50 je USU-Aktie die gesetzlichen Vorgaben erfüllt und aus finanzieller Sicht noch angemessen ist.

VI. Finanzierung des Angebots

1. Finanzierungsbedarf

Gemäß § 13 Abs. 1 Satz 1 WpÜG hat die Bieterin vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen. Danach müsste die Bieterin bei Zugrundelegung des Angebotspreises in Höhe von EUR 18,50 grundsätzlich sicherstellen, dass ihr – bei unterstellter Annahme des Angebots für alle nicht von ihr gehaltenen USU-Aktien, das sind alle 10.036.484 USU-Aktien, – EUR 185.674.954,00 zur Verfügung stehen, um das Angebot vollständig erfüllen zu können.

Darüber hinaus geht die Bieterin ausweislich Abschnitt 12.2 der Angebotsunterlage davon aus, dass ihr im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung des Angebots Transaktionskosten in Höhe von voraussichtlich ca. EUR 1.100.000,00 („**Voraussichtliche Transaktionskosten**“) entstehen.

Der maximale Finanzierungsbedarf würde sich mithin auf EUR 186.774.954,00 belaufen.

Allerdings hat die Bieterin ausweislich Abschnitt 12.2 der Angebotsunterlage mit der AUSUM, der WIZ-Stiftung, Herrn Bernhard Oberschmidt, Herrn Udo Strehl, Herrn Erwin Staudt und Frau Gabriele Walker-Rudolf (den **Non-Tender Parteien**) jeweils eine qualifizierte Nichtannahmevereinbarung geschlossen, in der sich diese unwiderruflich und unbedingt verpflichtet haben, ihre insgesamt 5.689.518 USU-Aktien nicht in das Angebot einzuliefern oder an Dritte zu veräußern (je eine „**Qualifizierte Nichtannahmevereinbarung**“), siehe oben Ziffer IV.4.2. Die Aktien der Non-Tender Parteien werden darüber hinaus von deren Depotbank bis zum Ende der Weiteren Annahmefrist gesperrt gehalten, so dass diese auch nicht veräußert werden können. Nach den Qualifizierten Nichtannahmevereinbarungen ist der Verstoß einer Non-Tender Partei gegen die Qualifizierte Nichtannahmevereinbarung durch die Pflicht zur Zahlung einer Vertragsstrafe in Höhe des Angebotspreises für jede von der Qualifizierten Nichtannahmevereinbarung erfasste USU-Aktie strafbewehrt. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf Abschnitt 12.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

Da mithin das Angebot maximal für die verbleibenden 4.346.966 USU-Aktien, die nicht von den Non-Tender Parteien gehalten werden, angenommen werden kann, reduziert sich der maximal erforderliche Gesamtfinanzierungsbedarf unter Berücksichtigung der Voraussichtlichen Transaktionskosten auf EUR 81.518.871,00 („**Maximaler Gesamtfinanzierungsbedarf**“).

2. Finanzierung des Angebots

Die Bieterin hat nach eigenen Angaben unter Abschnitt 12.3 der Angebotsunterlage folgende Maßnahmen zur Sicherstellung dieser notwendigen Mittel getroffen:

Die AUSUM als alleinige Gesellschafterin der Bieterin hat dieser durch Erklärung vom 22.04.2024 zur Stärkung des Eigenkapitals der Bieterin eine nicht rückzahlbare Zahlung in die freie Rücklage der Bieterin in Höhe von EUR 35 Mio. zuzüglich des Betrages der Voraussichtlichen Transaktionskosten in Höhe von EUR 1,1 Mio., insgesamt somit EUR 36,1 Mio. (die "**Eigenmittel**") zugesagt. Der genannte Betrag der Eigenmittel wurde nachfolgend an die Bieterin ausgezahlt und von der Bieterin zur Sicherstellung der Finanzierung der des Maximalen Gesamtfinanzierungsbedarfs am 29.04.2024 als zweckgebundene Barmittel auf ein Bankkonto bei der Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart, eingezahlt.

Darüber hinaus hat die Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart, (LBBW) der Bieterin zur Finanzierung etwaiger über den Betrag der Eigenmittel hinausgehender Kosten des Delisting-Übernahmeangebots einen Finanzierungskredit in Höhe von bis zu EUR 46,288 Mio. gewährt („**LBBW-Darlehen**“). Falls und soweit die tatsächlichen Angebotskosten, bestehend aus der Summe aus zahlbaren Kaufpreisen, die sich aufgrund der Annahmen des vorliegenden Angebots durch sämtliche USU-Aktionäre (mit Ausnahme der Non-Tender Parteien) ergeben, sowie aus angefallenen Transaktionskosten in einer Größenordnung der Voraussichtlichen Transaktionskosten (zusammen die "**Angebotskosten**"), die Eigenmittel übersteigen, kann das LBBW-Darlehen von der Bieterin in Anspruch genommen werden. Die Finanzierung des Maximalen Gesamtfinanzierungsbedarfs ist somit auf Grundlage der Angaben der Bieterin durch die Summe aus Eigenmitteln und maximalem Finanzierungskredit der LBBW in voller Höhe gewährleistet.

Das LBBW- Darlehen hat eine initiale feste Laufzeit bis zum Ablauf des 30. Juni 2025.

Die Bieterin und AUSUM haben im Zusammenhang mit dem LBBW-Darlehen der LBBW Sicherheiten zur Verfügung gestellt, unter anderem die Verpfändung sämtlicher durch die Bieterin aufgrund des Angebots erworbenen USU-Aktien an die LBBW. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf Abschnitt 12.3.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

Nach ihren Angaben hat die Bieterin somit alle notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr Mittel mindestens in Höhe des Maximalen Gesamtfinanzierungsbedarfs zeitgerecht zur Verfügung stehen werden.

Im Ergebnis hat die Bieterin allerdings nach ihren Angaben den über die Eigenmittel hinausgehenden Finanzierungsbedarf zunächst nur für etwa ein Jahr und damit relativ

kurzfristig finanziert. Dies deshalb, da die Zahl der USU-Aktien, für die das Angebot innerhalb der Annahmefrist oder Weiteren Annahmefrist angenommen wird, (die „**Zum Verkauf Eingereichten USU-Aktien**“) höchst ungewiss ist. Steht die Zahl der im Zuge des Angebots Zum Verkauf Eingereichten USU-Aktien und damit fest, ob das LBBW-Darlehen in Anspruch genommen wird und in welcher Höhe, beabsichtigen AUSUM und die Bieterin angabegemäß, das LBBW-Darlehen nach Abschluss des Angebots zu refinanzieren und dieses mit den Mitteln aus der Refinanzierung abzulösen.

Der Vorstand hat keine Anhaltspunkte dafür, dass die Bieterin im Falle eines Scheiterns ihrer Refinanzierungsabsichten nicht in der Lage sein wird, das LBBW-Darlehen zum Ablauf der Darlehenslaufzeit am 30.06.2025 zurückzuführen. Sollte die Bieterin im Falle eines Scheiterns der beabsichtigten Refinanzierung des LBBW-Darlehens zur Rückführung des Darlehens nicht in der Lage sein, würde dies an der Aktionärsstellung der Bieterin zunächst nichts ändern. Allerdings lässt sich nicht ausschließen, dass die LBBW die aufgrund des Angebots durch die Bieterin erworbenen und an die LBBW verpfändeten USU-Aktien verwertet und es dabei zu einer Übertragung der Aktionärsstellung der Bieterin auf einen anderen Aktionär kommt; die Auswirkungen einer solchen Entwicklung auf die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft sind aus heutiger Sicht ungewiss.

Sofern die Beteiligung der Bieterin und AUSUM an der Zielgesellschaft nach Abschluss des Angebots aufgrund der hohen Zahl der Zum Verkauf Eingereichten USU-Aktien 75 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft signifikant übersteigt, behalten sich die Bieterin und AUSUM überdies angabegemäß vor, die Verschmelzung der Bieterin mit der Zielgesellschaft voranzutreiben. Falls die Beteiligung der Bietergruppe nach Abschluss des Angebots 90 % erreicht oder überschreitet, werden die Bieterin und AUSUM ausweislich der Angaben unter Abschnitt 12.3 der Angebotsunterlage die Übertragung aller bei anderen Aktionären der USU verbliebenen USU-Aktien nach § 62 Abs. 5 UmwG (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze Out), § 39a WpÜG (sog. übernahmerechtlicher Squeeze Out) oder §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze Out) prüfen und möglicherweise anstreben. Siehe auch Ziffer VII.2.1.2 und VIII.2.

In Abschnitt 13.5 der Angebotsunterlage führt die Bieterin zudem aus, dass sie und AUSUM für den Fall, dass sie gemeinsam nach Abschluss des Angebots mehr als 95 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft halten, nach dem Vollzug des Angebots darüber entscheiden werden, ob das LBBW-Darlehen durch Einlage weiterer Eigenmittel von Seiten AUSUM und/oder Fremdmittel refinanziert oder die Verschmelzung der Bieterin mit der Zielgesellschaft vorangetrieben wird.

3. Finanzierungsbestätigung

Ausweislich Abschnitt 12.4 der Angebotsunterlage hat die Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die erforderliche Finanzierungsbestätigung gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG abgegeben. Die Finanzierungsbestätigung der Landesbank Baden-Württemberg vom 14.05.2024 ist der Angebotsunterlage als Anlage 1 beigefügt.

4. Würdigung der von der Bieterin getroffenen Finanzierungsmaßnahmen

Vorstand und Aufsichtsrat haben keinen Anlass, an der Richtigkeit der Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage, der Ordnungsmäßigkeit der Finanzierungsbestätigung der Landesbank Baden-Württemberg vom 14.05.2024 und der Verfügbarkeit der demnach zur Verfügung stehenden Liquidität zu zweifeln. Auf der Grundlage dieser plausiblen Angaben ist der Maximale Gesamtfinanzierungsbedarf gesichert.

Nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat erfüllen daher die von der Bieterin getroffenen Maßnahmen die Anforderungen des § 13 Abs. 1 Satz 1 WpÜG.

VII.

Von der Bieterin mit dem Angebot verfolgte Ziele und Absichten

Das Angebot dient ausweislich Abschnitt 1.1 der Angebotsunterlage dem Ziel, zum frühestmöglichen Zeitpunkt das Delisting der Zielgesellschaft, also den Widerruf der Zulassung aller USU-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zu ermöglichen. Unter Abschnitt 6.1 der Angebotsunterlage wird zudem ausgeführt, dass die Zielgesellschaft zwar erhebliche Investitionen in die künftige Weiterentwicklung ihres Unternehmens, insbesondere in ihr Produktgeschäft plant, die Finanzierung dieser Investitionen über den börslichen Kapitalmarkt aber in Anbetracht der börslichen Bewertung der Zielgesellschaft aus Sicht des Vorstandes und der Zielgesellschaft teuer und unattraktiv erscheint und weder im Interesse der Zielgesellschaft noch im Interesse der Aktionäre liegt (vgl. dazu im Einzelnen oben Ziffer IV.2.1.1).

1. Absichten der Bieterin

Die Bieterin hat ihre sowie die Absichten der AUSUM, die nach Angaben der Bieterin nicht von ihren eigenen Absichten abweichen, in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit, den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile der Zielgesellschaft und, soweit von dem Angebot betroffen, bezüglich der Verwendung des Vermögens, künftiger Verpflichtungen, Arbeitnehmer und deren Vertretungen, Mitglieder der Geschäftsführungsorgane sowie wesentlicher Änderungen der Beschäftigungsbedingungen der Zielgesellschaft insbesondere unter Abschnitt 7 der Angebotsunterlage beschrieben. Den USU-Aktionären wird empfohlen, auch diese Passage der Angebotsunterlage aufmerksam zu lesen.

1.1 Absichten bezüglich der Zielgesellschaft

Soweit in Abschnitt 7 der Angebotsunterlage nicht ausdrücklich anders beschrieben, haben die Bieterin und AUSUM nach Angabe der Bieterin keine weiteren Absichten im Hinblick auf die in § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 2 WpÜG genannten Gesichtspunkte, namentlich keine Absichten im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und insbesondere keine weiteren Absichten im Hinblick auf den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile, die Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, die Arbeitnehmer und deren Vertretungen, die Mitglieder der

Geschäftsführungsorgane und wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen einschließlich der insoweit vorgesehenen Maßnahmen.

Die von der Bieterin in der Angebotsunterlage formulierten Absichten werden nachfolgend zusammenfassend wiedergegeben:

1.1.1 Unterstützung der Unternehmensentwicklung der Zielgesellschaft

Nach ihren Angaben unter Abschnitt 7.2.1 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, die Unternehmensentwicklung der Zielgesellschaft soweit möglich und zulässig aktiv zu unterstützen. Die Bieterin beabsichtigt, insbesondere die vom Vorstand der Zielgesellschaft gemäß seiner regelmäßigen Kapitalmarktkommunikation verfolgte Unternehmensstrategie und die zuletzt durch die Ad-hoc Mitteilung vom 12.03.2024 erneut bestätigte Zielsetzung, die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften verstärkt zu internationalisieren und insbesondere das Produktgeschäft weiter auszubauen, zu unterstützen.

Die Unterstützung der Bieterin bezieht sich mithin auf folgende mit Zustimmung des Aufsichtsrats verfolgte Absichten des Vorstands: Das gesamte Produktgeschäft der USU-Gruppe soll zunächst in der USU GmbH und ihren Tochtergesellschaften zusammengefasst und rechtlich und operativ von den übrigen Bereichen der USU-Gruppe separiert werden. Im nächsten Schritt soll das Wachstum des Produktgeschäfts forciert werden, sei es intern oder durch Erwerb geeigneter Unternehmen. Um die im Zusammenhang mit dem Ausbau des Produktgeschäfts notwendigen erheblichen Investitionen zu finanzieren, ist vorgesehen, einen externen Partner als Mehrheits- oder Minderheitsgesellschafter an der USU GmbH zu beteiligen, sei es durch Verkauf von Geschäftsanteilen und/oder durch die Erhöhung des gezeichneten Kapitals der USU GmbH. Die Bieterin unterstützt angabegemäß die Erwartung des Vorstands der Zielgesellschaft für den Fall der Aufnahme eines Partners eine faire, an der Bewertung vergleichbarer Unternehmen durch den Kapitalmarkt bzw. Kapitalmarktanalysten orientierte Bewertung des Produktgeschäfts zu erzielen, die finanzielle Basis der USU GmbH und der Zielgesellschaft zu stärken sowie vor allem auch wesentliche Impulse und eine signifikante strategische und operative Unterstützung von dem Partner beim Ausbau und der weiteren Internationalisierung des Produktgeschäfts der Zielgesellschaft zu erhalten.

1.1.2 Absichten hinsichtlich der künftigen Struktur und Verwendung des Vermögens der Zielgesellschaft

Des Weiteren geht die Bieterin nach ihren Angaben unter Abschnitt 7.2.3 der Angebotsunterlage davon aus, dass nur ein Teil der Aktionäre, an die sich das Angebot richtet, dieses annehmen wird. Vor diesem Hintergrund beabsichtigen die Bieterin und ihre Alleingesellschafterin AUSUM nicht, nach Abschluss des Angebotes und Ablauf der Weiteren Annahmefrist auf Ebene der Zielgesellschaft strukturelle Maßnahmen durchzuführen. Es ist überdies nicht beabsichtigt, zur Finanzierung des Angebotes einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag zwischen der Bieterin und der Zielgesellschaft abzuschließen. Die Bieterin und AUSUM schließen jedoch nicht aus, dass sie nach Abschluss des Angebotes entsprechende strukturelle Maßnahmen auf

Ebene der Zielgesellschaft durchführen könnten. Sofern die Beteiligung der Bietergruppe nach Abschluss des Angebots aufgrund der hohen Zahl der zum Verkauf eingereichten USU-Aktien 75 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft signifikant übersteigen sollte, beabsichtigen die Bieterin und AUSUM angabegemäß zu prüfen, die Verschmelzung der Bieterin mit der Zielgesellschaft voranzutreiben. Falls die Beteiligung der Bietergruppe nach Abschluss des Angebots 90 % erreicht oder überschreitet, werden die Bieterin und AUSUM die Übertragung aller bei anderen Aktionären der USU verbliebenen USU-Aktien nach § 62 Abs. 5 UmwG (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze Out), § 39a WpÜG (sog. übernahmerechtlicher Squeeze Out) oder §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze Out) prüfen und möglicherweise anstreben. Siehe auch Ziffer VII.2.1.2 und VIII.2.

1.1.3 Absichten hinsichtlich Sitz und/oder den Standort wesentlicher Unternehmensteile, die Arbeitnehmer und deren Vertretungen, die Mitglieder der Geschäftsführungsorgane und die Beschäftigungsbedingungen der Zielgesellschaft

Nach ihren weiteren Angaben unter Abschnitt 7.2.2 der Angebotsunterlage strebt sie im Zusammenhang mit dem Angebot

- keine Änderung im Hinblick auf den Sitz der Zielgesellschaft, ihren Standort oder den Sitz oder Standort wesentlicher Unternehmensteile,
- keine Änderung der Zusammensetzung der Organe der Zielgesellschaft und
- keine Änderungen oder irgendeine Form der Einwirkung auf die Arbeitnehmer, ihre Vertretungen oder ihre wesentlichen Beschäftigungsverhältnisse

an.

1.2 Delisting

Unter Abschnitt 7.3 der Angebotsunterlage wiederholt die Bieterin ihre Absicht, der Zielgesellschaft die Möglichkeit zu eröffnen, den Antrag auf Widerruf der Zulassung zum Handel im regulierten Markt zu stellen, und verweist darauf, dass die Zielgesellschaft sich in der Delisting-Vereinbarung verpflichtet hat, den Delisting-Antrag bei der Frankfurter Wertpapierbörse zu stellen.

Im Übrigen führt die Bieterin unter Abschnitt 7.3 der Angebotsunterlage zu dem Ablauf des Delistings und zu dessen Folgen aus. Hierauf geht der Vorstand in dieser Stellungnahme gesondert unter Ziffern IV.2.1.1 und VII.2.2 ein.

1.3 Absichten bezüglich der Bieterin und der Bieter-Mutterunternehmen

Die Bieterin gibt an, dass sie und die AUSUM mit Ausnahme der in Abschnitt 13 der Angebotsunterlage dargelegten erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin keine weiteren Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit, den Sitz sowie den Standort wesentlicher Unternehmensteile der Bieterin und der AUSUM sowie bezüglich der

Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, Arbeitnehmer und deren Vertretungen, Mitglieder der Geschäftsführungsorgane sowie wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen der Bieterin und der AUSUM haben.

2. Würdigung der von der Bieterin mit dem Angebot verfolgten Ziele und Absichten

Vorstand und Aufsichtsrat haben die in der Angebotsunterlage dargelegten Ziele und Absichten der Bieterin und der Bieter-Mutterunternehmen sorgfältig und eingehend geprüft, soweit diese sich auf die Zielgesellschaft und ihre Aktionäre beziehen.

2.1 Würdigung der Absichten der Bieterin im Hinblick auf die Zielgesellschaft

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen die in Abschnitt 7 der Angebotsunterlage genannten Absichten der Bieterin im Hinblick auf die Zielgesellschaft.

2.1.1 Insbesondere begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat die Unterstützung ihrer Strategie hinsichtlich der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft durch die Bieterin und deren Bereitschaft, diese strategischen Überlegungen zu begleiten (siehe Abschnitt 7.2.1 der Angebotsunterlage sowie vorstehend Ziffer VII.1.1.1). Neben dem Produktgeschäft wird der Fokus der Zielgesellschaft weiterhin im Bereich Digital Consulting liegen. Diesem wird mit dieser Strategie und der Einbindung eines Partners für das Produktgeschäft eine größere Management-Beachtung zuteilwerden, so dass das Consulting weiteres Wachstum generieren kann.

2.1.2 Vor dem Hintergrund, dass nach Einschätzung der Bieterin nur ein Teil der Aktionäre das Angebot annehmen werden, begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat ferner, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, nach Vollzug des Angebots auf Ebene der Zielgesellschaft strukturelle Maßnahmen durchzuführen oder einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag zwischen der Bieterin und der Zielgesellschaft abzuschließen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen jedoch darauf hin, dass die Bieterin sich die Veranlassung und Durchführung struktureller Maßnahmen auf Ebene der Zielgesellschaft vorbehält, sofern die Zahl der Zum Verkauf Eingereichten USU-Aktien (siehe Definition in Ziffer VI.2) etwa dazu führen sollte, dass AUSUM und die Bieterin nach Abschluss des Angebotes gemeinsam über mehr als 75 % des gezeichneten Kapitals der Zielgesellschaft verfügen. Daher können solche Strukturmaßnahmen auf Initiative der Bieterin nicht ausgeschlossen werden. Diese würde grundsätzlich auch eine Verschmelzung der Bieterin mit der Zielgesellschaft ermöglichen. Nach Wirksamwerden einer Verschmelzung wären die USU-Aktionäre an dem nach der Verschmelzung verbleibenden Rechtsträger beteiligt.

Sofern nach Durchführung des Angebots die Beteiligung von AUSUM und der Bieterin an der Zielgesellschaft 90 % erreicht oder überschreitet, könnten noch weitergehende Maßnahmen der Bieterin angestrebt und umgesetzt werden, namentlich ein Ausschluss der verbleibenden Aktionäre gegen angemessene Abfindung im Wege

des § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze Out), § 39a WpÜG (sog. übernahmerechtlicher Squeeze Out) oder §§ 327a ff. Aktiengesetz (sog. aktienrechtlicher Squeeze Out). Bei diesen Maßnahmen würden die verbleibenden Aktionäre ihre Aktionärsstellung verlieren, allerdings gegen angemessene Abfindung. Siehe auch Ziffer VII.2.1.2 und VIII.2.

- 2.1.3 Schließlich begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat, dass die Bieterin außer den in der Angebotsunterlage genannten Absichten (siehe Abschnitt 7.2.2 der Angebotsunterlage sowie vorstehend Ziffer VII.1.1.3) im Übrigen keine weiteren Absichten im Zusammenhang mit dem Vollzug des Angebots hat, die Auswirkungen auf die Größe oder Zusammensetzung des Vorstands oder Aufsichtsrats der Zielgesellschaft, ihren Sitz oder auf ihre Arbeitnehmer, deren Vertretungen und deren Beschäftigungsverhältnisse bzw. -bedingungen haben.

2.2 Delisting

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin, die Entscheidung der Organe, ein Delisting zu betreiben, also einen Antrag auf Widerruf der Zulassung der USU-Aktien zum Handel im regulierten Markt zu stellen, unterstützt, insbesondere mittels des Angebots.

2.2.1 Erwägungen betreffend das Delisting-Vorhaben

Hinsichtlich der Erwägungen von Vorstand und Aufsichtsrat, die das Delisting vorteilhaft erscheinen lassen, wird zunächst auf Ziffer IV.2.1.1 verwiesen.

Vor diesem Hintergrund beabsichtigt der Vorstand daher den Delisting-Antrag bei der Frankfurter Wertpapierbörse so zu stellen - spätestens 14 Kalendertage vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist -, dass die Zulassung der USU-Aktien zum Handel im regulierten Markt unmittelbar nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist widerrufen wird.

2.2.2 Auswirkungen und Folgen des Delisting-Verfahrens und des Delistings

Wenn die Frankfurter Wertpapierbörse dem Antrag auf Widerruf der Zulassung der USU-Aktien, den der Vorstand der Zielgesellschaft zu stellen beabsichtigt, stattgibt, wird sie die Zulassung der USU-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse widerrufen.

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat sich in der Delisting-Vereinbarung dazu verpflichtet, nach Widerruf der Zulassung der USU-Aktien zum Handel im Regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse bei sämtlichen Wertpapierbörsen, an denen USU-Aktien zu diesem Zeitpunkt auf Veranlassung oder mit Einverständnis der Zielgesellschaft im Freiverkehr gehandelt werden, zu beantragen, die Einbeziehung der USU-Aktien in den Handel zu beenden. Siehe dazu näher auch Ziffer IV.2.2.

Das beabsichtigte Delisting der USU-Aktien wird für die USU-Aktionäre insbesondere die folgenden Konsequenzen haben:

- Die mit der Ad-hoc Mitteilung vom 12.03.2024 bekannt gemachte Absicht der Zielgesellschaft, das Delisting der USU-Aktien anzustreben, hat bis zur der am 23.04.2024 erfolgten Veröffentlichung der Absicht der Bieterin, das vorliegende Delisting-Übernahmeangebot zu einem Angebotspreis in Höhe von EUR 18,50 abzugeben, nicht dazu geführt, dass der Börsenkurs der USU-Aktien deutlich gestiegen oder gesunken ist; seitdem ist der Börsenkurs in die Nähe des angekündigten Angebotspreises gestiegen. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass sich der Delisting-Antrag auch schon vor Widerruf der Zulassung zum Handel künftig nachteilig auf den Börsenkurs der USU-Aktien auswirken wird.
- Im Falle eines Delistings der USU-Aktien endet der Handel der USU-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse. Die USU-Aktien sind dann nicht länger zum Handel in einem regulierten Markt innerhalb der Bundesrepublik Deutschland oder der Europäischen Union bzw. des Europäischen Wirtschaftsraumes zugelassen. Damit endet auch der Handel über XETRA. Kurz nach Wirksamwerden des Widerrufs der Zulassung der USU-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wird auch die Einbeziehung der USU-Aktien in den Teilbereich Berlin Second Regulated Market an der Wertpapierbörse Berlin voraussichtlich beendet, da die Einbeziehungsvoraussetzungen nicht mehr vorliegen werden. Die USU-Aktionäre werden daher keinen Zugang mehr zu einem regulierten Markt haben, was sich in erheblicher Weise nachteilig auf die Handelbarkeit und den Börsenkurs der USU-Aktien auswirken kann.
- Dies gilt auch für USU-Aktien, die möglicherweise im Zusammenhang mit einer oder mehreren zukünftigen Kapitalerhöhungen bei der Zielgesellschaft ausgegeben werden. Der Vorstand der Zielgesellschaft beabsichtigt nicht, für solche neuen USU-Aktien die Zulassung zum Handel in einem regulierten Markt oder Freiverkehr zu beantragen (unabhängig davon, inwieweit die teilweise Zulassung des Grundkapitals überhaupt möglich wäre).
- Ein Delisting entfaltet zwar keine unmittelbaren Auswirkungen auf den Handel der USU-Aktien im Freiverkehr der Wertpapierbörsen von Stuttgart, Düsseldorf, Hamburg, München und Berlin. Da jedoch vorgesehen ist, an sämtlichen Wertpapierbörsen, an denen USU-Aktien im Freiverkehr auf Veranlassung oder mit Einverständnis der Zielgesellschaft gehandelt werden, die Beendigung der Einbeziehung der USU-Aktien in den Handel zu beantragen, ist damit zu rechnen bzw. kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Vorstände dieser Börsen entscheiden, USU-Aktien nicht mehr in den jeweiligen Freiverkehr mit einzubeziehen und dadurch den Handel von USU-Aktien in dem jeweiligen Freiverkehr zu beenden, siehe auch Ziffer IV.2.2. Dies könnte sich in erheblicher Weise nachteilig auf die Handelbarkeit und den Börsenkurs der USU-Aktien auswirken.

Selbst wenn jedoch die USU-Aktien in den Freiverkehr einer Wertpapierbörse einbezogen bleiben oder werden sollten, verfügen diese Märkte möglicherweise nicht über ausreichend Liquidität, um normale Handelsaktivitäten mit den USU-Aktien zu ermöglichen und/oder erfüllen nicht die spezifischen Anforderungen aller Aktionäre. Das heißt das Delisting der USU-Aktien kann sich für USU-Aktionäre,

die das Angebot nicht annehmen, auch im Falle einer solchen Einbeziehung nachteilig auf Erwerbs- und Veräußerungsmöglichkeiten bzw. den im Markt zu erzielenden Preis ihrer USU-Aktien auswirken.

- Im Falle des Delistings der USU-Aktien endet der Handel der USU-Aktien unter anderem über die elektronische Handelsplattform Xetra.
- Nach Durchführung des Delistings der USU-Aktien finden die rechtlichen Bestimmungen, die an die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt i.S.v. § 2 Abs. 5 WpHG anknüpfen, keine Anwendung mehr. Wenn zugleich der Antrag auf Beendigung des Handels im Freiverkehr gestellt wird, finden auch weitere kapitalmarktrechtliche Transparenzregelungen keine Anwendung mehr. Siehe dazu Ziffer IV.2.1.1a). Dies könnte zu einem deutlich niedrigeren Schutzniveau für die USU-Aktionäre führen.

VIII. Auswirkungen auf die Aktionäre

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

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

1. Mögliche Nachteile bei Annahme des Angebots

USU-Aktionäre, die das Angebot der Bieterin anzunehmen beabsichtigen, sollten unter Berücksichtigung der bisherigen Ausführungen unter anderem Folgendes beachten:

- USU-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, das heißt ihre USU-Aktien zur Übertragung an die Bieterin einliefern, werden ab dann nicht mehr von einer möglichen positiven Entwicklung des Börsenkurses der USU-Aktien (bis zum Wirksamwerden des Delistings nach Vollzug des Angebots bzw. nachlaufend möglicherweise im Freiverkehr) oder einer positiven Geschäftsentwicklung der Zielgesellschaft und der USU-Gruppe profitieren. Unter anderem ist nicht auszuschließen, dass die Zielgesellschaft wie in der Vergangenheit auch in – gegebenenfalls auch der näheren – Zukunft durch

Akquisitionen von Unternehmen oder Transaktionen im Rahmen des Produktgeschäftes Wertpotenziale schafft, und sich der Börsenkurs – sofern es einen solchen nach dem Delisting noch gibt – bzw. der Wert der Aktien entsprechend positiv entwickelt; USU-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, haben daran nicht teil. Andererseits tragen USU-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, auch nicht mehr die Risiken, die aus negativen Entwicklungen der Zielgesellschaft resultieren können.

- Die Bieterin ist nach dem WpÜG berechtigt, den Angebotspreis bis einen Werktag vor Ende der Annahmefrist zu ändern.
- Mit der Übertragung von USU-Aktien bei Vollzug des Angebots werden auch alle zum Zeitpunkt des Vollzugs bestehenden Nebenrechte der betreffenden USU-Aktien, insbesondere die Dividendenbezugsrechte bzw. etwaige potenzielle Ausgleichzahlungsberechtigungen, auf die Bieterin übertragen.
- Ein Rücktritt von der Annahme des Angebots ist nur unter den in Abschnitt 16 der Angebotsunterlage genannten engen Voraussetzungen und nur bis zum Ablauf der Annahmefrist möglich. Die USU-Aktionäre sind für die USU-Aktien, für die sie das Angebot angenommen haben, in ihrer Dispositionsfreiheit beschränkt. Zum Verkauf Eingereichte USU-Aktien können laut Abschnitt 12.7 der Angebotsunterlage ab dem Zeitpunkt der Umbuchung der USU-Aktien in die ISIN DE000A30U9H5 nicht mehr über die Börse gehandelt werden.
- Erwerben die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung der Anzahl ihr bzw. ihnen nach Ablauf der Angebotsfrist zustehender sowie sich aus der Annahme des Angebots ergebender USU-Aktien (§ 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG) außerhalb der Börse USU-Aktien und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, ist die Bieterin gemäß § 33 Abs. 5 WpÜG verpflichtet, den USU-Aktionären, die das Angebot 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 Angebot. Ein solcher Anspruch auf Nachbesserung besteht ebenfalls nicht bei Aktienerwerben im Zusammenhang mit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Gewährung einer Abfindung an die USU-Aktionäre.

Im Übrigen kann die Bieterin innerhalb wie außerhalb der vorgenannten einjährigen Nacherwerbsfrist an der Börse USU-Aktien zu einem höheren Preis erwerben, ohne die Gegenleistung zugunsten derjenigen USU-Aktionäre anpassen zu müssen, die das Angebot bereits angenommen haben.

- USU-Aktionäre, die das Angebot annehmen, nehmen an keinen Barabfindungen irgendwelcher Art teil, die kraft Gesetzes im Falle bestimmter, nach dem Vollzug des Angebots etwaig umgesetzter Strukturmaßnahmen zu zahlen sind. Solche Strukturmaßnahmen sind in Ziffer VII.1.1.2 und VII.2.1.2 beschrieben. Derartige Maßnahmen werden von der Bieterin derzeit nicht beabsichtigt; sie schließt diese

aber auch nicht aus. Etwaige Abfindungszahlungen im Zusammenhang mit Strukturmaßnahmen 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 von Vorstand und Aufsichtsrat ist nicht auszuschließen, dass zu einem späteren Zeitpunkt derartige Strukturmaßnahmen von der Bieterin initiiert werden und daraus resultierende Abfindungsbeträge über dem Betrag des Angebotspreises liegen könnten. Auch wenn sie höher ausfallen, haben die das Angebot annehmenden USU-Aktionäre keinen Anspruch auf solche Abfindungszahlungen oder etwaige zusätzliche Zahlungen.

2. Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Angebots

USU-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen und ihre USU-Aktien auch nicht anderweitig veräußern, bleiben unverändert Aktionäre der Zielgesellschaft. Sie sollten aber unter anderem die Ausführungen der Bieterin unter Abschnitt 15 der Angebotsunterlage sowie Folgendes beachten:

- Sie tragen die Risiken und Chancen der künftigen Entwicklung der USU-Aktien, für die sie das Angebot nicht annehmen.
- Es kann in der Zukunft nicht ausgeschlossen werden, dass sich, beispielsweise nach Vollzug des Angebots, der Delisting-Antrag nachteilig auf den Börsenkurs bzw. den Wert der USU-Aktien auswirken wird. Das gilt sowohl bis zum Wirksamwerden des Delistings als auch in einem etwaigen danach weiter stattfindenden Handel im Freiverkehr.
- Die zwischen der Zielgesellschaft und der Bieterin bestehende Delisting-Vereinbarung sieht vor, dass die Zielgesellschaft den Widerruf der Börsenzulassung im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse mit Wirkung zu einem Zeitpunkt beantragen wird, der frühestens nach dem Ablauf der Weiteren Annahmefrist und spätestens unmittelbar nach Vollzug des Delisting-Angebots liegen wird, und die Zielgesellschaft den Antrag zur Einbeziehung in Abstimmung mit der Deutsche Börse AG dementsprechend zeitig stellen wird. Im Fall eines Widerrufs der Börsenzulassung, von dem Vorstand und Aufsichtsrat ausgehen, steht den USU-Aktionären, die das Angebot nicht angenommen haben, kein regulierter börslicher Markt mehr zur Verfügung, über den sie ihre Aktien verkaufen können, was die Handelbarkeit, die Liquidität und den Preis der USU-Aktien erheblich beeinträchtigen kann. Darüber hinaus ist es möglich, dass infolge des Delistings überhaupt kein Börsenhandel mehr mit USU-Aktien stattfindet und die Fungibilität der USU-Aktien damit stark eingeschränkt sein wird. Dies kann im Falle einer Verkaufsabsicht auch zu höheren Transaktionskosten für die USU-Aktionäre führen. Siehe auch Ziffer VII.2.2.2.
- Selbst wenn die USU-Aktien im Freiverkehr weiter gehandelt werden, ist zu erwarten, dass die Handelsvolumina der USU-Aktien deutlich abnehmen und möglicherweise keine normalen Handelsaktivitäten mehr möglich sein werden.

Liquidität und Preise verbleibender Handelsaktivitäten können erheblich vom derzeitigen Handel mit USU-Aktien abweichen. Siehe auch Ziffer VII.2.2.2.

- Nach dem Vollzug des Delistings werden zudem für den Handel mit USU-Aktien bisher geltende Transparenz- und Handelsvorschriften keine Anwendung mehr finden. Sofern wie beabsichtigt auch ein auf Initiative oder mit Zustimmung der Zielgesellschaft beruhender Handel mit USU-Aktien im Freiverkehr entfällt, finden weitere Transparenz- und Handelsvorschriften – etwa die Ad-hoc-Publizitätspflicht (Art. 17 Abs. 1 MAR) und die Vorschriften zu directors' dealings (Art. 19 MAR) – keine Anwendung mehr. Gleiches gilt für bestimmte weitere Vorschriften der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse, was zu einem deutlich niedrigeren Schutzniveau für USU-Aktionäre führt.
- Ferner wird nach dem Vollzug des Delistings der Handel mit USU-Aktien nicht mehr von denselben Finanzberichterstattungsvorschriften, insbesondere §§ 114 ff. WpHG, §§ 106 ff. WpHG und §§ 52 f. der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse profitieren. Gemäß § 291 HGB würde die Zielgesellschaft zudem nicht mehr zur Aufstellung von Konzernabschlüssen verpflichtet sein, wenn sie und ihre Tochterunternehmen in den Konzernabschluss der Bieterin einbezogen wären.
- Der gegenwärtige Börsenkurs der USU-Aktie reflektiert auch den Umstand, dass die Bieterin ihre Entscheidung zur Abgabe des Angebots am 23.04.2024 veröffentlicht hat. Es ist ungewiss, ob der Börsenkurs der USU-Aktien nach Vollzug des Angebots auf seinem aktuellen Niveau bleiben, über dieses steigen oder darunter fallen wird, sofern dann überhaupt noch ein Handel mit USU-Aktien im Freiverkehr stattfindet. Mit Bekanntgabe der Entscheidung der Frankfurter Wertpapierbörse, die Zulassung der USU-Aktien zum Handel im regulierten Markt zu widerrufen, kann es zu Kursverlusten der im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten USU-Aktien kommen und die Beleihbarkeit der USU-Aktien eingeschränkt werden.
- Selbst wenn sich trotz entsprechender Antragstellung durch die Zielgesellschaft das Delisting verzögert oder gar nicht stattfinden sollte, wird die Durchführung des Angebots vermutlich zu einer Verringerung des Streubesitzes der ausgegebenen USU-Aktien führen. Der Streubesitz an USU-Aktien wird sich nach Vollzug des Angebots um diejenigen USU-Aktien verringern, die von USU-Aktionären in das Angebot eingeliefert werden. Es ist demnach zu erwarten, dass das Angebot von und die Nachfrage nach USU-Aktien nach Vollzug des Angebots geringer als heute sein werden und somit die Liquidität der USU-Aktie sinkt. Es ist deshalb möglich, dass Kauf- und Verkaufsaufträge im Hinblick auf USU-Aktien nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können. Darüber hinaus könnte die mögliche Einschränkung der Liquidität der USU-Aktie dazu führen, dass es in der Zukunft je nach Angebot und Nachfrage bei der USU-Aktie zu wesentlich stärkeren Kursschwankungen kommt. Es ist somit ungewiss, ob sich der Aktienkurs der USU-Aktie nach Durchführung des Delisting-Übernahmeangebots weiterhin auf dem vergangenen oder aktuellen Niveau bewegen oder ob er fallen oder steigen würde.

- Erwerben die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung der Anzahl ihr bzw. ihnen nach Ablauf der Angebotsfrist zustehender sowie sich aus der Annahme des Angebots ergebender USU-Aktien (§ 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG) außerhalb der Börse USU-Aktien und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, ist die Bieterin verpflichtet, den USU-Aktionären, die das Angebot angenommen haben, eine Gegenleistung in Höhe des jeweiligen Unterschiedsbetrages zu zahlen. Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, haben keinen entsprechenden Anspruch.
- Sofern die Bieterin bei Vollzug des Angebots über mehr als 75 % des in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals der USU hält, kann sie, sofern sie dies für wirtschaftlich sinnvoll hält, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gemäß §§ 291 ff. AktG mit der Zielgesellschaft als beherrschter Zielgesellschaft abschließen. Im Rahmen eines Beherrschungsvertrags unterstellt sich das beherrschte Unternehmen der Leitung des herrschenden Unternehmens. Im Rahmen eines Gewinnabführungsvertrags verpflichtet sich das beherrschte Unternehmen, seinen ganzen Gewinn an das herrschende Unternehmen abzuführen. Im Gegenzug ist das herrschende Unternehmen bei einem Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag des beherrschten Unternehmens auszugleichen. Ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag müsste eine wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) als angemessenen Ausgleich für die außenstehenden USU-Aktionäre vorsehen (§ 304 AktG). Zudem würde der Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags die Bieterin verpflichten, sämtlichen außenstehenden USU-Aktionären den Erwerb ihrer Aktien gegen eine angemessene Abfindung anzubieten (§ 305 AktG). Der Betrag der angemessenen Barabfindung könnte dem Angebotspreis entsprechen, aber auch darüber oder darunter liegen.
- Sofern der Bieterin nach Durchführung des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt mindestens 95 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft gehören würden, bestünde für die Bieterin die Möglichkeit, der Hauptversammlung der USU nach §§ 327a ff. AktG eine Beschlussfassung zur Übereignung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Bieterin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) vorzuschlagen; diese Barabfindung könnte dem Angebotspreis entsprechen, aber auch darüber oder darunter liegen. Die Durchführung eines solchen Squeeze-out der Minderheitsaktionäre würde - unabhängig von dem geplanten Delisting der USU-Aktien - zu einer Beendigung der Börsennotierung sowie der Einbeziehung in den Freiverkehr der USU führen.
- Sofern der Bieterin nach Durchführung des Angebots mindestens 95% des Grundkapitals der Zielgesellschaft gehören, bestünde für sie zudem die Möglichkeit, innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist nach Maßgabe des § 39a Abs. 1, Abs. 2 WpÜG beim zuständigen Gericht einen Antrag auf Übertragung der USU-Aktien, die von den verbleibenden USU-Aktionären gehalten werden, auf die Bieterin gegen Gewährung einer angemessenen

Abfindung zu stellen (sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out). Dabei ist die Angebotsgegenleistung als angemessene Abfindung anzusehen, wenn die Bieterin auf Grund des Angebots mindestens 90% des vom Angebot betroffenen Grundkapitals der Zielgesellschaft erworben hat.

- Sofern der Bieterin nach Durchführung des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt mindestens 90 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft gehören, könnte die Hauptversammlung der Zielgesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. UmwG im Anschluss an den Abschluss eines Verschmelzungsvertrags zwischen der Zielgesellschaft und der Bieterin auf Verlangen der Bieterin die Übereignung der verbleibenden USU-Aktien auf die Bieterin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out). Die angemessene Barabfindung könnte dem Angebotspreis entsprechen, aber auch darüber oder darunter liegen. Dies würde - unabhängig von dem geplanten Delisting der USU-Aktien - zu einer Beendigung der Börsenzulassung sowie der Einbeziehung in den Freiverkehr der USU-Aktien führen.

IX.

Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats

Die derzeitige Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft wurde bereits unter Ziffer III.1.7 dieser Stellungnahme dargelegt.

1. Aufsichtsrat

- a) Der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Herr Udo Strehl, ist Mehrheitsgesellschafter und Geschäftsführer der AUSUM. Er ist eine mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person gemäß § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG i.V.m. § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG (vgl. oben Ziffer III.2.8). Herr Strehl ist daher in seiner Funktion als Vorsitzender des Aufsichtsrats dem Wohl der Zielgesellschaft und der Gesamtheit ihrer Aktionäre verpflichtet. Gleichzeitig hat er als Mehrheitsgesellschafter und Geschäftsführer der AUSUM als kontrollierender Aktionär der Zielgesellschaft ein objektives Interesse an einem Wohlergehen der AUSUM; in dieser Rolle ist zu unterstellen, dass er an einem Erfolg des Angebots interessiert ist, da dies ohne seine Zustimmung nicht abgegeben worden sein dürfte. Diese Konstellation stellt zwar einen möglichen Interessenkonflikt dar; allerdings ist dieser in einer Aktiengesellschaft, die von einem Mehrheitsaktionär beherrscht wird, geradezu typisch; das gilt auch für mehrheitskontrollierte börsennotierte Gesellschaften, wie die Zielgesellschaft. Sowohl das Aktien- als auch das Kapitalmarktrecht lassen eine solche Konstellation zu. Insbesondere ist die Übernahme eines Aufsichtsratsamtes durch einen Mehrheitsaktionär oder dessen Organ/Mehrheitsgesellschafter zulässig.

Der Aufsichtsrat hat dieser Konstellation und dem möglichen Interessenkonflikt folgendermaßen Rechnung getragen: An der Beschlussfassung des Aufsichtsrats am 27.05.2024 über diese Stellungnahme haben sämtliche Mitglieder des Aufsichtsrats teilgenommen, um die Beschlussfähigkeit des Aufsichtsrats

sicherzustellen. Allerdings hat sich Herr Udo Strehl aufgrund seiner Eigenschaft als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person zur Vermeidung möglicher Interessenkonflikte vorsorglich freiwillig der Stimme enthalten.

- b) Die beiden weiteren Mitglieder des Aufsichtsrats, Frau Gabriele Walker-Rudolf und Herr Erwin Staudt, halten ebenfalls Aktien der Zielgesellschaft (siehe Ziffer IV.4.2). Die Beteiligungen sind allerdings als verhältnismäßig geringfügig einzuordnen, jedenfalls ermöglichen diese für sich betrachtet keinen Einfluss auf die Zielgesellschaft. Es ist auch völlig marktüblich, dass Mitglieder des Aufsichtsrats selbst an der betreffenden börsennotierten Gesellschaft beteiligt sind; soweit daraus per se ein Interessenkonflikt herrühren sollte, wird dieser jedenfalls von der Rechtsordnung in Kauf genommen und nach den Marktusancen hingenommen. Das gilt auch insoweit, als die Aufsichtsratsmitglieder in dieser Funktion über das Delisting mitentscheiden. Im Übrigen sind etwaige Interessenkonflikte dadurch zumindest reduziert, dass auch die weiteren Mitglieder des Aufsichtsrats Qualifizierte Nichtannahmevereinbarungen abgeschlossen haben und somit als Non-Tender Parteien das Angebot der Bieterin nicht annehmen können (siehe Ziffer IV.4). Vor diesem Hintergrund ist der Aufsichtsrat der Auffassung (der der Vorstand zustimmt), dass die Aktionärsstellung der weiteren Mitglieder des Aufsichtsrats keinen maßgeblichen Interessenkonflikt begründet. Auch im Übrigen haben sie keine eigenen Interessen, aus denen ein Konflikt in dieser Stellungnahme resultieren könnte.
- c) Der Aufsichtsrat hat seine Beurteilung und Empfehlungen in Bezug auf die Angebotsunterlage, wie sie in dieser Stellungnahme dargestellt sind, einstimmig getroffen.

2. Vorstand

Herr Bernhard Oberschmidt ist Aktionär der Zielgesellschaft. Herr Dr. Benjamin Strehl ist Gesellschafter der AUSUM und einer der Söhne des Aufsichtsratsvorsitzenden Herrn Udo Strehl.

- a) Die Beteiligung von Herrn Oberschmidt ist mit 162.518 USU-Aktien (1,6% des Grundkapitals und der Stimmrechte) nicht unerheblich, diese ermöglicht für sich betrachtet allerdings keinen erheblichen Einfluss auf die Zielgesellschaft. Es ist auch völlig marktüblich, dass Mitglieder des Vorstands selbst an der betreffenden börsennotierten Gesellschaft beteiligt sind; soweit daraus per se ein Interessenkonflikt herrühren sollte, wird dieser jedenfalls von der Rechtsordnung in Kauf genommen und nach den Marktusancen hingenommen. Das gilt auch insoweit, als Herr Oberschmidt in seiner Funktion als Vorstandsmitglied über das Delisting mitentscheidet. Im Übrigen sind etwaige Interessenkonflikte dadurch zumindest reduziert, dass auch Herr Oberschmidt eine Qualifizierte Nichtannahmevereinbarung abgeschlossen hat und somit als Non-Tender Partei das Angebot der Bieterin nicht annehmen kann (siehe Ziffer IV.4). Vor diesem Hintergrund ist der Aufsichtsrat der Auffassung, dass die Aktionärsstellung Herrn Oberschmidts keinen maßgeblichen Interessenkonflikt

begründet. Auch im Übrigen hat Herr Oberschmidt keine eigenen Interessen, aus denen ein Konflikt in dieser Stellungnahme resultieren könnte.

- b) Herr Dr. Strehl hält 16,42% des Stammkapitals der AUSUM, die wiederum mit 53,68% am Grundkapital der Zielgesellschaft beteiligt ist. Mithin ist Herr Dr. Strehl wirtschaftlich maßgeblich an der Zielgesellschaft beteiligt. Zudem ist er als Sohn von Herrn Udo Strehl, der AUSUM und mittelbar die Bieterin und die Zielgesellschaft kontrolliert, als eine diesem nahestehende Person einzuordnen. Allerdings rechnet die Rechtsordnung Herrn Dr. Strehl die durch seinen Vater ausgeübte Kontrolle nicht aufgrund des Verwandtschaftsverhältnisses zu, siehe oben Ziffer III.2.9.

Es ist auch völlig marktüblich, dass Mitglieder des Vorstands selbst an der betreffenden börsennotierten Gesellschaft (mittelbar) beteiligt sind; soweit daraus per se ein Interessenkonflikt herrühren sollte, wird dieser jedenfalls von der Rechtsordnung in Kauf genommen und nach den Marktusancen hingenommen. Das gilt dann auch insoweit, als Herr Dr. Strehl in seiner Funktion als Vorstandsmitglied über das Delisting mit entscheidet. Im Übrigen sind etwaige Interessenkonflikte dadurch zumindest reduziert, dass auch AUSUM eine Qualifizierte Nichtannahmevereinbarungen abgeschlossen hat und somit als Non-Tender Partei das Angebot der Bieterin nicht annehmen kann (siehe Ziffer IV.4). Vor diesem Hintergrund ist der Aufsichtsrat der Auffassung, dass die mittelbare Aktionärsstellung Herrn Dr. Stehls an der Zielgesellschaft keinen maßgeblichen Interessenkonflikt begründet. Auch im Übrigen hat Herr Dr. Strehl keine eigenen Interessen, aus denen ein Konflikt in dieser Stellungnahme resultieren könnte.

Der Vorstand hat dieser Konstellation gleichwohl folgendermaßen Rechnung getragen: An der Beschlussfassung des Vorstands am 27.05.2024 über diese Stellungnahme haben sämtliche Mitglieder des Vorstands teilgenommen, um die Beschlussfähigkeit des Vorstands sicherzustellen. Allerdings hat sich Herr Dr. Benjamin Strehl vorsorglich freiwillig der Stimme enthalten.

- c) Der Vorstand hat seine Beurteilung und Empfehlungen in Bezug auf die Angebotsunterlage, wie sie in dieser Stellungnahme dargestellt sind, einstimmig getroffen.

3. Angaben zu Geldleistungen und geldwerten Leistungen an Organmitglieder der Zielgesellschaft

Den Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft wurden im Zusammenhang mit dem Angebot weder von der Bieterin, deren Tochtergesellschaften noch von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen Geldleistungen oder geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt.

Im Übrigen wird auf die Ausführungen der Bieterin unter Abschnitt 16 der Angebotsunterlage verwiesen.

X.

Absichten der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von USU-Aktien sind, das Angebot anzunehmen

Von den Mitgliedern des Vorstands hält Herr Bernhard Oberschmidt 162.518 USU-Aktien. Von den Mitgliedern des Aufsichtsrats hält Herr Udo Strehl 5.000 USU-Aktien, Frau Gabriele Walker-Rudolf 2.000 USU-Aktien und Herr Erwin Staudt 100.000 USU-Aktien. Gemäß der zwischen der Bieterin und Herrn Bernhard Oberschmidt, Herrn Udo Strehl, Frau Gabriele Walker-Rudolf und Herrn Erwin Staudt bestehenden Qualifizierten-Nichtannahmevereinbarungen werden die vorgenannten Personen ihre USU-Aktien im Angebot nicht andienen oder einliefern.

XI.

Empfehlung

In Anbetracht der Ausführungen in dieser Stellungnahme sowie unter Berücksichtigung der Gesamtumstände des Angebots halten Vorstand und Aufsichtsrat die von der Bieterin angebotene Gegenleistung für noch angemessen i.S.d. § 31 Abs. 1 WpÜG. Vorstand und Aufsichtsrat haben das Delisting initiiert und sind der Ansicht, dass das Angebot den Interessen der Zielgesellschaft gerecht wird. Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen daher das Angebot und empfehlen den Aktionären der Zielgesellschaft, das Angebot anzunehmen.

Über Annahme oder Ablehnung des Angebots muss jeder Aktionär der Zielgesellschaft unter Würdigung der Gesamtumstände sowie der Einbeziehung seiner individuellen Verhältnisse und seiner persönlichen Einschätzung über die Möglichkeiten der zukünftigen Entwicklung des Werts und des Börsenkurses der USU-Aktie selbst entscheiden. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen keine Haftung, sollte sich die Annahme oder Nichtannahme des Angebots im Nachhinein als wirtschaftlich nachteilig erweisen.

Möglingen, den 27. Mai 2024

Der Vorstand

Der Aufsichtsrat