
**Pflichtveröffentlichung gemäß § 27 Abs. 3 S. 1 und § 14 Abs. 3 S. 1
des deutschen Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG)**

NSI ASSET AG

Gemeinsame Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats

der

NSI Asset AG

Heidenkampsweg 75, 20097 Hamburg
Bundesrepublik Deutschland

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

zum

Freiwilligen Öffentlichen Übernahmeangebot und Delisting-Angebot

(Barangebot)

der

KD Investment & Consulting GmbH

Rehpfad 6, 22393 Hamburg
Bundesrepublik Deutschland

an die Aktionäre der NSI Asset AG, Hamburg

zum Erwerb sämtlicher nicht unmittelbar von der KD Investment & Consulting GmbH gehaltener auf
den Inhaber lautender nennwertloser Stückaktien dieser Gesellschaft

NSI Asset AG Aktien: ISIN DE000A1RFHN7

ISIN DE000A32VPV8

Eingereichte Aktien: ISIN DE000A4BGF48

Inhalt der Stellungnahme

| | | |
|------|---|----|
| 1. | Vorbemerkungen | 1 |
| 2. | Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme | 2 |
| 2.1. | Rechtliche Grundlage der Stellungnahme | 2 |
| 2.2. | Tatsächliche Grundlagen für die Stellungnahme..... | 2 |
| 2.3. | Veröffentlichung der Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen | 2 |
| 3. | Informationen zur Zielgesellschaft und zur Bieterin..... | 4 |
| 3.1. | Informationen zur Zielgesellschaft..... | 4 |
| 3.2. | Informationen zur Bieterin | 8 |
| 4. | Hintergrund und Einzelheiten des Angebots | 11 |
| 4.1. | Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage..... | 11 |
| 4.2. | Hintergründe des Angebots | 11 |
| 4.3. | Voraussetzung des Delistings..... | 12 |
| 4.4. | Keine Bedingungen des Angebots..... | 12 |
| 4.5. | Gegenstand des Angebots, Angebotspreis und Annahmefrist..... | 12 |
| 4.6. | Behördliche Genehmigungen und Verfahren | 13 |
| 4.7. | Annahme und Abwicklung des Angebots | 13 |
| 5. | Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung..... | 14 |
| 5.1. | Art der Gegenleistung | 14 |
| 5.2. | Angebotspreis..... | 14 |
| 5.3. | Mindestangebotspreis nach WpÜG..... | 14 |
| 5.4. | Bewertung der Zielgesellschaft | 15 |
| 5.5. | Vergleich mit historischen Börsenkursen..... | 17 |
| 5.6. | Gesamtwürdigung der Gegenleistung | 17 |
| 6. | Finanzierung des Angebots | 18 |
| 6.1. | Finanzierungsbedarf | 18 |
| 6.2. | Finanzierung des Angebots | 18 |
| 6.3. | Finanzierungsbestätigung..... | 19 |
| 6.4. | Würdigung der von der Bieterin getroffenen Finanzierungsmaßnahmen | 19 |
| 7. | Mit dem Angebot verfolgte Ziele und Absichten..... | 20 |
| 7.1. | Absichten der Bieterin..... | 20 |
| 7.2. | Würdigung der von der Bieterin mit dem Angebot verfolgten Ziele und Absichten | 21 |

| | | |
|------|--|----|
| 7.3. | Delisting | 21 |
| 8. | Auswirkungen auf die Aktionäre..... | 24 |
| 8.1. | Mögliche Nachteile bei Annahme des Angebots | 24 |
| 8.2. | Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Angebots..... | 25 |
| 9. | Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats | 28 |
| 9.1. | Vorstand | 28 |
| 9.2. | Aufsichtsrat | 28 |
| 9.3. | Angaben zu Geldleistungen und geldwerten Leistungen an Organmitglieder der Zielgesellschaft..... | 28 |
| 9.4. | Absichten der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von NSI- Aktien sind, das Angebot anzunehmen | 28 |
| 10. | Empfehlung | 30 |

1. Vorbemerkungen

Die KD Investment & Consulting GmbH mit dem Sitz in Hamburg („Bieterin“ oder „KDI“) hat am 13. März 2024 nach § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 des Börsengesetzes („BörsG“) iVm. § 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („WpÜG“) eine Angebotsunterlage im Sinne des § 11 WpÜG („Angebotsunterlage“) für ihr Freiwilliges Öffentliches Übernahmeangebot und Delisting-Angebot (Barangebot) („Angebot“) an die Aktionäre der NSI Asset AG („NSI-Aktionäre“) mit dem Sitz in Hamburg („Zielgesellschaft“ oder „NSI“) zum Erwerb sämtlicher nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltener, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Stückaktie der Zielgesellschaft („NSI-Aktien“), die nicht unmittelbar von der Bieterin gehalten werden, gegen Zahlung einer Geldleistung in Euro von EUR 1,30 („Angebotspreis“) je NSI-Aktie veröffentlicht. Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der Zielgesellschaft („Vorstand“) durch die Bieterin am 13. März 2024 übermittelt und im Anschluss daran vom Vorstand dem Aufsichtsrat der Zielgesellschaft („Aufsichtsrat“) zugeleitet. [

Die Angebotsunterlage kann in deutscher Sprache unter

<https://www.kd-investment.de>

abgerufen werden und wird bei der Small & Mid Cap Investmentbank AG, Barer Straße 7, 80333 München, Deutschland zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten und kann dort per Telefax an +49 89 54 54 338 20 oder per E-Mail an kontakt@smc-investmentbank.de angefordert werden. Eine Hinweisbekanntmachung über die Veröffentlichung der Angebotsunterlage wurde am 13. März 2024 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Das Angebot dient ausweislich Abschnitt 1.1 der Angebotsunterlage dem Ziel, den Widerruf der Zulassung aller NSI-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse im Teilsegment *General Standard* („Delisting“) zum frühestmöglichen Zeitpunkt, spätestens jedoch nach Ablauf der weiteren Annahmefrist am 30. April 2024 zu ermöglichen. Da die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Kontrolle im Sinne von § 29 Abs. 2 WpÜG über die Zielgesellschaft erlangt hat, dient es zudem als Übernahmeangebot im Sinne des § 29 WpÜG.

Die NSI hat mit der KDI am 2. Februar 2024 vereinbart, dass die NSI nach Gestattung des Angebots einen Antrag auf Widerruf der Zulassung der NSI-Aktien zum Handel im regulierten Markt (*General Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse gemäß § 39 Abs. 3 S. 1 und S. 3 Nr. 1 BörsG stellen wird. Der Widerruf der Zulassung zum Handel im regulierten Markt soll nicht vor Ablauf der weiteren Annahmefrist wirksam werden. Die NSI hat in der Vereinbarung („Delisting-Vereinbarung“) zugesagt, die Einbeziehung ihrer Aktien in das Freiverkehrssegment *m:access* der Börse München fortzuführen.

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

2. Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme

2.1. Rechtliche Grundlage der Stellungnahme

Gemäß § 27 Abs. 1 S. 1 WpÜG haben Vorstand und Aufsichtsrat eine begründete Stellungnahme zum Freiwilligen Öffentlichen Übernahmeangebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben.

2.2. 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 seine zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten 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 Pflichten vornehmen.

Die Angaben zu Absichten der Bieterin beruhen auf Aussagen und Mitteilungen der Bieterin, die Vorstand und Aufsichtsrat der NSI nicht 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.

2.2.1. Eigenverantwortliche Entscheidung der Aktionäre der Zielgesellschaft

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass ihre Aussagen und Beurteilungen in dieser Stellungnahme die NSI-Aktionäre nicht binden und die Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Die NSI-Aktionäre 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. 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.

2.3. Veröffentlichung der Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen

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

<https://www.nsi-asset.de/aktuelles/>

veröffentlicht. Abschriften werden bei der NSI unter der Anschrift Heidenkampsweg 75, 20097 Hamburg, Telefon +49 40 524737994 E-Mail info@nsi-asset.de zur kostenlosen Ausgabe bereit gehalten. Eine Hinweisbekanntmachung über die Bereithaltung der Stellungnahme bei der Zielgesellschaft wird am 3. April 2024 im Bundesanzeiger veröffentlicht werden. Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebots werden gemäß § 27 Abs. 3, § 14 Abs. 3 S. 1 WpÜG im Bundesanzeiger und im Internet unter der vorstehend genannten Adresse der Zielgesellschaft veröffentlicht.

Diese Stellungnahme wird ausschließlich in deutscher Sprache veröffentlicht.

3. Informationen zur Zielgesellschaft und zur Bieterin

3.1. Informationen zur Zielgesellschaft

3.1.1. Allgemeine Informationen

Die NSI ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 159278 und mit der Geschäftsanschrift Heidenkampsweg 75, 20097 Hamburg.

Die NSI-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse im Teilssegment *General Standard* zugelassen und in den Handel im Marktsegment *m:access* der Bayerische Börse AG sowie in den Freiverkehr der Börsen in Berlin und Stuttgart einbezogen.

3.1.2. Arbeitnehmer:

Zum Datum dieser Stellungnahme beträgt die Anzahl der Mitarbeiter bei der NSI drei (hiervon ein Vorstandsmitglied) und im Konzern 33 (hiervon 10 Mitglieder von Geschäftsführungsorganen).

3.1.3. Grundkapital

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage beläuft sich das Grundkapital der NSI auf EUR 4.704.570,00 und ist eingeteilt in 4.704.570 nennwertlose, auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Von den 4.704.570,00 NSI-Aktien sind 3.304.570 NSI-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen und unter der ISIN DE000A1RFHN7 verbrieft. Die verbleibenden 1.400.000 NSI-Aktien stammen aus der letzten Kapitalerhöhung im Jahr 2022, sind unter der ISIN DE000A32VPV8 verbrieft und bisher nicht zum Handel zugelassen. Es bestehen keine unterschiedlichen Aktiengattungen.

3.1.4. Genehmigtes Kapital

Gemäß § 6 der Satzung der NSI ist der Vorstand bis zum 27. Juni 2027 mit Zustimmung des Aufsichtsrats ermächtigt, das Grundkapital um insgesamt bis zu EUR 2.352.285,00 durch ein- oder mehrmalige Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien gegen Bar- oder Sacheinlage zu erhöhen (*Genehmigtes Kapital 2022*). Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht zu. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht auszuschließen:

- bei Kapitalerhöhungen gegen Bareinlagen, wenn die ausgegebenen Aktien 10 % des Grundkapitals nicht übersteigen und der Ausgabepreis der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits an der Börse gehandelten Aktien der Gesellschaft nicht wesentlich unterschreitet,

- bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen, insbesondere zum Erwerb von Beteiligungen an Unternehmen, von gewerblichen Schutzrechten oder sonstigen Sacheinlagen,
- um den Inhabern von Schuldverschreibungen mit Options- oder Wandlungsrechten bzw. -pflichten ein Bezugsrecht auf neue Aktien einzuräumen, wie es ihnen nach Ausübung ihres Options- oder Wandlungsrechts bzw. nach Erfüllung einer Options- bzw. Wandlungspflicht zustehen würde,
- für Spitzenbeträge.

Die neuen Aktien können von einem Kreditinstitut übernommen werden, um sie den Aktionären zum Bezug anzubieten.

3.1.5. Bedingtes Kapital

Die NSI verfügt gemäß § 7 Abs. 1 der Satzung über ein bedingtes Kapital in Höhe von bis zu EUR 300.000,00 zur Ausgabe von bis zu Stück 300.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien (*Bedingtes Kapital 2021/I*), das der Erfüllung von Optionen dient, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 10. August 2021 mit dem Aktienoptionsplan 2021 an Mitglieder des Vorstands und der Geschäftsführungen sowie an Arbeitnehmer ausgegeben wurden.

Die NSI verfügt gemäß § 7 Abs. 3 der Satzung über ein weiteres bedingtes Kapital in Höhe von bis zu EUR 2.052.285,00 zur Ausgabe von bis zu Stück 2.052.285 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien (*Bedingtes Kapitals 2022*), das der Ausgabe von neuen Aktien an die Inhaber von Options- und Wandelschuldverschreibungen und von Genussrechten, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 10. August 2021 ausgegeben wurden, für den Fall der Ausübung von Umtausch- oder Bezugsrechten oder der Erfüllung von Umtauschpflichten.

Aus dem bedingten Kapital oder dem Aktienoptionsprogramm sind keine Bezugsrechte ausgeübt worden oder können ausgeübt werden. Es sind keine weiteren Aktien ausgegeben worden oder können ausgegeben werden, für die das Angebot angenommen werden kann.

3.1.6. Aktionärsstruktur

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage sind folgende Aktionäre bekannt, die gemäß § 33 WpHG einen Stimmrechtsanteil von mindestens 3 % halten.

| Aktionäre \geq 3 % Stimmrechtsanteil | Mitteilung vom | Anteil in % |
|--|------------------|-------------|
| Axxion S.A. | 26. Januar 2022 | 4,35 |
| Karsten Dümmler ⁽¹⁾ | 5. März 2024 | 12,85 |
| Detlef Hardieck ⁽²⁾ | 19. Februar 2024 | 3,33 |
| Markus Hartwig | 2. Februar 2022 | 4,02 |
| Hauck & Aufhäuser Fund Service S.A. | 1. März 2024 | 4,78 |
| Netfonds AG | 27. Januar 2022 | 29,76 |
| Peer Reichelt ⁽³⁾ | 23. Februar 2024 | 8,59 |
| Martin Steinmeyer ⁽⁴⁾ | 21. Februar 2024 | 9,44 |

(1) auch mittelbar über die Bieterin (12,06 %)

(2) mittelbar über die LMX Holding GmbH

(3) mittelbar über die PR Capital Vermögensverwaltung UG (haftungsbeschränkt)

(4) mittelbar über die Deichhorst Vermögensverwaltungs GmbH

3.1.7. Überblick über die Geschäftstätigkeit

Die NSI ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Hamburg. Sie ist die Muttergesellschaft eines Konzerns („NSI-Gruppe“), der mit seinen konsolidierten Tochtergesellschaften in den Geschäftsbereichen Finanzanlagen und Immobilien-Beteiligungen tätig ist.

Im Segment Finanzanlagenvermittlung bilden die Betreuungs- und Beratungsbeziehungen zu Endkunden und die daraus hervorgehenden Provisions- und Courtageansprüche gegenüber Produktgebern, z.B. Depotbanken und Fondsgesellschaften den relevantesten Ertragsfaktor. Das Management der Courtage und Vertriebsvereinbarungen mit Produktgebern und die Abrechnung der Provisions- und Courtageansprüche übernimmt die Netfonds AG, Hamburg. Das Segment Finanzanlagenvermittlung verfolgt die Strategie der Kostenführerschaft, das heißt die Betriebsprozesse sind standardisiert, größtenteils automatisiert und damit der Personalaufwand minimiert.

Das Segment Immobilien-Beteiligungen umfasst die Vermietung, Verpachtung, Verwaltung, Vermittlung sowie der An- und Verkauf von Immobilien. Dabei stehen beim Tochterunternehmen NSI Sachsen Portfolio GmbH und ihren Tochterunternehmen („NSI Sachsen Portfolio“) die Vermietung, Verpachtung und Verwaltung von Gewerbe- und Wohnimmobilien im Vordergrund. Die Haupttätigkeitsbereiche des Tochterunternehmens NSI Netfonds Structured Investments GmbH („NSI Netfonds“) sind der Einkauf, die Aufbereitung, Entwicklung und Vermarktung von Immobilien sowie die Beteiligung an Liegenschaften, Bauträgergesellschaften und Projektentwicklern. Einkauf, Aufbereitung, Entwicklung und Vermarktung der Immobilien erfolgt durch die NSI Netfonds selbst oder durch die Tochtergesell-

schaften. Im Rahmen ihrer operativen Geschäftstätigkeit ist die NSI Netfonds in vier Immobilienbereichen (Globalobjekte, Private Placement-Objekte, Anleihe-Objekte sowie Wohnungsprivatisierungs-Objekte) tätig, bei welchen sie jeweils verschiedene Funktionen übernimmt. Wohnimmobilien, die sich zur Wohnungsprivatisierung eignen, werden als Wohnungsprivatisierungs-Objekte bezeichnet. Im Rahmen ihrer Tätigkeit prüft die NSI Netfonds im Immobilienbereich der Wohnungsprivatisierungs-Objekte Anbieter und deren Immobilien, holt Vertriebsvereinbarungen ein und übernimmt ggf. exklusive Vertriebsaufträge.

Die Strategie des Segments Immobilien-Beteiligungen zielt auf ein nachhaltiges Wachstum des Wohnimmobilienportfolios ab. Die beiden wesentlichen Ertragsquellen sind dabei die stabilen Cashflows aus Mieteinnahmen sowie kontinuierliche Veräußerungen von zum überwiegenden Anteil bereits entwickelten Immobilien. Das Immobilienvermögen sowie der Anteil der Mieterlöse am Umsatz sollen trotz der Veräußerungen durch überproportional mehr Zukäufe stetig gesteigert werden. Der Immobiliensektor soll somit zukünftig kontinuierlich erweitert werden und dient der Diversifikation des Gesamtportfolios der NSI.

3.1.8. Ausgewählte Finanzkennzahlen

Gemäß dem nach International Financial Reporting Standards, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind („IFRS“), aufgestellten Konzernabschluss 2022 der NSI betrug die Bilanzsumme der NSI-Gruppe zum 31. Dezember 2022 EUR 121 Mio. In dem zum 31. Dezember 2022 endenden Geschäftsjahr belief sich das Konzern-Jahresfehlbetrag (ausweislich des Konzernabschlusses der Zielgesellschaft für das zum 31. Dezember 2022 endende Geschäftsjahr) auf ca. EUR 1.533.467,00.

Zum 30. Juni 2023 belief sich die Bilanzsumme der NSI-Gruppe nach dem Halbjahresfinanzbericht auf EUR 120 Mio. In dem zum 30. Juni 2023 endenden ersten Halbjahr 2023 belief sich der Konzern-Fehlbetrag auf EUR -1.681.443,00.

3.1.9. Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat

Dem Vorstand der NSI gehören als Mitglieder an:

- Herr Eugen Fleck, Ettlingen.

Dem Aufsichtsrat der NSI gehören als Mitglieder an:

- Klaus Schwantge, Frankfurt am Main (Vorsitzender),
- Peer Reichelt, Hamburg (stellvertretender Vorsitzender) und
- Karsten Dümmler, Hamburg.

3.1.10. Tochtergesellschaften

Die NSI ist zum Datum der Stellungnahme allein oder zumindest mehrheitlich an folgenden Gesellschaften beteiligt.

| Name, Sitz |
|--|
| 4 Free AG, Hamburg |
| Fondsvermittlung24.de GmbH, Hamburg |
| Fondsvermittlung24.de Geschlossene Beteiligungen GmbH, Hamburg |
| DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH, Hamburg |
| G.O. Duwensee & Partner GmbH, Karlsruhe |
| ftd.de Media GmbH, Hamburg |
| NSI Sachsen Portfolio GmbH, Hamburg |
| Wohnungsgesellschaft Zwickauer Land mbH, Zwickau |
| St. Jacobus Grundbesitz Sachsen GmbH, Zwickau |
| NSI Netfonds Structured Investments GmbH, Hamburg |
| NSI Immobilien Portfolio Erste GmbH, Hamburg |
| NSI Immobilien Portfolio Zweite GmbH, Hamburg |
| NSI Immobilien Portfolio Dritte GmbH, Hamburg |
| Rungholt 1 GmbH, Hamburg |
| NSI Immobilien Portfolio Fünfte GmbH, Hamburg |
| NSI HD Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH, Hamburg |
| NSI Immobilien Investition GmbH, Hamburg |
| NSI Deutschland Portfolio 1 GmbH & Co. KG, Hamburg |
| NSI Deutschland Portfolio Beteiligungs GmbH & Co. KG, Hamburg |

3.2. Informationen zur Bieterin

3.2.1. Allgemeine Informationen

Die Bieterin ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Hamburg und Geschäftsanschrift Rehpfad 6, 22393 Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 107779. Die KDI wurde am 2. Dezember 2008 als Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) unter der Firma „KD Vermögensverwaltungs UG (haftungsbeschränkt)“ in Hamburg gegründet und am 19. Dezember 2008 im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 107779 eingetragen. Mit Beschluss der Gesellschafterversammlung vom 5. November 2014 und Eintragung im Handelsregister am 24. November 2014 wurde das Stammkapital der KD Vermögensverwaltungs UG (haftungsbeschränkt) auf EUR 25.000,00 erhöht und die Gesellschaft in KD Investment & Consulting GmbH umfirmiert.

3.2.2. Arbeitnehmer

Die Bieterin beschäftigt zum Zeitpunkt dieser Stellungnahme keine Arbeitnehmer.

3.2.3. Stammkapital

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage beläuft sich das Stammkapital der KDI auf EUR 25.000,00 und ist eingeteilt in vier Geschäftsanteile.

3.2.4. Geschäftsführung

Geschäftsführer der Bieterin ist Karsten Dümmler.

3.2.5. Gesellschafterstruktur

Gesellschafter der KDI sind Karsten Dümmler mit zwei Geschäftsanteilen mit einem Gesamtnennwert von EUR 23.750,00 und Ute Dümmler mit zwei Geschäftsanteilen mit einem Gesamtnennwert von EUR 1.250,00.

3.2.6. Überblick über die Geschäftstätigkeit

Die Bieterin verwaltet eigenes Vermögen.

3.2.7. Tochterunternehmen

Die Bieterin hält keine Beteiligungen an Tochterunternehmen.

3.2.8. Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Karsten Dümmler, geschäftsansässig in Rehpfad 6, 22393 Hamburg, kontrolliert die Bieterin mit 95 % des Stammkapitals. Aufgrund seiner Beherrschung der Bieterin gilt die Bieterin als Tochterunternehmen von Herrn Dümmler und Herr Dümmler als Mutterunternehmen sowie als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne von § 2 Abs. 5 S. 3 WpÜG. Darüber hinaus gibt es keine weiteren, mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen oder Tochterunternehmen.

3.2.9. Beteiligung der Bieterin und gemeinsam handelnder Personen

Die Bieterin hält zum Zeitpunkt dieser Stellungnahme unmittelbar 567.165 Stückaktien der NSI Asset AG. Dies entspricht einem Anteil von 12,06 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft.

Karsten Dümmler, als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne von § 2 Abs. 5 S. 1 und 3 WpÜG, hält unmittelbar 37.414 Stückaktien der NSI, was einem Anteil von ca. 0,80 % des Grundkapitals und der Stimmrechte entspricht. Aufgrund der mehrheitlichen Beteiligung von Karsten Dümmler an der Bieterin sind Karsten Dümmler die Stimmrechte aus den vorgenannten Aktien nach § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, S. 3 WpÜG zuzurechnen.

Weder die Bieterin noch die mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person noch deren Tochterunternehmen halten unmittelbar oder mittelbar Instrumente gemäß § 38 WpHG und dementsprechend keine gemäß §§ 38, 39 WpHG mitzuteilende Stimmrechtsanteile an der NSI Asset AG. Darüber hinaus, halten weder die Bieterin noch die mit ihr gemeinsam handelnde Person noch deren Tochterunternehmen mittelbar oder unmittelbar Aktien an der Zielgesellschaft.

3.2.10. Informationen zu Wertpapiergeschäften und möglichen Parallelerwerben

Weder die Bieterin noch die mit ihr gemeinsam handelnde Person gemäß § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen haben innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots und Delisting-Angebots nach § 10 Abs. 1 S. 1 und Abs. 3 WpÜG iVm. § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG bis zum Tag der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 13. März 2024 einzeln oder gemeinsam Aktien an der Zielgesellschaft erworben oder einen solchen Erwerb vereinbart.

Ausweislich der Angebotsunterlage behält sich die Bieterin vor, gegebenenfalls direkt oder indirekt weitere NSI-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 <https://www.kd-investment.de> und im Bundesanzeiger veröffentlichen.

Sollte der Kaufpreis für während der Annahmefrist erworbene NSI-Aktien (Parallelerwerbe) wertmäßig höher sein als die Angebotsgegenleistung, so erhöht sich die Angebotsgegenleistung um den Unterschiedsbetrag (§ 31 Abs. 4 WpÜG).

Sollte der Kaufpreis für die innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung des Angebots gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG außerhalb der Börse erworbenen NSI-Aktien (Nacherwerbe) wertmäßig höher sein als die Angebotsgegenleistung, ist die Bieterin oder die mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen in einem solchen Fall allerdings gegenüber den Inhabern der NSI-Aktien, die das Angebot angenommen haben, zur Zahlung einer Geldleistung in Höhe des Unterschiedsbetrages verpflichtet (§ 31 Abs. 5 WpÜG).

3.2.11. Verpflichtungen Dritter zur Annahme des Angebots

Ausweislich der Angebotsunterlage hat die Bieterin mit keinem der Aktionäre der NSI Vereinbarungen über die Verpflichtung zur Annahme des Angebots abgeschlossen.

4. Hintergrund und Einzelheiten des Angebots

4.1. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage

Im Folgenden werden einige 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 NSI-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 NSI-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

4.2. Hintergründe des Angebots

Die Zielgesellschaft NSI beabsichtigt den Rückzug aus dem regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (sog. „Delisting“). Ein Rückzug vom Kapitalmarkt und von den Börsen insgesamt geht mit dem Delisting nicht einher. Vielmehr handelt es sich um ein sog. Downlisting („Downlisting“). Die bereits bestehende Einbeziehung der NSI bei der Börse München in den Handel im Segment *m:access* des Freiverkehrs und in den Handel im Freiverkehr der Börsen in Berlin und Stuttgart soll fortbestehen.

Mit dem Downlisting geht eine wesentliche Kosteneinsparung einher, die sich aus den geringeren Anforderungen für die regelmäßige Finanzberichterstattung (Regelpublizität) und verringerten Kosten für das Listing selbst an den verbleibenden Handelsplätzen ergibt. Zudem passt das Marktumfeld des Segments *m:access* an der Börse München zur Größenordnung der NSI und dem angesprochenen Anlegerpublikum.

Der Widerruf der Börsenzulassung am regulierten Markt im Teilsegment *General Standard* der Frankfurter Wertpapierbörse ermöglicht es der NSI, den regulatorischen Aufwand zu reduzieren und die durch die Börsennotierung im regulierten Markt beanspruchten Managementkapazitäten freizusetzen. Die NSI erwartet insbesondere durch die Umstellung der Rechnungslegung von IFRS auf HGB eine Kostensparnis. Darüber hinaus bietet dieses Angebot den NSI-Aktionären eine sofortige und liquiditätsunabhängige Desinvestitionsmöglichkeit.

Die geringe Liquidität und hohe Volatilität des Börsenhandels in der Aktie zeigen, dass das Interesse des breiten Anlegerpublikums an der Frankfurter Wertpapierbörse abgenommen hat. Die Aktien der Emittentin stehen hier im Wettbewerb mit attraktiveren Wertpapieren von Unternehmen mit deutlich höherer Marktkapitalisierung und liquiderem Handel.

Demgegenüber verspricht ein kleineres Börsensegment wie der *m:access* eine deutlich höhere Aufmerksamkeit bei einem Anlegerpublikum, das sich auf kleinere und mittlere Unternehmen mit spezia-

lisierten oder besonderen Geschäftsmodellen konzentriert. Für bisherige private Anleger bietet die Fortführung des Börsenhandels im Qualitätssegment *m:access* vergleichbare Möglichkeiten einer Anlage am Kapitalmarkt. Gleichzeitig dürfte die geänderte Aufmerksamkeit im neuen Segment neues Interesse von Käufern wecken und spezialisierte Anlegerkreise ansprechen.

4.3. Voraussetzung des Delistings

Gemäß § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG ist ein Widerruf der Zulassung (Delisting) von Aktien zum Handel an einem regulierten Markt nur dann zulässig, wenn zugleich ein Angebot nach dem WpÜG an alle ausstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft zum Erwerb aller Wertpapiere, die Gegenstand des Delisting-Angebots sind, veröffentlicht wird.

Das Angebot kann die Zielgesellschaft selbst unterbreiten, ein Dritter oder ein Aktionär, wie in diesem Fall die KDI. Das nach § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG vorgesehene Angebot gemäß § 34, § 14 WpÜG soll allen Aktionären die Möglichkeit zum Ausstieg aus ihrem Investment und zum Verkauf ihrer Aktien bieten. In dem hier vorliegenden Fall eines Downlisting bleiben die Aktien nach dem Rückzug vom regulierten Markt weiterhin im Freivekehr handelbar.

Gemäß § 39 Abs. 2 S. 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-AngebV“) zu erfüllen. Dieser Voraussetzung wurde durch die Veröffentlichung der Angebotsunterlage Rechnung getragen. Das Gleiche gilt für den Fall eines Downlisting, also den Rückzug vom regulierten bei gleichzeitiger Fortsetzung der Einbeziehung in ein Freiverkehrssegment.

4.4. Keine Bedingungen des Angebots

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

4.5. Gegenstand des Angebots, Angebotspreis und Annahmefrist

Die Bieterin bietet allen NSI-Aktionären an, sämtliche nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltenen NSI-Aktien (ISIN DE000A1RFHN7 und DE000A32VPV8) 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 1,30 in bar je NSI-Aktie

zu erwerben.

Die Frist für die Annahme des Angebots hat gemäß der Angebotsunterlage mit ihrer Veröffentlichung am 13. März 2024 begonnen und endet – vorbehaltlich einer Verlängerung – am 10. April 2024, 24:00 Uhr (MESZ). Die Frist für die Annahme des Angebots kann sich nach näherer Maßgabe von Abschnitt 4.3 der Angebotsunterlage verlängern, worauf verwiesen wird.

Gemäß Abschnitt 4.4 der Angebotsunterlage können NSI-Aktionäre, die das Angebot während der Annahmefrist nicht angenommen haben, das Angebot nach § 16 Abs. 2 S. 1 WpÜG noch innerhalb von zwei Wochen nachdem die Bieterin das Ergebnis des Angebots gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG veröffentlicht hat, annehmen. Nach Ablauf dieser Weiteren Annahmefrist (vgl. dazu Abschnitt 12.6 der Angebotsunterlage) kann das Angebot nicht mehr angenommen werden, soweit nicht ein übernahme-rechtliches Andienungsrecht nach § 39c WpÜG eingreifen sollte. Wegen der Einzelheiten wird auf Abschnitt 4.5 der Angebotsunterlage verwiesen.

4.6. Behördliche Genehmigungen und Verfahren

Ausweislich Abschnitt 10.2 der Angebotsunterlage hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) ihre Veröffentlichung am 13. März 2024 gestattet.

Gemäß Abschnitt 10.1 der Angebotsunterlage bedarf das Angebot keiner weiteren regulatorischen Freigaben.

4.7. Annahme und Abwicklung des Angebots

Abschnitt 12 der Angebotsunterlage beschreibt die Annahme und Abwicklung des Angebots einschließlich der Rechtsfolgen der Annahme (vgl. dazu Abschnitt 12.5 der Angebotsunterlage) und der Annahme des Angebots in der Weiteren Annahmefrist (vgl. dazu Abschnitt 12.6 der Angebotsunterlage). Auf diese Ausführungen wird verwiesen.

5. Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung

5.1. 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 S. 3 Nr. 1 BörsG, das gemäß § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG ausschließlich eine Geldleistung in Euro vorsehen darf und entsprechend vorsieht. Für dieses gelten gesetzliche Mindestpreisregeln gemäß § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG iVm. § 31 Abs. 1, 2 und Abs. 7 WpÜG sowie §§ 3 ff. WpÜG-AngebV.

5.2. Angebotspreis

Die Bieterin bietet den Angebotspreis in Höhe von EUR 1,30 je NSI-Aktie einschließlich aller zum Zeitpunkt der Übertragung mit den zu übertragenden NSI-Aktien einhergehenden Rechten, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung, an.

5.3. Mindestangebotspreis nach WpÜG

Soweit Vorstand und Aufsichtsrat dies aufgrund der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen beurteilen können, erfüllt der Angebotspreis je NSI-Aktie von EUR 1,30 die Mindestpreisanforderungen gemäß § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und Abs. 7 WpÜG und §§ 3 ff. WpÜG-AngebV.

Nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AngebV muss der Angebotspreis mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der NSI-Aktien innerhalb der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots entsprechen („Drei-Monats-Durchschnittskurs“).

Mit Schreiben vom 9. Februar 2024 teilte die BaFin der Bieterin mit, dass der Drei-Monats-Durchschnittskurs am Stichtag 1. Februar 2024 EUR 1,29 je NSI-Aktie beträgt. Daher muss die den NSI-Aktionären angebotene Gegenleistung gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AngebV mindestens EUR 1,29 je NSI-Aktie betragen.

Nach § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebVO muss der Angebotspreis mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der NSI-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 2. Februar 2024 veröffentlicht.

Mit Schreiben vom 9. Februar 2024 hat die BaFin der Bieterin mitgeteilt, dass für die letzten sechs Monate vor Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG kein gültiger Sechs-Monats-Durchschnittskurs der NSI-Aktie festgestellt werden konnte.

Gemäß § 39 Abs. 3 S.4 BörsG hat daher die Höhe der Gegenleistung mindestens dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen („Unternehmensbewertung“).

Übersteigt die Unternehmensbewertung je Aktie, die anstelle des Sechs-Monats-Durchschnittskurs maßgeblich ist, den Drei-Monats-Durchschnittskurs, bestimmt die Unternehmensbewertung den Mindestpreis, anderenfalls richtet sich der Mindestpreis nach dem ermittelten Drei-Monats-Durchschnittskurs.

Nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG iVm. § 4 WpÜG-AngebV muss der Angebotspreis ferner mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin oder einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen für den Erwerb von NSI-Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen („Vorerwerbspreis“).

Weder die Bieterin, noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen haben in den sechs Monaten vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gemäß § 14 Abs. S. 1 WpÜG Aktien der Zielgesellschaft erworben oder für den Erwerb eine Gegenleistung gewährt oder vereinbart. Es sind daher keine Vorerwerbe zu berücksichtigen.

5.4. Bewertung der Zielgesellschaft

Die Bieterin hat den Unternehmenswert der NSI durch ein Gutachten der NPP Niethammer, Posewang & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Sitz in Hamburg ermitteln lassen. Danach beläuft sich der Unternehmenswert der Zielgesellschaft zum 1. Februar 2024 auf EUR 4.328.204,40 und damit auf EUR 0,92 EUR je Aktie.

Bei der Ermittlung des Werts eines Unternehmens sind regelmäßig die Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen gemäß dem Standard IDW S1 in der Fassung vom 02. April 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. mit aktuellem Stand vom 04. Juli 2016 anzuwenden. Ausgehend von einer Unternehmensplanung ist die Unternehmensbewertung auf der Grundlage der Annahme einer autonomen Finanzierung der Zielgesellschaft zu erstellen.

Zu den Voraussetzungen für die einem Unternehmen inhärente Ertragskraft gehören neben der vorhandenen materiellen Substanz im Sinne einer betriebsbereiten Kapazität vor allem die Produkte (Markenname), die Innovationskraft, die Stellung im Markt, die Beziehungen zu den Abnehmern, die Qualität des Managements, die innere Organisation sowie eine Vielzahl weiterer qualitativer Faktoren. Der Ertragswert ist mit besonderer Betonung der zukünftigen Entwicklung zu ermitteln. Die Ertragsersparungen sind nach dem am Bewertungsstichtag herrschenden Verhältnissen zu prognostizieren, wobei Chancen und Risiken gleichermaßen zu würdigen sind.

Nach den Ausführungen in der Angebotsunterlage (vgl. *Abschnitt 9.6 der Angebotsunterlage*) wird der Wert eines operativ tätigen Unternehmens typischerweise nicht durch die isolierten Werte der einzelnen

Bestandteile des Vermögens und der Schulden bestimmt, sondern durch das Zusammenwirken von materiellen und immateriellen Werten. Dies gelte gemäß dem Standard S10 des IDW zu den Grundsätzen zur Bewertung von Immobilien auch für die Bewertung von Immobilienunternehmen, weil bei der Unternehmensbewertung die wirtschaftliche Unternehmenseinheit und damit das Zusammenwirken aller Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden bewertet werde.

Die Zielgesellschaft ist jedoch nicht operativ tätig, sondern eine Holdinggesellschaft für eine Gruppe von Unternehmen aus der Finanzanlagenvermittlung und dem Immobilienwesen. Ein wesentlicher Teil der Geschäftstätigkeit besteht in der Vermietung und Verwaltung von Wohn- und Gewerbeimmobilien sowie in dem Verkauf von gehaltenen Immobilien und dem Vermittlungsgeschäft von Fremdoobjekten.

Aktuell befindet sich die Immobilienbranche in der Krise. Selbst einige der größten Unternehmen in diesem Bereich mussten Milliardenverluste hinnehmen und ihre Pläne deutlich nach unten korrigieren. Das Transaktionsvolumen ist deutschlandweit signifikant gesunken. Im zweiten Halbjahr 2023 konnte die Zielgesellschaft über ihre Immobilientöchter lediglich sechs Immobilien zu einem Gesamtkaufpreis von TEUR 617 veräußern.

Aufgrund dieser aktuellen Krise sei von einer Ertragswertermittlung des Immobiliensegments Abstand genommen worden. Stattdessen sei auf Basis des IFRS-Konzernzwischenabschlusses zum 30. Juni 2023 das Eigenkapital zum 31. Dezember 2023 zu Zeitwerten ermittelt und als Unternehmenswert angesetzt worden. Damit lehne sich die Bewertung an das auf Marktwerten gestützte Net-Asset-Value-Verfahren („NAV-Verfahren“) an.

Das NAV-Verfahren berechnet den Wert des Unternehmens anhand des Nettoinventarwertes, nämlich die Summe aller bewerteten Vermögensgegenstände in der Gesellschaft abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten. Das NAV-Verfahren ist dem Grunde nach ein stichtagsbezogenes, statisches Bewertungsverfahren, das einen objektivierbaren Wert mit einem hohen Maß an Überprüfbarkeit bietet. Im Gegensatz zu einer Bewertung nach dem Ertragswertverfahren werden zukünftige Beteiligungs- bzw. Immobilienkäufe und –verkäufe nicht berücksichtigt. Zukünftige Ertragsersparungen aus solchen Maßnahmen spiegeln sich regelmäßig im Börsenkurs und in der Marktkapitalisierung wider.

Der IFRS-Konzernzwischenabschluss zum 30. Juni 2023 der Zielgesellschaft enthalte – so die Angebotsunterlage – die Zeit- bzw. Marktwerte der Immobilien, die insgesamt rund 84 % der gesamten Vermögenswerte zu Zeitwerten im Konzern ausmachten, sowie die mit den einzelnen Beteiligungen oder Teilkonzernen erworbenen immateriellen Vermögensgegenstände und Geschäfts- oder Firmenwerte. Daneben sind die Finanzierungsverbindlichkeiten zu Marktwerten enthielten. Durch die Passivierung latenter Steuern sei die im Falle einer Veräußerung der Immobilien zum angesetzten Zeitwert anfallenden Körperschaft- und Gewerbesteuern bereits berücksichtigt. Das so ermittelte Eigenkapital zum 30. Juni 2023 sei um die Ergebnisse des zweiten Halbjahres 2023 fortgeschrieben worden und Veränderungen im Immobilienbestand nicht berücksichtigt worden, weil in diesem Zeitraum keine Transaktionen mit nennenswertem Einfluss auf das Eigenkapital erfolgt seien. Über die zu Zeitwerten bewerteten Immobilien und Geschäfts- oder Firmenwerte des Immobilienbereichs hinausgehende stille Reserven sei nicht erkennbar.

Bei der Bewertung des Finanzanlagenvermittlungssegments sei insoweit auf eine ertragswertorientierte Bewertung zurückgegriffen worden, als dass dem sich ergebenden Eigenkapital zum 31. Dezember 2023 der geschätzte Zeitwert dieses Segments mit einem verwalteten Vermögen von rd. EUR 600 Mio. als der erwartete Verkaufspreis nach Abzug der Verbindlichkeiten von EUR 5,5 Mio. gegenübergestellt worden sei. Es habe sich eine Aufwertung von mehr als EUR 2,2 Mio ergeben. Dies lasse sich damit erklären, dass die bei Erwerb dieses Segments aufgedeckten stillen Reserven in immateriellen Vermögensgegenständen im Konzernabschluss zwischenzeitlich zumindest teilweise abgeschrieben worden seien, so dass sich das Eigenkapital im Konzern insoweit vermindert habe, ohne dass es zu einer entsprechenden Minderung des Ertragswerts gekommen sei.

Der Gutachter gelangt zu der Einschätzung, dass die Ermittlung eines Unternehmenswerts der Zielgesellschaft anhand des Ertragswertverfahrens kein belastbares Ergebnis liefern wird. Die Planung könne aufgrund der nicht operativen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft als Holdinggesellschaft keine längerfristige Übersicht der erwarteten finanziellen Überschüsse liefern.

Im Übrigen verweisen Vorstand und Aufsichtsrat auf die Konzernbilanz in Abschnitt 9.7 der Angebotsunterlage und die Erläuterungen hierzu in Abschnitt 9.8 der Angebotsunterlage.

5.5. Vergleich mit historischen Börsenkursen

Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass die Börsenkurse der NSI-Aktie eines von mehreren relevanten Kriterien zur Prüfung der Angemessenheit des Angebotspreises sind. Die NSI-Aktien sind derzeit zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse im Teilsegment General Standard zugelassen, und sind in den Handel im Marktsegment *m:access* der Bayerische Börse AG sowie in den Freiverkehr der Börsen in Berlin und Stuttgart einbezogen.

Zur Bewertung der Angemessenheit des Angebotspreises haben Vorstand und Aufsichtsrat den Drei- sowie den Sechs-Monats-Durchschnittskurs von EUR 1,29 bzw. EUR 1,30 herangezogen. Der Angebotspreis liegt über dem Drei-Monats-Durchschnittskurs und entspricht dem Sechs-Monats-Durchschnittskurs zum maßgeblichen Stichtag 1. Februar 2024.

5.6. 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 Abschnitt 5 dieser Stellungnahme sowie unter Berücksichtigung aller Gesamtumstände sind Vorstand und Aufsichtsrat der Auffassung, dass der von der Bieterin angebotene Angebotspreis in Höhe von EUR 1,30 je NSI-Aktie dem fairen Wert der NSI-Aktie entspricht und daher aus finanzieller Sicht angemessen ist.

6. Finanzierung des Angebots

6.1. Finanzierungsbedarf

Gemäß § 13 Abs. 1 S. 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 muss die KDI sicherstellen, dass ihr bei unterstellter Annahme des Angebots für alle 4.137.405 nicht unmittelbar von ihr gehaltenen NSI-Aktien EUR 5.378.626,50 zur Verfügung stehen, um das Angebot vollständig erfüllen zu können.

Darüber hinaus geht die Bieterin ausweislich der Abschnitt 13.1 der Angebotsunterlage davon aus, dass ihr im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung des Angebots Transaktionskosten in Höhe von ca. EUR 100.000,00 („Transaktionskosten“) entstehen.

Der maximale Finanzierungsbedarf würde sich mithin auf EUR 5.378.626,50 belaufen.

Ausweislich der Abschnitt 13.2 der Angebotsunterlage haben die Bieterin und die NSI mit wesentlichen NSI-Aktionären Nichtannahmevereinbarungen geschlossen, mit der sich diese bei Meidung einer Vertragsstrafe in Höhe des Angebotspreises je Aktie unwiderruflich und unbedingt verpflichten, ihre NSI-Aktien nicht in das Angebot einzuliefern oder an Dritte zu veräußern („Nichtannahmevereinbarung“). Im Falle eines Verstoßes ist die Bieterin berechtigt, den Kaufpreisanspruch mit der angefallenen Vertragsstrafe zu verrechnen. Sollte eine Verrechnung nicht möglich sein, wird der Bieterin den Anspruch auf Zahlung der Gegenleistung aus diesem Angebot erlassen. Soweit Aktien unter Verstoß gegen die Nichtandienungvereinbarung an einen Dritten veräußert werden, steht der Bieterin eine Vertragsstrafe in Höhe des Angebotspreises je Aktie oder eines höheren Betrags zu, falls die Aktien zu einem höheren Preis veräußert wurden. Weitergehende Schadensersatzansprüche bleiben unberührt. Die betreffenden Aktien werden darüber hinaus von den Depotbanken bis zum Ende der Weiteren Annahmefrist gesperrt gehalten, so dass sie nicht veräußert werden können.

Insgesamt haben 14 NSI-Aktionäre für ihre zusammengerechnet insgesamt 3.162.904 Aktien eine Nichtannahmevereinbarung und eine Depotsperrvereinbarung abgeschlossen (vgl. *Abschnitt 13.2 der Angebotsunterlage*), hierunter insbesondere die Netfonds AG, Hamburg, für ihre 1.400.000 NSI-Aktien aus der Kapitalerhöhung 2022 mit der ISIN DE000A32VPV8. Da mithin das Angebot maximal für 974.501 NSI-Aktien angenommen werden kann, reduziert sich der Gesamtfinanzierungsbedarf unter Berücksichtigung der Transaktionskosten auf EUR 1.366.851,00 („Gesamtfinanzierungsbedarf“).

6.2. Finanzierung des Angebots

Die Bieterin hat nach eigenen Angaben unter Abschnitt 13.2 der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen finanziellen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen.

Die Bieterin verfügt nach eigenen Angaben über ausreichend liquide Zahlungsmittel und benötigt keine externen Finanzierungsmaßnahmen, um das Angebot zu vollziehen. Im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage stehen der Bieterin Barmittel in Höhe von EUR 1,75 Mio. zur Verfügung.

6.3. Finanzierungsbestätigung

Ausweislich Abschnitt 13.3 der Angebotsunterlage hat die Small & Mid Cap Investmentbank AG, Barer Straße 7, 80333 München, Deutschland, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierinstitut, die erforderliche Finanzierungsbestätigung gemäß § 13 Abs. 1 S. 2 WpÜG abgegeben. Die Finanzierungsbestätigung der Small & Mid Cap Investment Bank vom 11. März 2024 ist der Angebotsunterlage als Anlage 1 beigefügt.

6.4. Würdigung der von der Bieterin getroffenen Finanzierungsmaßnahmen

Nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat erfüllen die von der Bieterin getroffenen Maßnahmen die Anforderungen nach § 13 Abs. 1 S. 1 WpÜG. Vorstand und Aufsichtsrat haben keinen Anlass, an der Richtigkeit der Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage, der Ordnungsmäßigkeit der Finanzierungsbestätigung der Small & Mid Cap Investmentbank AG, München, vom 11. März 2024 und der Verfügbarkeit der demnach zur Verfügung stehenden Liquidität zu zweifeln.

7. 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 NSI-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse im Teilssegment *General Standard* zu ermöglichen. Das Angebot soll NSI-Aktionären den Ausstieg aus ihrem Investment oder einen Verkauf ihrer NSI-Aktien ermöglichen, auch wenn die Aktien nach dem Rückzug vom regulierten Markt weiterhin in den Handel im Marktsegment *m:access* der Bayerische Börse AG sowie in den Freiverkehr der Börsen in Berlin und Stuttgart einbezogen bleiben.

7.1. Absichten der Bieterin

Abgesehen von den in der Angebotsunterlage erläuterten Maßnahmen in Bezug auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der KDI (vgl. *Abschnitt 14 der Angebotsunterlage*) hat die Bieterin keine weiteren Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit, den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile der NSI sowie bezüglich der Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, Mitglieder der Geschäftsführungsorgane der NSI, Arbeitnehmer und Arbeitnehmervertretungen und ihrer wesentlichen Beschäftigungsbedingungen.

Die Bieterin verfolgt nicht die Absicht, Änderungen hinsichtlich der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft, der Verwendung ihres Vermögens oder ihrer künftigen Verpflichtungen herbeizuführen.

Die Bieterin beabsichtigt nicht, auf eine Änderung der Zusammensetzung oder Größe des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft hinzuwirken. Die Bieterin beabsichtigt weiterhin, durch Karsten Dümmler im Aufsichtsrat vertreten zu sein.

Die Bieterin beabsichtigt nicht, in nähere Zukunft maßgeblichen Einfluss auf die Personalausstattung, die Organisation und die Besetzung oder Streichung von Stellen zu nehmen. Sie beabsichtigt keine Umstrukturierung oder andere individual- oder kollektivarbeitsrechtliche Maßnahmen. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass die Zielgesellschaft ihre Organisation im Zuge des Delistings den geringeren regulatorischen Anforderungen anpasst.

Die Bieterin beabsichtigt nicht, auf eine Änderung des Sitzes der Zielgesellschaft oder ihrer Tochtergesellschaften oder eine Änderung oder Schließung der Standorte wesentlicher Unternehmensteile der Zielgesellschaft hinzuwirken.

Die Bieterin beabsichtigt über das Delisting hinaus keine Strukturmaßnahmen bei der Zielgesellschaft oder ihrer Tochterunternehmen.

Abgesehen von den in der Angebotsunterlage erläuterten Maßnahmen und Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf ihre eigene Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (vgl. *Abschnitt 14 der Angebotsunterlage*) verfolgt die Bieterin keine weiteren Absichten in Bezug auf ihre eigene künftige Geschäfts-

tätigkeit, den Sitz, der Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, Mitglieder ihrer Geschäftsführungsorgane, Arbeitnehmer und Arbeitnehmervertretungen und ihrer wesentlichen Beschäftigungsbedingungen.

7.2. 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.

Beide Gremien unterstützen die Absicht der Bieterin, ein Delisting der NSI-Aktien durchzuführen. Vorstand und Aufsichtsrat gehen davon aus, dass im Fall eines Widerrufs der Börsenzulassung ein erheblicher Betrag eingespart werden kann, insbesondere durch den Wegfall von Notierungsgebühren sowie durch die Umstellung des Rechnungslegungsstandards von IFRS auf HGB. Der regulatorische Aufwand einer Börsenzulassung führt im Vergleich zur Einbeziehung in einen Freiverkehr zur Beschränkung der Managementkapazitäten. Eine Freisetzung der hierfür bislang gebundenen Managementkapazitäten zugunsten des operativen Geschäfts liegt im Interesse der Zielgesellschaft.

Der Vorstand beabsichtigt daher, kurz vor oder unmittelbar nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist den Delisting-Antrag bei der Frankfurter Wertpapierbörse zu stellen.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin außer den in Abschnitt 8 der Angebotsunterlage genannten Absichten im Übrigen keine weiteren Absichten im Zusammenhang mit dem Vollzug des Angebots hat, die Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit, die Verwendung des Vermögens oder künftige Verpflichtungen der Zielgesellschaft, die Größe oder Zusammensetzung ihres Vorstands oder Aufsichtsrats von oder auf ihre Arbeitnehmer, deren Vertretungen und deren Beschäftigungsbedingungen haben.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass durch den Entfall von internen Aufwänden im Zusammenhang mit der Börsennotierung der Zielgesellschaft möglicherweise Effizienzpotentiale erschlossen werden können.

7.3. Delisting

Die NSI und die Bieterin haben am 2. Februar 2024 eine Delisting-Vereinbarung geschlossen und werden nach Möglichkeit darauf hinwirken, dass der Antrag auf Widerruf der Zulassung der NSI-Aktien zum regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse so gestellt wird, dass der Widerruf nicht vor Ablauf der weiteren Annahmefrist wirksam wird.

Sofern die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse die Voraussetzungen für ein Delisting als erfüllt erachtet, widerruft die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse die Zulassung der NSI-Aktien zum Handel im regulierten Markt im Teilsegment *General Standard* der Frankfurter Wertpapierbörse.

In dem Fall, dass die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse dem Delisting-Antrag stattgibt, werden die NSI-Aktien, die während der Annahmefrist nicht angedient wurden, bis zum Wirksamwerden des Widerrufsbeschlusses unter der ISIN 000A1RFHN7 an der Frankfurter Wertpapierbörse im regulierten Markt im Teilsegment *General Standard* gehandelt. Gemäß § 46 Abs. 3 der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse wird der Widerruf der Zulassung zum Handel gemäß § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG regelmäßig drei Börsentage nach seiner Veröffentlichung durch die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse wirksam.

Das Delisting der NSI-Aktien hat für die NSI-Aktionäre insbesondere die folgenden Auswirkungen:

- Nach dem Delisting endet der Handel mit NSI-Aktien im regulierten Markt im Teilsegment *General Standard* der Frankfurter Wertpapierbörse. Die NSI-Aktien sind nicht zum Handel im regulierten Markt einer anderen Wertpapierbörse in Deutschland oder im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen. Daher werden NSI-Aktionäre nicht mehr in der Lage sein, ihre NSI-Aktien im regulierten Markt einer Wertpapierbörse zu handeln, was zu möglichen Einschränkungen der Handelbarkeit der NSI-Aktien und damit einhergehend zu möglichen Kursverlusten führen könnte. Kursverluste können auch dann eintreten, wenn sich das Delisting verzögert oder nicht erfolgt.
- Mit dem Delisting wird ein Börsenkurs für die NSI-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse nicht mehr verfügbar sein.
- Der Beginn oder Vollzug des Angebots oder die Umsetzung des Delistings könnten zu möglichen Einschränkungen der Handelbarkeit der NSI-Aktien und damit einhergehend zu möglichen Kursverlusten führen (*vgl. hierzu auch Ziffer 15.2*)
- Die NSI-Aktien sind in den Handel im Freiverkehr in Berlin, Stuttgart und in München im Segment *m:access* der Börse München, die von der Bayerische Börse AG als Trägerin betrieben wird, einbezogen. Grundsätzlich entscheiden die jeweiligen Börsen eigenständig, ob die Einbeziehung der NSI-Aktie mit dem Widerruf der Börsenzulassung der NSI-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse endet oder nicht. Im Falle des Fortbestands der Einbeziehung der NSI-Aktien in den Handel im Freiverkehr können die Aktien der Zielgesellschaft weiterhin an einer Börse gehandelt werden.
- Sollte sich der Vorstand der Zielgesellschaft (NSI) in der Zukunft entscheiden, die Einbeziehung der Aktien in den Handel im Freiverkehr in Berlin, Stuttgart und im Segment *m:access* des Freiverkehrs der Börse München zu kündigen, ist kein weiteres Delisting-Angebot nach dem WpÜG oder aufgrund anderer Rechtsvorschriften notwendig.
- Selbst wenn bestimmte organisierte Handelsplattformen für NSI-Aktionäre zugänglich bleiben sollten, verfügen diese Märkte möglicherweise nicht über ausreichende Liquidität, um normale Handelsaktivitäten zu ermöglichen.

- Nach dem Delisting sind bestimmte Rechtsvorschriften, insbesondere Transparenz- und Berichtspflichten, nicht mehr auf die Zielgesellschaft, die NSI-Aktionäre und die NSI-Aktien anwendbar. Zu diesen Vorschriften zählen unter anderem die §§ 33ff. WpHG (Stimmrechtsmitteilungen) und Pflichten eines Emittenten nach den §§ 48ff. WpHG. Durch Wegfall der Anwendbarkeit der §§ 114 ff. WpHG und des § 264d HGB gelten weniger strenge Anforderungen an die Finanzberichterstattung und die handelsrechtlichen Berichtspflichten. Art. 14 (Verbot von Insidergeschäften und unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen) Art. 17 (Veröffentlichung von Insiderinformationen), Art. 18 (Insiderlisten) und Art. 19 (Eigengeschäfte von Führungskräften) der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung, *Market Abuse Regulation*, „MAR“) gelten für die weiter beibehaltene Einbeziehung der NSI-Aktien in den Handel im Freiverkehr in Berlin, Stuttgart und im Segment m:access des Freiverkehrs der Börse München.
- Insgesamt führt das Delisting zu einem deutlich niedrigeren Schutzniveau für NSI-Aktionäre.
- Nach Vollzug des Delistings ist die Zielgesellschaft nicht mehr verpflichtet, eine Entsprechenserklärung nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex abzugeben, da der Deutsche Corporate Governance Kodex nicht mehr auf die Zielgesellschaft anwendbar sein wird.

8. Auswirkungen auf die Aktionäre

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

Vorstand und Aufsichtsrat weisen weiter darauf hin, dass sie keine Einschätzung darüber abgeben und abgeben können, ob NSI-Aktionären 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 NSI-Aktionären, 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.

8.1. Mögliche Nachteile bei Annahme des Angebots

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

- NSI-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, werden in Zukunft nicht mehr von einer möglichen positiven Entwicklung des Börsenkurses der NSI-Aktien oder einer positiven Geschäftsentwicklung der NSI und der NSI-Gruppe profitieren. Unter anderem ist nicht auszuschließen, dass die NSI wie in der Vergangenheit auch in – unter Umständen auch der näheren – Zukunft durch Akquisitionen von Unternehmen Wertpotenziale schafft, und sich der Börsenkurs bzw. der Wert der Aktien entsprechend positiv entwickelt. NSI-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, würden daran nicht teilhaben. Andererseits tragen NSI-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 der NSI-Aktie bei Vollzug des Angebots werden auch alle zum Zeitpunkt des Vollzugs bestehenden Nebenrechte, insbesondere das Dividendenbezugsrecht bzw. die Ausgleichzahlungsberechtigung, 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 NSI-Aktionäre sind für die NSI-Aktien, für die sie das Angebot angenommen haben, in ihrer

Dispositionsfreiheit beschränkt. Zum Verkauf Eingereichte NSI-Aktien können laut Abschnitt 12.7 der Angebotsunterlage ab dem Zeitpunkt der Umbuchung der NSI-Aktien in die ISIN DE000A4BGF48 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 NSI-Aktien (§ 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG) außerhalb der Börse NSI-Aktien und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Gegenleistung gewährt oder vereinbart, ist die Bieterin verpflichtet, den NSI-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 NSI-Aktionäre. Im Übrigen kann die Bieterin auch innerhalb der vorgenannten einjährigen Nacherwerbsfrist an der Börse NSI-Aktien zu einem höheren Preis erwerben, ohne die Gegenleistung zugunsten derjenigen NSI-Aktionäre anpassen zu müssen, die das Angebot bereits angenommen haben.

NSI-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, welche aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft auf absehbare Zeit nicht zu erwarten sind, zu zahlen sind. Etwaige Abfindungszahlungen werden grundsätzlich nach dem Gesamtwert eines Unternehmens bemessen und können in einem gerichtlichen Verfahren überprüft werden. Solche Abfindungszahlungen könnten dem Betrag der Barabfindung entsprechen, könnten jedoch auch darüber oder darunter liegen. Nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat ist nicht auszuschließen, dass zu einem späteren Zeitpunkt Abfindungsbeträge über dem Betrag des Angebotspreises liegen könnten. Auch wenn sie höher ausfallen, haben die das Angebot annehmenden NSI-Aktionäre keinen Anspruch auf solche Abfindungszahlungen oder etwaige zusätzliche Zahlungen.

8.2. Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Angebots

NSI-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen und ihre NSI-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 NSI-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 NSI-Aktien auswirken wird.

- Der zwischen der NSI und der Bieterin bestehende Delisting-Vertrag sieht vor, dass die NSI die Einstellung der Notierung im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zu einem Zeitpunkt beantragen, der frühestens nach dem Ablauf der Weiteren Annahmefrist und spätestens unmittelbar nach Vollzug des Delisting-Angebots wirksam wird. Im Fall eines Widerrufs der Börsenzulassung steht den NSI-Aktionären, die das Angebot nicht angenommen haben, kein regulierter börslicher Markt mehr zur Verfügung. Die NSI-Aktien bleiben aber zukünftig in den Handel im Segment *m:access* der Börse München einbezogen, über den NSI-Aktionäre ihre Aktien verkaufen können. Die Liquidität und der Preis der NSI-Aktien kann hierdurch beeinträchtigt sein und die Fungibilität der NSI-Aktien damit eingeschränkt werden. Dies kann zu höheren Transaktionskosten für die NSI-Aktionäre führen.
- Mit dem Delisting wird der Handel mit NSI-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse eingestellt. Wegen der Einbeziehung in das Marktsegment *m:access* bleibt der Handel der NSI-Aktien in XETRA erhalten. Die NSI-Aktien sind nicht zum Handel in einem anderen regulierten Markt in Deutschland oder der Europäischen Union oder dem Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen. Die NSI-Aktionäre werden daher keinen Zugang mehr zu einem regulierten Markt für NSI-Aktien haben, was sich nachteilig auf die Liquidität und die Möglichkeit zum Handel mit NSI-Aktien auswirken kann. Einzelne Handelsvorgänge nach Durchführung des Angebots wären möglicherweise mit höheren Transaktionskosten verbunden.
- Selbst wenn die NSI-Aktien entsprechend der Erwartung des Vorstands an bestimmten organisierten Handelsplattformen weiter gehandelt werden, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Handelsvolumina der NSI-Aktien abnehmen und möglicherweise keine normalen Handelsaktivitäten mehr möglich sein werden. Liquidität und Preise verbleibender Handelsaktivitäten können erheblich vom derzeitigen Handel mit NSI-Aktien abweichen.
- Nach dem Vollzug des Delistings wird der Handel mit NSI-Aktien nicht mehr von denselben Finanzberichterstattungsvorschriften, insbesondere §§ 114 ff. WpHG und §§ 106 ff. WpHG profitieren. Der Wegfall der Anwendbarkeit von bestimmten weiteren Vorschriften der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse führt zu einem deutlich niedrigeren Schutzniveau für NSI-Aktionäre. Die Zielgesellschaft würde zudem nicht mehr zur Aufstellung von Konzernabschlüssen verpflichtet sein, wenn sie die entsprechenden Größenklassen nach dem HGB nicht mehr erreicht.
- Der gegenwärtige Börsenkurs der NSI-Aktie reflektiert auch den Umstand, dass die Bieterin ihre Entscheidung zur Abgabe des Angebots am 2. Februar 2024 veröffentlicht hat. Es ist ungewiss, ob der Börsenkurs der NSI-Aktien nach Vollzug des Angebots auf seinem aktuellen Niveau bleiben, über dieses steigen oder darunter fallen wird. Mit Bekanntgabe der Entscheidung der Frankfurter Wertpapierbörse, die Zulassung der NSI-Aktien zum Handel im regulierten Markt zu widerrufen, kann es zu Kursverlusten der im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten NSI-Aktien kommen und die Beleihbarkeit der NSI-Aktien eingeschränkt werden.

- Selbst wenn sich ein Delisting verzögert oder gar nicht stattfinden sollte, wird die Durchführung des Angebots möglicherweise zu einer Verringerung des Streubesitzes der ausgegebenen NSI-Aktien führen. Der Streubesitz an NSI-Aktien wird sich nach Vollzug des Angebots um diejenigen NSI-Aktien verringern, die von NSI-Aktionären in das Angebot eingeliefert werden. Es ist demnach zu erwarten, dass das Angebot von und die Nachfrage nach NSI-Aktien nach Vollzug des Angebots geringer als heute sein werden und somit die Liquidität der NSI-Aktie sinkt. Es ist deshalb möglich, dass Kauf- und Verkauforders im Hinblick auf NSI-Aktien nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können. Darüber hinaus könnte die mögliche Einschränkung der Liquidität der NSI-Aktie dazu führen, dass es in der Zukunft je nach Angebot und Nachfrage bei der NSI-Aktie zu wesentlich stärkeren Kursschwankungen kommt.

9. Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats

Die derzeitige Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft wurde bereits unter Ziffer 3.1.9 dieser Stellungnahme dargelegt.

9.1. Vorstand

Herrn Eugen Fleck hat keine eigenen Interessen, aus denen ein Konflikt in dieser Stellungnahme resultieren könnte.

9.2. Aufsichtsrat

Herr Karsten Dümmler ist Mehrheitsgesellschafter und Geschäftsführer der KDI. Er ist eine mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen gemäß § 2 Abs. 5 S. 1 WpÜG iVm. § 2 Abs. 5 S. 3 WpÜG (vgl. Ziffer 3.2.8). Die übrigen Mitglieder des Aufsichtsrats haben keine eigenen Interessen, aus denen ein Konflikt in dieser Stellungnahme resultieren könnte.

An der Beschlussfassung des Aufsichtsrats über die Stellungnahme haben sämtliche Mitglieder des Aufsichtsrats teilgenommen, um die Beschlussfähigkeit des Aufsichtsrats sicherzustellen. Allerdings hat sich Herr Karsten Dümmler aufgrund seiner Eigenschaft als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person zur Vermeidung möglicher Interessenkonflikte vorsorglich freiwillig der Stimme enthalten.

9.3. 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 noch von mit ihr gemeinsam handelnder Personen Geldleistungen oder geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt.

Im Übrigen wird auf die Ausführungen der Bieterin unter Abschnitt 17 der Angebotsunterlage verwiesen.

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

Herrn Eugen Fleck als alleiniges Mitglied des Vorstands hält mittelbar als alleiniger Gesellschafter der LetKon UG (haftungsbeschränkt), Karlsruhe, 36.329 Stückaktien der NSI. Er beabsichtigt nicht, das Angebot für diese anzunehmen.

Von den Mitgliedern des Aufsichtsrats hält Herr Karsten Dümmler unmittelbar 37.414 Stückaktien und mittelbar als Mehrheitsgesellschafter der Bieterin weitere 567.165 Stückaktien, die nicht von dem Angebot umfasst sind.

Herr Klaus Schwantge hält 29.250 Stückaktien der NSI und hat sich am 21. Februar 2024 mit einer Nichtannahmevereinbarung verpflichtet, das Angebot für diese nicht anzunehmen.

Herr Peer Reichelt hält mittelbar als alleiniger Gesellschafter der PR Capital Vermögensverwaltungs UG (haftungsbeschränkt), Hamburg, („PR Capital“) 404.235 Stückaktien der NSI. Die PR Capital hat sich am 23. Februar 2024 mit einer Nichtannahmevereinbarung verpflichtet, das Angebot für diese Aktien nicht anzunehmen.

10. 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 angemessen iSd. § 31 Abs. 1 WpÜG. Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass das Angebot den Interessen der Zielgesellschaft gerecht wird.

Vorstand und Aufsichtsrat verstehen das Angebot der KDI an die NSI-Aktionäre als angemessene Möglichkeit zum Verkauf ihrer Aktien und zur Beendigung ihres Investments für den Fall, dass NSI-Aktionäre trotz Fortführung der Handelbarkeit der NSI-Aktien im Segment *m:access* der Börse München, aus diesem Aktientitel aussteigen möchten oder nur Finanzinstrumente erwerben oder halten, die zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen sind.

Vorstand und Aufsichtsrat sind überzeugt, dass die NSI mit dem Downlisting und der Fortführung der Handelbarkeit im *m:access* ihre Positionierung auf dem Kapitalmarkt verbessern kann und die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft nicht nur von den reduzierten Kosten für eine Börsennotierung sondern auch von einer Schärfung ihres Profils für das Anlegerpublikum der Börse München profitiert.

Vorstand und Aufsichtsrat würden es begrüßen, wenn die NSI-Aktionäre das Downlisting nicht als Anlass zum Ausstieg nehmen, sondern die NSI auf ihrem zukünftigen Weg begleiten. Daher empfehlen Vorstand und Aufsichtsrat, von einer Annahme des Angebots Abstand zu nehmen.

Über Annahme oder Ablehnung des Angebots muss jeder NSI-Aktionär 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 NSI-Aktie selbst entscheiden. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen keine Haftung, sollte sich die Annahme oder Nichtannahme des Angebots im Nachhinein als wirtschaftlich nachteilig erweisen.

Hamburg, den 27. März 2024

gez.

Der Vorstand

gez.

Der Aufsichtsrat