

Pflichtveröffentlichung gemäß  
§ 27 Abs. 3 in Verbindung mit § 14 Abs. 3 Satz 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)



**Gemeinsame begründete Stellungnahme  
des Vorstands und des Aufsichtsrats**

der

**Lotto24 AG**

Straßenbahnring 11  
20251 Hamburg, Deutschland

**gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG**

**zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot (Tauschangebot)**

der

**ZEAL Network SE**

5th Floor, One New Change  
EC4M 9AF, Vereinigtes Königreich

an

**die Aktionäre der Lotto24 AG**

Aktien der Lotto24 AG: ISIN DE000LTT0243  
Zum Tausch eingereichte Aktien der Lotto24 AG: ISIN DE000LTT0268

Aktien der ZEAL Network SE: ISIN GB00BHD66J44

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>VERZEICHNIS DER DEFINITIONEN .....</b>	<b>4</b>
<b>I. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME .....</b>	<b>7</b>
1. <b>Rechtliche Grundlagen .....</b>	<b>8</b>
2. <b>Tatsächliche Grundlagen .....</b>	<b>9</b>
3. <b>Veröffentlichung dieser Stellungnahme und mögliche Änderungen des Tauschangebots .....</b>	<b>11</b>
4. <b>Eigenverantwortliche Prüfung durch die Lotto24-Aktionäre .....</b>	<b>11</b>
<b>II. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZUR LOTTO24 AG UND ZUR BIETERIN .....</b>	<b>13</b>
<b>1. Angaben zur Lotto24 AG .....</b>	<b>13</b>
1.1 <b>Rechtliche Grundlagen der Lotto24 AG .....</b>	<b>13</b>
1.2 <b>Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Lotto24 AG .....</b>	<b>13</b>
1.3 <b>Kapitalstruktur der Lotto24 AG .....</b>	<b>14</b>
1.4 <b>Aktionärsstruktur der Lotto24 AG .....</b>	<b>15</b>
1.5 <b>Geschäftstätigkeit .....</b>	<b>16</b>
1.6 <b>Arbeitnehmer .....</b>	<b>16</b>
1.7 <b>Ausgewählte Finanzkennzahlen .....</b>	<b>16</b>
<b>2. Angaben zur Bieterin .....</b>	<b>17</b>
2.1 <b>Rechtliche Grundlagen der Bieterin .....</b>	<b>18</b>
2.2 <b>Organe der Bieterin .....</b>	<b>18</b>
2.3 <b>Grundkapital und Kapitalstruktur der Bieterin .....</b>	<b>18</b>
2.4 <b>Aktionärsstruktur der Bieterin .....</b>	<b>20</b>
2.5 <b>Struktur und Geschäftstätigkeit der Bieterin .....</b>	<b>20</b>
<b>3. Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen .....</b>	<b>21</b>
<b>4. Beteiligung der Bieterin und mit ihr gemeinsam handelnder Personen an der Lotto24 AG .....</b>	<b>22</b>
<b>5. Angaben zu Wertpapiergeschäften .....</b>	<b>22</b>
5.1 <b>Erwerb von Lotto24-Aktien .....</b>	<b>22</b>
5.2 <b>Unwiderrufliche Verpflichtungen zur Andienung von Lotto24-Aktien .....</b>	<b>22</b>
<b>6. Mögliche Parallelerwerbe .....</b>	<b>23</b>

<b>III.</b>	<b>INFORMATIONEN ZUM TAUSCHANGEBOT .....</b>	<b>23</b>
<b>1.</b>	<b>Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage .....</b>	<b>23</b>
<b>2.</b>	<b>Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Tauschangebots.....</b>	<b>24</b>
<b>3.</b>	<b>Hintergrund des Tauschangebots.....</b>	<b>24</b>
3.1	Ausgangslage .....	24
3.2	Verhandlungsverlauf hinsichtlich des BCA.....	25
3.3	Das Business Combination Agreement .....	27
3.4	Strategie und Ziele des Zusammenschlusses .....	27
<b>4.</b>	<b>Durchführung des Tauschangebots .....</b>	<b>30</b>
<b>5.</b>	<b>Prüfung durch die BaFin und Veröffentlichung der Angebotsunterlage.....</b>	<b>30</b>
<b>6.</b>	<b>Annahme des Tauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland .....</b>	<b>31</b>
<b>7.</b>	<b>Wesentlicher Inhalt des Tauschangebots .....</b>	<b>31</b>
7.1	Annahmefrist und Weitere Annahmefrist .....	31
7.2	Vollzugsbedingungen .....	33
7.3	Verzicht auf Vollzugsbedingungen .....	35
7.4	Nichteintritt von Vollzugsbedingungen.....	36
7.5	Börsenhandel mit Eingereichten Lotto24-Aktien.....	36
7.6	Abwicklung .....	36
7.7	Anwendbares Recht .....	37
7.8	Veröffentlichungen.....	37
<b>8.</b>	<b>Notwendige Mittel zur Erfüllung des Tauschangebots.....</b>	<b>37</b>
<b>IV.</b>	<b>ART UND HÖHE DER ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG.....</b>	<b>39</b>
<b>1.</b>	<b>Art und Höhe der Gegenleistung.....</b>	<b>39</b>
<b>2.</b>	<b>Gesetzliche Vorgaben für die Mindestgegenleistung .....</b>	<b>40</b>
2.1	Drei-Monats-Durchschnittskurs .....	40
2.2	Vorerwerbe.....	41
2.3	Mindestgegenleistung .....	41
2.4	Angebotsgegenleistung .....	41
<b>3.</b>	<b>Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung.....</b>	<b>42</b>

3.1	Fairness Opinion .....	42
3.2	Historische Börsenkurse .....	46
3.3	Kursziele von Finanzanalysten für ZEAL und die Lotto24 AG .....	47
3.4	Weitere Bewertungsmethoden .....	47
3.5	Weitere relevante Faktoren .....	49
3.6	Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung .....	53
<b>V.</b>	<b>ZIELE UND ABSICHTEN DER BIETERIN SOWIE VORAUSSICHTLICHE FOLGEN FÜR DIE LOTTO24 AG .....</b>	<b>54</b>
<b>1.</b>	<b>Ziele und Absichten der Bieterin nach dem BCA und der Angebotsunterlage .....</b>	<b>54</b>
1.1	Künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens und Verpflichtungen der Lotto24 AG und der Bieterin .....	54
1.2	Sitz der Gesellschaft, Standorte und Erhalt wesentlicher Unternehmensteile ....	58
1.3	Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG und der Bieterin .....	58
1.4	Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmersvertretungen der Lotto24 AG und der Bieterin .....	60
<b>VI.</b>	<b>MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN AUF DIE LOTTO24-AKTIONÄRE .....</b>	<b>61</b>
<b>1.</b>	<b>Mögliche Auswirkungen bei Annahme des Tauschangebots .....</b>	<b>62</b>
<b>2.</b>	<b>Mögliche Auswirkungen bei Nichtannahme des Tauschangebots .....</b>	<b>64</b>
<b>VII.</b>	<b>BEHÖRDLICHE GENEHMIGUNGEN UND VERFAHREN .....</b>	<b>68</b>
<b>VIII.</b>	<b>INTERESSENLAGEN DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS .....</b>	<b>69</b>
<b>1.</b>	<b>Besondere Interessenlagen von Aufsichtsratsmitgliedern .....</b>	<b>69</b>
<b>2.</b>	<b>Mitgliedschaft der Vorstandsmitglieder im Executive Board der Bieterin .....</b>	<b>69</b>
<b>3.</b>	<b>Keine weiteren geldwerten oder sonstigen Vorteile im Zusammenhang mit dem Tauschangebot .....</b>	<b>69</b>
<b>4.</b>	<b>Absichten der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, das Angebot anzunehmen .....</b>	<b>70</b>
<b>IX.</b>	<b>EMPFEHLUNG .....</b>	<b>71</b>

**VERZEICHNIS DER DEFINITIONEN**

<b>BEGRIFF</b>	<b>SEITE</b>
Abfindungszahlung	53
Abwicklungsstelle	31
ACXIT	42
Andienende Aktionäre	22
Andienungsrecht	68
Angebotsaktie	7
Angebotsaktien	7
Angebotsgegenleistung	7
Angebotsunterlage	7
Annahmefrist	31
Antragstellerin	34
Aufsichtsrat	7
BaFin	30
BCA	10
Bieterin	7
C&B Agreement	49
CI-Register	19
Clearstream	18
Delisting	65
Downlisting	65
Drei-Monats-Durchschnittskurs	41
EUR	9
Euro	9
Executive Board	18
Fairness Opinion	42
Grundsätze der Zusammenarbeit	27
IDW	45

<b>BEGRIFF</b>	<b>SEITE</b>
ISIN	7
Kombinierte Unternehmen	27
Konkurrierendes Angebot	32
Lotto24 AG	7
Lotto24-Aktie	7
Lotto24-Aktien	7
Lotto24-Aktionäre	7
Lotto24-Satzung	13
Maximale Anzahl Eingereichter Lotto24-Aktien	37
Maximale Erhöhte Anzahl Eingereichter Lotto24-Aktien	37
Maximale Erhöhte Gesamte Angebotsgegenleistung	37
MESZ	9
MEZ	9
mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen	21
myLotto24	21
Neun-Monats-Durchschnittskurs	47
Road Map	28
SE-VO	18
Sechs-Monats-Durchschnittskurs	46
Segmentwechsel	65
Stellungnahme	8
Supervisory Board	18
Tauschangebot	7
Tipp24 Services	21
Transaktionskosten	38
Unwiderrufliche Andienungsverpflichtung	22
Verwahrungsvereinbarung	19
Vollzugsbedingung	33

<b>BEGRIFF</b>	<b>SEITE</b>
Vollzugsbedingungen	33
Vorstand	7
Weitere Annahmefrist	32
WpHG	15
WpÜG	7
WpÜG-AngebotsVO	30
ZEAL	7
ZEAL-Aktien	7
ZEAL-Aktionäre	19
ZEAL-Gruppe	7
Zielgesellschaft	7

## I. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME

Die ZEAL Network SE, eine nach dem Recht von England und Wales bestehende Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in London, Vereinigtes Königreich, eingetragen in England und Wales nach dem Companies Act 2006 unter der Nummer SE000078, mit der eingetragenen Geschäftsadresse 5th Floor, One New Change, London, EC4M 9AF ("**ZEAL** " oder die "**Bieterin**" und, zusammen mit ihren konsolidierten Unternehmen, "**ZEAL-Gruppe**"), hat am 31. Januar 2019 gemäß §§ 34, 14 Abs. 2 und Abs. 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ("**WpÜG**") eine Angebotsunterlage i.S.d. § 11 WpÜG (einschließlich der Anhänge 1 bis 3, die "**Angebotsunterlage**") für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in Form eines Tauschangebots ("**Tauschangebot**") an alle Aktionäre der Lotto24 AG mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter der Handelsregisternummer HRB 123037 ("**Lotto24 AG**" oder "**Zielgesellschaft**" und die Aktionäre der Lotto24 AG, die "**Lotto24-Aktionäre**") veröffentlicht.

Gegenstand des Tauschangebots ist der Erwerb sämtlicher auf den Namen lautenden nennbetragslosen Stückaktien der Lotto24 AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie mit der *International Securities Identification Number* ("**ISIN**") DE000LTT0243, WKN LTT024 und mit jeweils voller Dividendenberechtigung (zusammen die "**Lotto-24-Aktien**" und einzeln, eine "**Lotto24-Aktie**") sowie sämtlichen verbundenen Nebenrechten zum Zeitpunkt des Vollzugs des Tauschangebots gegen eine Gegenleistung (die "**Angebotsgegenleistung**") von jeweils einer Aktie der Bieterin mit der ISIN GB00BHD66J44 (die "**Angebotsaktie**" und zusammen die "**Angebotsaktien**"; sämtliche jeweils ausgegebene Aktien der ZEAL die "**ZEAL-Aktien**"), im Tausch gegen je 1,604 Lotto24-Aktien.

Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der Lotto24 AG ("**Vorstand**") am 31. Januar 2019 übermittelt. Der Vorstand hat die Angebotsunterlage am gleichen Tag an den Aufsichtsrat der Lotto24 AG ("**Aufsichtsrat**") weitergeleitet. Da bei der Lotto24 AG keine Arbeitnehmervertretungen bestehen, wurde die Angebotsunterlage den Arbeitnehmern am gleichen Tag durch Bereithalten am Empfang der Geschäftsräume der Lotto24 AG, Straßenbahnring 11, 20251 Hamburg, und über eine E-Mail, in der auf die einschlägige Internetseite der Bieterin und die Bereitstellung der Angebotsunterlage bei der Lotto24 AG hingewiesen wurde, zugeleitet.

Für den Vorstand haben beide Vorstandsmitglieder das Tauschangebot sorgfältig ausgewertet. Für den Aufsichtsrat erfolgte die sorgfältige Auswertung nur durch den Aufsichtsratsvorsitzenden. Die weiteren Mitglieder des Aufsichtsrats Jens

Schumann und Torsten Hehl hatten an den Sitzungen und Beratungen des Aufsichtsrats zum Tauschangebot (inklusive von Beratungen zu dieser Stellungnahme) nicht teilgenommen und sich bei Beschlussfassungen der Stimme enthalten. Hintergrund dafür waren möglicherweise widerstreitende Interessen aufgrund ihrer Mitgliedschaften im Aufsichtsrat der Bieterin sowie der unwiderruflichen Andienungsverpflichtungen, die Herr Schumann und die von der Günther-Gruppe kontrollierte Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG, bei deren geschäftsführender Komplementärin Herr Hehl einer von zwei Geschäftsführern ist, für die von ihnen jeweils gehaltenen Lotto24-Aktien bereits abgegeben hatten (vgl. auch die Ausführungen unter Ziffer VIII.1. dieser Stellungnahme). Allerdings ist den Herren Schumann und Hehl am 7. Februar 2019 auf deren Anforderung der zu diesem Zeitpunkt vorliegende Entwurf dieser Stellungnahme zur Kenntnis übermittelt worden; den finalen Entwurf erhielten die Herren Schumann und Hehl am 11. Februar 2019.

Dies vorausgeschickt geben Vorstand und Aufsichtsrat hiermit ihre gemeinsame begründete Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG ("**Stellungnahme**") zu dem Tauschangebot der Bieterin ab. Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben die Abgabe dieser Stellungnahme jeweils am 12. Februar 2019 erörtert und beschlossen.

Im Zusammenhang mit der Stellungnahme weisen Vorstand und Aufsichtsrat vorab auf Folgendes hin:

## **1. Rechtliche Grundlagen**

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

In ihrer Stellungnahme haben Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 27 Abs. 1 Satz 2 WpÜG insbesondere einzugehen auf (i) die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung, (ii) die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Lotto24 AG, die Arbeitnehmer der Lotto24 AG und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Lotto24 AG, (iii) die von der Bie-

terin mit dem Tauschangebot verfolgten Ziele und (iv) die Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Lotto24-Aktien sind, das Tauschangebot anzunehmen.

## 2. Tatsächliche Grundlagen

Zeitangaben in dieser Stellungnahme werden, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, in Mitteleuropäischer Zeit ("MEZ") oder gegebenenfalls Mitteleuropäischer Sommerzeit ("MESZ") gemacht. Die Währungsangabe "EUR" oder "Euro" bezieht sich auf die Währung der Europäischen Union. Verweise in dieser Stellungnahme auf einen "Bankarbeitstag", "Werktag" oder "Handelstag" beziehen sich auf einen Tag, an dem die Banken in Frankfurt am Main, Deutschland, für den allgemeinen Kundenverkehr geöffnet sind. Soweit Begriffe wie "zu diesem Zeitpunkt", "am heutigen Tag", "zum heutigen Tag", "zurzeit", "derzeit", "momentan", "jetzt", "gegenwärtig" oder "heute" verwendet werden, beziehen sich diese Angaben auf das Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme, d. h. auf den 12. Februar 2019, soweit nicht ausdrücklich anders angegeben.

Diese Stellungnahme enthält Informationen, Prognosen, Einschätzungen, Werturteile, Meinungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichtete Aussagen und Absichtserklärungen. Derartige Aussagen werden insbesondere durch Worte wie "erwartet", "glaubt", "ist der Ansicht", "versucht", "schätzt", "beabsichtigt", "plant", "nimmt an" und "bemüht sich" gekennzeichnet. Derartige Informationen, Prognosen, Einschätzungen, Werturteile, Meinungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichtete Aussagen und Absichtserklärungen basieren auf den Informationen, über die Vorstand und Aufsichtsrat am Tag der Veröffentlichung dieser Stellungnahme verfügten, bzw. spiegeln ihre zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wider. Zukunftsbezogene Aussagen drücken Absichten, Ansichten oder Erwartungen aus und schließen bekannte oder unbekannte Risiken und Unsicherheiten ein, da sich diese Aussagen auf Ereignisse beziehen und von Umständen abhängen, die in der Zukunft geschehen werden. Worte wie "möge", "sollte", "abzielen", "werden", "erwarten", "beabsichtigen", "abschätzen", "antizipieren", "glauben", "planen", "ermitteln" oder ähnliche Ausdrücke weisen auf zukunftsbezogene Aussagen hin. Vorstand und Aufsichtsrat gehen zwar davon aus, dass die in solchen zukunftsbezogenen Aussagen enthaltenen Erwartungen auf berechtigten und nachvollziehbaren Annahmen basieren und nach bestem Wissen und Gewissen zum heutigen Tag zutreffend und vollständig sind. Die zugrundeliegenden Annahmen können sich aber nach dem Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme aufgrund politischer, wirtschaftlicher oder rechtlicher Ereignisse ändern. Annahmen können sich in der Zukunft auch als unzutreffend herausstellen.

Vorstand und Aufsichtsrat beabsichtigen keine Aktualisierung dieser Stellungnahme und übernehmen keine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Stellungnahme, soweit solche Aktualisierungen nicht nach deutschem Recht verpflichtend sind.

Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen über die Bieterin und das Tauschangebot basieren, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes angegeben ist, (i) auf den in der Angebotsunterlage enthaltenen, (ii) auf der zwischen der Bieterin und der Zielgesellschaft am 24. Dezember 2018 geschlossenen und als Business Combination Agreement bezeichneten Vereinbarung (das "BCA"), (iii) auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie (iv) auf den Verhandlungen über das BCA. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie die von der Bieterin gemachten Angaben in der Angebotsunterlage nicht bzw. nicht vollständig überprüfen können. Es ist nicht auszuschließen, dass die Bieterin ihre angegebenen Absichten ändert und die in der Angebotsunterlage veröffentlichten Absichten nicht umgesetzt werden. Es gibt keine rechtliche Pflicht zur Umsetzung der in der Angebotsunterlage erklärten Absichten. Wenngleich das BCA bestimmte Regelungen zum Schutz der Gesellschaft enthält, sind Vorstand und Aufsichtsrat nicht in einer Rechtsposition zu gewährleisten, dass die Absichten der Bieterin, wie sie im BCA oder in der Angebotsunterlage niedergelegt sind, tatsächlich umgesetzt werden.

Vorstand und Aufsichtsrat haben vor Veröffentlichung dieser Stellungnahme keine Einsicht in nicht-öffentliche Unterlagen der Bieterin oder der ZEAL-Gruppe genommen, so dass Vorstand und Aufsichtsrat aus solchen Unterlagen möglicherweise hervorgehende wesentliche Umstände, welche die Bieterin oder die ZEAL-Gruppe betreffen, nicht berücksichtigten konnten.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass Lotto24-Aktionäre, die das Tauschangebot annehmen wollen, prüfen sollten, ob diese Annahme mit etwaigen rechtlichen Verpflichtungen, die sich aus ihren persönlichen Verhältnissen ergeben (z.B. Sicherungsrechte an den Aktien, Verkaufsbeschränkungen oder Beschränkungen bei Belegschaftsaktien), vereinbar ist. Solche individuellen Verpflichtungen können Vorstand und Aufsichtsrat weder prüfen bzw. einschätzen noch im Rahmen dieser Stellungnahme und/oder bei ihrer Empfehlung berücksichtigen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen sämtlichen Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Tauschangebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung als der der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über die jeweilige Rechtslage zu informieren und sich in Übereinstimmung mit dieser zu verhalten. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen den Aktionären, soweit erforderlich, individuelle steuerliche und rechtliche Beratung einzuholen.

**3. Veröffentlichung dieser Stellungnahme und mögliche Änderungen des Tauschangebots**

Diese Stellungnahme sowie etwaige Ergänzungen und/oder zusätzliche Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots werden gemäß § 27 Abs. 3 und § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG durch Bekanntgabe im Internet auf der Internetseite der Gesellschaft unter

<http://www.lotto24-ag.de>

in deutscher Sprache und in unverbindlicher englischer Übersetzung unter der Rubrik "Investor Relations" veröffentlicht. Kopien der Stellungnahmen werden bei Lotto24 AG, Investor Relations, Straßenbahnring 11, 20251 Hamburg, Tel: +49 40 8222390, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Veröffentlichung dieser Stellungnahme und jeder weiteren Stellungnahme zu möglichen Änderungen des Tauschangebots sowie die Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe werden durch Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Diese Stellungnahme und etwaige Ergänzungen und/oder zusätzliche Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Tauschangebots werden in deutscher Sprache und unverbindlicher englischer Übersetzung veröffentlicht. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen jedoch keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der englischen Übersetzung. Allein die deutschen Fassungen sind maßgeblich und verbindlich.

**4. Eigenverantwortliche Prüfung durch die Lotto24-Aktionäre**

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die in dieser Stellungnahme enthaltene Beschreibung des Tauschangebots keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Für den Inhalt und die Abwicklung des Tauschangebots sind allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich. Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Wertungen und Empfehlungen des Vorstands und des Aufsichtsrats binden die Lotto24-Aktionäre in keiner Weise. Soweit diese Stellungnahme auf das Tauschangebot oder die Angebotsunterlage Bezug nimmt, diese zitiert, zusammenfasst oder wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch die Vorstand und Aufsichtsrat sich weder das Tauschangebot noch die Angebotsunterlage zu eigen machen noch eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Tauschangebots und der Angebotsunterlage übernehmen. Jedem Lotto24-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage und alle verfügbaren Informationsquellen zur Kenntnis zu nehmen, sich eine Meinung zu dem Tauschangebot zu bilden und erforderlichenfalls die für ihn jeweils notwendigen Maßnahmen zu ergreifen. Unabhängig davon, ob die Lotto24-Aktionäre das Tauschangebot annehmen oder nicht annehmen, ist jeder Lotto24-Aktionär

selbst dafür verantwortlich, die in der Angebotsunterlage beschriebenen Voraussetzungen und Bedingungen einzuhalten.

Jeder Lotto24-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtsituation, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Wertes und des Börsenpreises der Lotto24-Aktien und der Angebotsaktien eine eigenständige Entscheidung treffen, ob und gegebenenfalls in welchem Umfang er das Tauschangebot annimmt. Bei dieser Entscheidung sollten sich die Lotto24-Aktionäre aller ihnen zur Verfügung stehenden Informationsquellen bedienen und ihre individuellen Belange ausreichend berücksichtigen. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen keine Verantwortung für diese Entscheidung der Lotto24-Aktionäre.

Die Bieterin weist in der Angebotsunterlage unter Ziffer 1.5 ferner darauf hin, dass die Annahme des Tauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann.

Lotto24-Aktionäre, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten und/oder das Tauschangebot annehmen möchten und dem Anwendungsbereich anderer kapitalmarktrechtlicher Vorschriften als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sollten sich über die im Einzelfall jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften und die sich daraus ergebenden Beschränkungen und Anforderungen erkundigen und diese einhalten. Die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und 3 WpÜG übernehmen nach Angaben in der Angebotsunterlage keine Gewähr dafür, dass die Annahme des Tauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen den Lotto24-Aktionären, soweit erforderlich, individuelle steuerliche und rechtliche Beratung einzuholen.

## II. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZUR LOTTO24 AG UND ZUR BIETERIN

### 1. Angaben zur Lotto24 AG

#### 1.1 Rechtliche Grundlagen der Lotto24 AG

Die Lotto24 AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Hamburg, Deutschland. Sie ist unter der Nummer HRB 123037 im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg eingetragen. Die Geschäftsadresse der Gesellschaft lautet Straßenbahnring 11, 20251 Hamburg. Die Telefonnummer des Hauptsitzes lautet +49 40 8222390.

Der satzungsgemäße Unternehmensgegenstand der Gesellschaft ist gemäß § 2 Absatz (1) der Satzung der Lotto24 AG ("**Lotto24-Satzung**") die Entwicklung, die Bereitstellung und der Vertrieb von Produkten und Dienstleistungen auf dem Gebiet der elektronischen Medien, insbesondere die internet-basierte Vermittlung der Teilnahme an Lotterien.

Gemäß § 2 Absatz (2) der Lotto24-Satzung ist die Gesellschaft zudem zu allen Maßnahmen und Geschäften berechtigt, die zur Erreichung und Verwirklichung des Gegenstands gemäß Absatz (1) notwendig oder nützlich erscheinen. Sie kann hierzu insbesondere Niederlassungen im In- und Ausland errichten sowie Unternehmen gründen, erwerben oder sich an ihnen beteiligen, Beteiligungen an Unternehmen veräußern oder Unternehmensverträge abschließen.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das Kalenderjahr.

Die Lotto24 AG verfügt über keine Tochtergesellschaften.

Die Lotto24-Aktien (ISIN DE000LTT0243 / WKN LTT024) sind an der Frankfurter Wertpapierbörse im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgpflichten (*Prime Standard*) zugelassen.

#### 1.2 Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Lotto24 AG

Der Vorstand der Lotto24 AG besteht derzeit aus zwei Mitgliedern: Petra von Strombeck (Vorstandsvorsitzende) und Magnus von Zitzewitz.

Der Aufsichtsrat der Lotto24 AG unterliegt derzeit nicht der unternehmerischen Mitbestimmung. Gemäß § 7 Absatz (1) der Lotto24-Satzung besteht der Aufsichtsrat aus drei Mitgliedern. Derzeit gehören dem Aufsichtsrat die folgenden Mitglieder an: Prof. Willi Berchtold (Aufsichtsratsvorsitzender), Jens Schumann (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender) und Thorsten Hehl.

### 1.3 Kapitalstruktur der Lotto24 AG

#### 1.3.1 Grundkapital

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme EUR 24.154.890,00 und ist eingeteilt in 24.154.890 auf den Namen lautende nennwertlose Stammaktien (Stückaktien), jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Die Gesellschaft hält derzeit unmittelbar keine eigenen Aktien.

#### 1.3.2 Genehmigtes Kapital

Gemäß § 4 Abs. 2 der Lotto24-Satzung ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital bis zum 11. Mai 2020 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer Stückaktien gegen Bar- oder Sacheinlagen, ganz oder in Teilbeträgen, einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 2.195.899 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2015). Den Aktionären ist grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Die neuen Aktien können auch von einem oder mehreren durch den Vorstand bestimmten Kreditinstituten oder nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären anzubieten (mittelbares Bezugsrecht). Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre in folgenden Fällen auszuschließen:

- (i) um Spitzenbeträge vom Bezugsrecht auszunehmen;
- (ii) für Aktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von bis zu EUR 2.195.899 bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen zum Zweck des (auch mittelbaren) Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen an Unternehmen, zum Erwerb sonstiger Vermögensgegenstände (einschließlich Forderungen Dritter gegen die Gesellschaft oder mit der Gesellschaft verbundene Unternehmen) sowie gegen Bar- oder Sacheinlagen zum Zweck der Ausgabe von Aktien an Arbeitnehmer der Gesellschaft und mit der Gesellschaft verbundener Unternehmen im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften;
- (iii) für die Gewährung von Bezugsrechten an Inhaber von zu begebenden Optionen, Wandelschuldverschreibungen oder Wandelgenussrechten;
- (iv) bei Kapitalerhöhungen gegen Bareinlagen, wenn der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis für Aktien der Gesellschaft gleicher Ausstattung im Zeitpunkt der Festlegung des Ausgabebetrags nicht wesentlich unterschreitet. Die unter Ausschluss des Bezugsrechts gemäß §§ 203

Abs. 1, 186 Absatz 3 Satz 4 Aktiengesetz ("AktG") aufgrund dieser Ermächtigung ausgegebenen Aktien dürfen insgesamt 10% des Grundkapitals der Gesellschaft im Zeitpunkt des Wirksamwerdens oder – falls dieser Wert geringer ist – im Zeitpunkt der Ausübung der vorliegenden Ermächtigung nicht überschreiten. Diese Höchstgrenze vermindert sich um den anteiligen Betrag des Grundkapitals, der auf diejenigen eigenen Aktien der Gesellschaft entfällt, die während der Laufzeit des Genehmigten Kapitals 2015 unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre gemäß §§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG veräußert werden. Die Höchstgrenze vermindert sich ferner um den anteiligen Betrag des Grundkapitals, der auf diejenigen Aktien entfällt, die zur Bedienung von Options- oder Wandelschuldverschreibungen mit Options- oder Wandlungsrecht oder mit Options- oder Wandlungspflicht auszugeben sind, sofern die Schuldverschreibungen während der Laufzeit des Genehmigten Kapitals 2015 unter Ausschluss des Bezugsrechts in entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben werden.

Der Vorstand ist ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung, insbesondere den Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienaussgabe, mit Zustimmung des Aufsichtsrats festzulegen. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem Umfang der Kapitalerhöhung aus dem genehmigten Kapital oder nach Ablauf der Ermächtigungsfrist anzupassen.

#### 1.4 Aktionärsstruktur der Lotto24 AG

Nach den bei der Lotto24 AG bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme eingegangenen Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33 ff. des Wertpapierhandelsgesetzes ("WpHG") und anderen der Lotto24 AG zur Verfügung stehenden Informationsquellen sind die folgenden Lotto24-Aktionäre mit mehr als 3 % an der Zielgesellschaft beteiligt (Angaben zum Stimmrechtsanteil sind kaufmännisch gerundet):

Aktionär	Aktienzahl	Anteil
Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	10.054.316	41,62 %
Working Capital-Gruppe (über UBS) <sup>2)</sup>	4.846.110	20,06 %
Jens Schumann <sup>3)</sup>	882.536	3,65 %
FIL Investments International <sup>4)</sup>	730.479	3,02 %

- 1) Diese Angabe beruht auf dem Inhalt der Unwiderruflichen Annahmeverpflichtung vom 19. November 2018 zwischen der Bieterin, der Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG und der Othello Drei Beteiligungs GmbH & Co. KG und konnte von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft nicht weiter überprüft werden.
- 2) Hierbei handelt es sich um eine Position, die letztlich Herrn Kenneth Chan zugerechnet wird. Die letzten der Gesellschaft zugegangenen Stimmrechtsmitteilungen von Herrn Kenneth Chan und der UBS Group AG datieren vom 28. Dezember 2018, veröffentlicht am 3. Januar 2019, und beziehen sich auf 4.846.110 Stimmrechte (entspr. 20,06% der Gesamtstimmrechte). Hierbei werden im Sinne der Zurechnung auch die UBS AG und die Working Capital Management Pte. Ltd. berücksichtigt.
- 3) Stimmrechtsmitteilung vom 12. Juli 2018, veröffentlicht am 12. Juli 2018, korrigiert durch Mitteilung vom 13. Juli 2018.
- 4) Stimmrechtsmitteilung vom 17. Oktober 2018, veröffentlicht am 19. Oktober 2018. Die Stimmrechte der Inhaberin werden zugerechnet: FIL Holdings (UK) Limited und FIL Limited.

## **1.5 Geschäftstätigkeit**

Die Lotto24 AG vermittelt Lotterieberichte über das Internet und erhält dafür Vermittlungsprovisionen von den Lotterieveranstaltern. Unter anderem bietet die Lotto24 AG die Teilnahme an den staatlich lizenzierten Lotterieberichten Lotto 6aus49, Spiel 77, Super 6, EuroJackpot, GlücksSpirale, Keno, Spielgemeinschaften und der Deutschen Fernsehlotterie an, wobei sie jeweils im Auftrag der Spielteilnehmer tätig wird und in deren Namen Spielverträge mit dem jeweiligen Lotterieveranstalter abschließt. Hierdurch erwirtschaftet die Lotto24 AG Erträge, ohne selbst das Veranstalterisiko zu tragen.

## **1.6 Arbeitnehmer**

Zum 30. September 2018 beschäftigte die Lotto24 AG 96 Mitarbeiter (Vollzeit-äquivalente; nicht enthalten sind die Mitglieder des Vorstands und studentische Aushilfen).

## **1.7 Ausgewählte Finanzkennzahlen**

Die nachstehend zusammengefassten Finanzinformationen der Lotto24 AG sind den geprüften Einzelabschlüssen der Lotto24 AG nach den International Financial Accounting Standards, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, für die zum 31. Dezember 2017 und zum 31. Dezember 2016 endenden Geschäftsjahre entnommen worden. Die vorgenannten Einzelabschlüsse sind auf der Internetseite der Lotto24 AG (<http://www.lotto24-ag.de>) unter der Rubrik "Investor Relations" einsehbar.

	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<i>in Tsd. Euro</i>			
Transaktionsvolumen .....	220.736	200.520	136.279
Weitergeleitete Spieleinsätze (abzüglich Umsatzerlöse) .....	-195.520	-177.762	-122.730
<b>Umsatzerlöse .....</b>	<b>25.216</b>	<b>22.759</b>	<b>13.549</b>
Personalaufwand.....	-8.873	-8.239	-6.067
Sonstiger betrieblicher Aufwand.....	-14.334	-17.251	-20.995
abzgl. sonstige betriebliche Erträge .....	38	58	636
<b>Betrieblicher Aufwand.....</b>	<b>-23.168</b>	<b>-25.432</b>	<b>-26.426</b>
<b>EBITDA .....</b>	<b>2.048</b>	<b>-2.674</b>	<b>-12.877</b>
Abschreibungen.....	-1.035	-1.247	-566
<b>EBIT .....</b>	<b>1.013</b>	<b>-3.921</b>	<b>-13.443</b>
Finanzergebnis.....	-293	-292	-55
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern.....</b>	<b>720</b>	<b>-4.213</b>	<b>-13.498</b>
Ertragssteuern .....	1.813	1.891	2.699
<b>Periodenergebnis .....</b>	<b>2.533</b>	<b>-2.322</b>	<b>-10.799</b>

Für weitere Angaben zur Lotto24 AG und zur Geschäftsentwicklung der Lotto24 AG wird ferner auf die Finanzberichte und Quartalsmitteilungen verwiesen, die im Internet unter folgender Adresse veröffentlicht wurden:  
<https://www.lotto24-ag.de/websites/lotto24-ag/German/3100/finanzberichte.html>

## 2. Angaben zur Bieterin

Die folgenden Informationen hat die Bieterin in der Angebotsunterlage veröffentlicht, soweit nicht eine andere Quelle angegeben ist. Diese entsprechen der Kenntnis von Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG. Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG übernehmen für ihre Richtigkeit und Vollständigkeit daher keine Haftung. Für weitere Informationen über die Bieterin wird auf Ziffer 5. der Angebotsunterlage verwiesen.

## 2.1 Rechtliche Grundlagen der Bieterin

Die Bieterin ist nach den Angaben in Ziffer 5.1 der Angebotsunterlage eine nach dem Recht von England und Wales bestehende Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*), mit Sitz in London, Vereinigtes Königreich.

Der Unternehmensgegenstand der Bieterin ist gemäß ihrer am 30. Juni 2017 geänderten Statuten (*Statutes*) unbeschränkt. Ihre vorrangige Geschäftstätigkeit ist die einer Holdinggesellschaft.

Das Geschäftsjahr der Bieterin ist das Kalenderjahr.

## 2.2 Organe der Bieterin

Die Führungsgremien der Bieterin sind das "**Executive Board**" (Leitungsorgan gemäß Art. 39 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) ("**SE-VO**")) und das "**Supervisory Board**" (Aufsichtsorgan gemäß Art. 40 SE-VO).

### 2.2.1 Executive Board

Das Executive Board der Bieterin besteht aus Dr. Helmut Becker (Vorsitzender (*Chairman*)) und Jonas Mattsson.

### 2.2.2 Supervisory Board

Das Supervisory Board der Bieterin besteht aus Peter Steiner (Vorsitzender (*Chairman*)), Leslie-Ann Reed (stellvertretende Vorsitzende (*deputy Chairman*)), Thorsten Hehl, Oliver Jaster, Bernd Schiphorst und Jens Schumann.

## 2.3 Grundkapital und Kapitalstruktur der Bieterin

### 2.3.1 Grundkapital

Das ausgegebene Grundkapital der Bieterin beträgt derzeit EUR 8.385.088 und ist eingeteilt in 8.385.088 auf den Namen lautende Aktien (*registered shares*) mit einem Nennwert von je EUR 1,00.

### 2.3.2 Angaben zu den ZEAL-Aktien

Sämtliche ZEAL-Aktien sind in einer bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, Deutschland ("**Clearstream**") zur Girosammelverwahrung hinterlegten Globalurkunde verbrieft. Sie sind unter der ISIN GB00BHD66J44 zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen.

Clearstream ist für sämtliche ZEAL-Aktien als Aktionär (*member*) im Aktienregister (*register of members*) der Bieterin eingetragen. Clearstream hält die ZEAL-Aktien treuhänderisch für deren wirtschaftliche Eigentümer. Dies ist mit der rechtlichen Stellung eines Legitimationsaktionärs vergleichbar.

Die Computershare Deutschland GmbH & Co. KG führt für ZEAL in Deutschland ein Register der wirtschaftlichen Eigentümer der ZEAL-Aktien ("**CI-Register**"). Aus diesem gehen die jeweils im CI-Register als Berechtigte genannten Personen (die "**ZEAL-Aktionäre**"), die Anzahl der von den einzelnen ZEAL-Aktionären gehaltenen Miteigentumsanteile nach Bruchteilen an dem aus der Aktienurkunde bei Clearstream geschaffenen Sammelbestand bzw. der mit diesen Miteigentumsanteilen korrespondierenden Anzahl von Aktien und die Namen und Anschriften der ZEAL-Aktionäre hervor. Clearstream hat nach Maßgabe einer Vereinbarung mit ZEAL Network ("**Verwahrungsvereinbarung**") jeden in das CI-Register eingetragenen ZEAL-Aktionär unwiderruflich ermächtigt, sämtliche gesetzlichen oder satzungsmäßigen Rechte, die einem Aktionär von ZEAL Network zustehen, im Hinblick auf die in seinem Namen am relevanten Stichtag im CI-Register eingetragenen Miteigentumsanteile im eigenen Namen auszuüben.

Demzufolge haben die ZEAL-Aktionäre auf Grund der Verwahrungsvereinbarung alle mit den ZEAL-Aktien verbundenen Rechte (einschließlich Dividenden- und Bezugsrechte) sowie den Anspruch auf Erhalt aller Informationen, die ZEAL ihren Aktionären übermittelt. Entsprechend sind die ZEAL-Aktionäre zur Teilnahme und Abstimmung in Hauptversammlungen sowie zur Erteilung von Stimmrechtsweisungen berechtigt. Clearstream hat sich verpflichtet, die mit den ZEAL-Aktien verbundenen Stimmrechte nicht auszuüben, es sei denn, es liegen entsprechende Weisungen der entsprechenden ZEAL-Aktionäre vor.

Um die Ausübung von Aktionärsrechten, insbesondere von Stimmrechten, und die Teilnahme an Hauptversammlungen für die ZEAL-Aktionäre zu vereinfachen, hat ZEAL die als Registerführer tätige Computershare Deutschland GmbH & Co. KG zusätzlich mit administrativen Aufgaben im Zusammenhang mit der Organisation der Teilnahme und Stimmausübung auf Hauptversammlungen beauftragt.

### 2.3.3 Ermächtigung zur Ausgabe neuer ZEAL-Aktien

Die ordentliche Hauptversammlung (*annual general meeting*) vom 21. Juni 2016 hat das Executive Board von ZEAL ermächtigt, mit Zustimmung des Supervisory Boards bis zum 21. Juni 2021 neue Aktien in einem Gesamtnennwert von bis zu EUR 1.197.017 auszugeben, was etwa 14,3% des ausgegebenen Grundkapitals entspricht.

Dabei sind die Bezugsrechte der ZEAL-Aktionäre im Fall von Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen ausgeschlossen. Bei Ausgabe neuer ZEAL-Aktien gegen Bar-einlagen ist das Bezugsrecht der ZEAL-Aktionäre nur bis zu einem Gesamtnennwert von EUR 838.508 (entsprechend etwa 10% des ausgegebenen Grundkapitals) ausgeschlossen und auch nur unter der Voraussetzung, dass der Ausgabe-preis solcher neuen ZEAL-Aktien zum Zeitpunkt seiner Festlegung den aktuellen Preis der ZEAL-Aktien an einer Börse, an der sie zum Handel zugelassen sind, um nicht mehr als 3% unterschreitet.

Überdies ist das Executive Board durch Beschluss der außerordentlichen Haupt-versammlung (*general meeting*) vom 18. Januar 2019 ermächtigt, mit Zustim-mung des Supervisory Boards bis zum 31. Dezember 2019 neue Aktien in einem Gesamtnennwert von bis zu EUR 16.428.173 auszugeben, was etwa 196% des ausgegebenen Grundkapitals entspricht. Diese Ermächtigung ist beschränkt auf den Zweck der Erbringung der Angebotsgegenleistung, einschließlich etwaiger während der Annahmefrist von der Lotto24 AG ausgegebener neuer Aktien aus dem bestehenden genehmigten Kapital (siehe Ziffer 6.2.2 der Angebotsunterlage). Die Bezugsrechte der ZEAL-Aktionäre sind hierbei kraft Gesetzes ausge-schlossen. Neben der Zustimmung des Supervisory Boards sind keine weiteren Zustimmungen erforderlich, um von der Ermächtigung vollumfänglich Gebrauch zu machen.

#### 2.3.4 Angaben über eigene Aktien

ZEAL hält derzeit 43.910 ZEAL-Aktien (eigene Aktien). Das Executive Board ist durch Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung vom 27. Juli 2018 ermächtigt, die eigenen Aktien bis zum 31. Dezember 2019 unter Ausschluss der Bezugsrechte der Aktionäre zu veräußern, sofern dies zu einem Preis erfolgt, der den volumengewichteten Durchschnittskurs der ZEAL-Aktien im XETRA-Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse über die drei dem Tag der Veräußerung vo-rangegangenen Handelstage um nicht mehr als 5% unterschreitet.

### 2.4 Aktionärsstruktur der Bieterin

Wegen der Aktionärsstruktur der Bieterin wird auf Ziffer 5.5 der Angebotsunter-lage verwiesen.

### 2.5 Struktur und Geschäftstätigkeit der Bieterin

Derzeit werden die Geschäfte der ZEAL-Gruppe in den drei Segmenten *Lotteriewetten*, *Lottovote* und *ZEAL Ventures* geführt.

Das Hauptsegment der ZEAL-Gruppe ist nach Angaben der ZEAL in der Angebotsunterlage das Segment *Lotteriewetten*, das die Veranstaltung von Zweitlotterien und den Verkauf von Sofortgewinnprodukten umfasst. Im Bereich *Lotteriewetten* ist die ZEAL-Gruppe vor allem über die im Wesentlichen aus den vollkonsolidierten Minderheitsbeteiligungen an der myLotto24 Limited ("**myLotto24**") und an der Tipp24 Services Limited ("**Tipp24 Services**") bestehende myLotto24-Gruppe tätig. Als Buchmacher bietet die myLotto24-Gruppe ihren Kunden die Möglichkeit, Wetten auf Erstlotterien abzuschließen, einschließlich solcher Erstlotterien, für die diese typischerweise nicht spielberechtigt wären (wie die US-Lotterien *Powerball* und *Mega Millions*, die deren Veranstalter in Europa nicht anbieten dürfen und auch nicht anbieten). ZEAL plant, nach Vollzug des Tauschangebots die Kontrolle über myLotto24 und Tipp24 Services wiederzuerlangen und deren Geschäftsmodell auf lokal lizenzierte Angebote umzustellen. In diesem Zusammenhang ist die Überführung des Zweitlotterieangebots in Deutschland in eine gewerbliche Spielvermittlung in Kooperation mit der Lotto24 AG geplant (siehe Ziffer 7.2 der Angebotsunterlage).

Das Segment *Lottovote* konzentriert sich auf die Veranstaltung von Erstlotterien und den Aufbau von Partnerschaften mit Wohltätigkeitsorganisationen, Stiftungen und Körperschaften, um gemeinsam neue Finanzierungsquellen durch kundenspezifische Lotterieplattformen zu erschließen.

Im Segment *ZEAL Ventures* tätigt ZEAL externe Investitionen, bietet interne Inkubator-Services an und unterstützt Start-ups bei der Entwicklung neuer Lotteriegeschäftsmodelle oder -produkte. Dabei erhalten Start-ups Risikokapital und Beratung. Im Gegenzug erwartet ZEAL, mit diesen Start-ups Partnerschaften einzugehen oder sie zu erwerben sowie Investitionsrenditen zu erzielen. Das Segment *ZEAL Ventures* wird von ZEAL geführt.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf die Ausführungen der Bieterin unter Ziffer 5.3 der Angebotsunterlage verwiesen.

### **3. Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen**

Nach den Angaben der Bieterin in Ziffer 5.6 der Angebotsunterlage enthält Anhang 1 der Angebotsunterlage eine Auflistung der Tochterunternehmen der Bieterin, diese gelten deshalb nach § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG in Verbindung mit § 2 Abs. 5 Satz 3, Abs. 6 WpÜG als untereinander und mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen (die "**mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen**").

#### 4. **Beteiligung der Bieterin und mit ihr gemeinsam handelnder Personen an der Lotto24 AG**

Ausweislich der Ziffer 5.7 der Angebotsunterlage halten die Bieterin, die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen sowie deren Tochterunternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage weder unmittelbar noch mittelbar Lotto24-Aktien. Des Weiteren werden ihnen keine Stimmrechte in Bezug auf die Lotto24 AG gemäß § 30 WpÜG zugerechnet.

Die Bieterin hat nach ihren Angaben in der Angebotsunterlage unwiderrufliche Andienungsverpflichtungen im Hinblick auf insgesamt 15.698.599 Lotto24-Aktien (siehe Abschnitt II.5.2 dieser Stellungnahme sowie Ziffer 5.8.2 der Angebotsunterlage) abgeschlossen und hielt damit im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage Instrumente im Sinne des § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, die sich auf rund 64,99% der derzeit ausgegebenen Lotto24-Aktien beziehen. Aufgrund teilweiser Erfüllung solcher Zusagen hat sich die Zahl der Lotto24-Aktien, auf die sich diese Instrumente beziehen, mittlerweile auf 10.936.852 (entspr. rd. 45,28% der derzeit ausgegebenen Lotto24-Aktien) reduziert (vgl. Mitteilung der ZEAL vom 8. Februar 2019, veröffentlicht am selben Tag).

#### 5. **Angaben zu Wertpapiergeschäften**

##### 5.1 **Erwerb von Lotto24-Aktien**

Während des Zeitraums von sechs Monaten vor Bekanntmachung der Entscheidung zur Abgabe des Tauschangebots am 19. November 2018 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 31. Januar 2019 haben weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen noch deren Tochterunternehmen Lotto24-Aktien erworben oder Vereinbarungen abgeschlossen, auf Grundlage derer sie berechtigt wären, die Übertragung von Lotto24-Aktien zu verlangen.

##### 5.2 **Unwiderrufliche Verpflichtungen zur Andienung von Lotto24-Aktien**

Die Bieterin hat ausweislich der Angebotsunterlage Vereinbarungen über unwiderrufliche Verpflichtungen zur Andienung von Lotto24-Aktien im Rahmen des Tauschangebots hinsichtlich insgesamt 15.698.599 Lotto24-Aktien (entsprechend rund 64,99% des derzeitigen Grundkapitals und der Stimmrechte an der Zielgesellschaft) (jeweils eine "**Unwiderrufliche Andienungsverpflichtung**") mit den folgenden vier Lotto24-Aktionären (die "**Andienenden Aktionäre**") abgeschlossen:

- Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG hinsichtlich 10.054.316 Lotto24-Aktien,

- Working Capital Partners, Ltd. hinsichtlich 2.552.901 Lotto24-Aktien <sup>1)</sup>,
- High Street Partners, Ltd. hinsichtlich 2.208.846 Lotto24-Aktien <sup>1)</sup>,
- Jens Schumann hinsichtlich 882.536 Lotto24-Aktien.

<sup>1)</sup> Die Zahlen der Lotto24-Aktien wurden den jeweils genannten Unwiderruflichen Andienungsverpflichtungen entnommen. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass Herr Kenneth Chan, dem nach den der Zielgesellschaft zuletzt zugegangenen Stimmrechtsmitteilungen der Aktienbesitz der Working Capital Partners, Ltd. und der High Street Partners, Ltd. zugerechnet werden, am 28. Dezember 2018 eine weitere Stimmrechtsmitteilung, veröffentlicht am 3. Januar 2019, abgegeben hat (siehe hierzu Abschnitt 1.4 dieser Stellungnahme).

Aufgrund teilweiser Erfüllung der Zusagen aus den Unwiderruflichen Andienungsverpflichtungen hat sich die Zahl der Lotto24-Aktien, auf die sich diese Instrumente beziehen, mittlerweile auf 10.936.852 (entspr. rd. 45,28% der derzeit ausgegebenen Lotto24-Aktien) reduziert. Eine entsprechende Mitteilung gem. § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG der ZEAL hat die Zielgesellschaft am 8. Februar 2019 erhalten und am selben Tag gem. § 40 Abs. 1 WpHG veröffentlicht.

Hinsichtlich des weiteren Inhalts der Unwiderruflichen Andienungsverpflichtungen wird auf die Angaben in Ziffer 5.8.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

## **6. Mögliche Parallelerwerbe**

Die Bieterin behält sich unter Ziffer 5.9 der Angebotsunterlage vor, außerhalb des Tauschangebots unmittelbar oder mittelbar über die Börse oder außerbörslich zusätzliche Lotto24-Aktien zu erwerben, soweit dies rechtlich zulässig ist. Soweit es zu einem solchen Erwerb kommt, werden die Informationen über einen solchen Erwerb unverzüglich im Einklang mit den geltenden rechtlichen Vorschriften veröffentlicht, insbesondere gemäß §§ 14 Abs. 3, 23 Abs. 2 WpÜG, im Internet unter [www.zeal-angebot.com](http://www.zeal-angebot.com) sowie im Bundesanzeiger, wobei die Anzahl und die Gegenleistung angegeben werden, die für die erworbenen Lotto24-Aktien gezahlt oder die für den Erwerb der Lotto24-Aktien vereinbart wurde.

## **III. INFORMATIONEN ZUM TAUSCHANGEBOT**

### **1. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage**

Im Folgenden werden einige ausgewählte, ausschließlich der Angebotsunterlage, dem BCA oder Veröffentlichungen der Bieterin entnommene Informationen über das Tauschangebot zusammengefasst. Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere im Hinblick auf die Angebotsbedingungen, die Annahmefristen, die Annahmemodalitäten und die Rücktrittsrechte) werden die Lotto24-

Aktionäre auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen. Die nachstehenden Informationen fassen lediglich in der Angebotsunterlage oder anderen Veröffentlichungen der Bieterin enthaltene Informationen zusammen. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Beschreibungen des Tauschangebots in der Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben. Wie in Abschnitt I.4 dieser Stellungnahme genauer erläutert, sollten die Lotto24-Aktionäre für ihre Entscheidung, das Tauschangebot der Bieterin anzunehmen oder abzulehnen, die Angebotsunterlage in ihrer Gesamtheit sorgfältig prüfen und sich nicht auf die nachfolgende Zusammenfassung verlassen. Für den Inhalt und die Abwicklung des Tauschangebots sind allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich. Jedem Lotto24-Aktionär obliegt es, in eigener Verantwortung die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn sinnvollen Maßnahmen zu ergreifen.

## **2. Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Tauschangebots**

Die Bieterin hat ihre Entscheidung zur Abgabe des Tauschangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 19. November 2018 veröffentlicht. Die Veröffentlichung ist im Internet unter [www.zeal-angebot.com](http://www.zeal-angebot.com) abrufbar.

## **3. Hintergrund des Tauschangebots**

### **3.1 Ausgangslage**

Das Tauschangebot der Bieterin erfolgte unaufgefordert. Die Bieterin informierte den Vorstand der Lotto24 AG über ihre Absichten am Abend des 15. November 2018 und damit nur wenige Tage vor der Veröffentlichung der Entscheidung gem. § 10 WpÜG. Wie in der Ad-hoc-Mitteilung der Lotto24 AG vom 19. November 2018 ausgeführt, bot die Bieterin der Lotto24 AG in diesem Zusammenhang an, in Verhandlungen über das BCA einzutreten. Die Bieterin hatte der Gesellschaft den ersten Entwurf für das BCA am 18. November 2018 zur Verfügung gestellt. Dieser Entwurf sah vor, dass Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft sich noch vor der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Tauschangebots und der entsprechenden Veröffentlichung gem. § 10 WpÜG vorbehaltlich ihrer organschaftlichen Pflichten und im Rahmen des gesetzlich Möglichen verpflichten, das Tauschangebot zu den später am 19. November 2018 veröffentlichten Bedingungen zu unterstützen und eine begründete Stellungnahme gem. § 27 WpÜG abzugeben, in der die Gegenleistung als angemessen bewertet wird. Weil in der Kürze der insoweit verbliebenen Zeit eine sachgerechte Bewertung und entsprechende Abstimmung mit dem Aufsichtsrat nicht möglich war, lehnte der Vorstand den Abschluss eines BCA mit diesem Inhalt ab. Da der Vorstand die ZEAL allerdings grundsätzlich als einen strategisch sinnvollen Partner für die wei-

tere Entwicklung der Lotto24 AG ansah, beschloss er am 19. November 2018 nach der Veröffentlichung der Mitteilung der ZEAL gemäß § 10 WpÜG die Verhandlungen über ein BCA aufzunehmen.

### **3.2 Verhandlungsverlauf hinsichtlich des BCA**

In der Folgezeit prüfte die Gesellschaft den Entwurf für das BCA und bereitete insbesondere die Prüfung der finanziellen Angemessenheit der von ZEAL angebotenen Gegenleistung vor.

Ein erster überarbeiteter Entwurf für das BCA wurde der ZEAL von Lotto24 am 10. Dezember 2018 übersandt. Dieser überarbeitete Entwurf basierte auf der Annahme, dass die Kombination der beiden Unternehmen auf Basis eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags in einem Vertragskonzern erfolgen sollte, da diese Form der Zusammenführung aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat im Hinblick auf den erstrebenswerten Integrationsgrad, die Hebung von Synergien und die Schutzmechanismen für die außenstehenden Aktionäre am vorteilhaftesten erschien. Im Zentrum dieses Entwurfs stand entsprechend auch die Forderung nach einer Verbesserung der angebotenen Gegenleistung (etwa durch eine ausschließliche oder zusätzliche Barabfindungskomponente oder durch ein verbessertes Umtauschverhältnis). Die Verwaltungsorgane hatten ferner vorgeschlagen, im BCA eine feste, dem Verhältnis der Marktkapitalisierungen beider Gesellschaften entsprechende Mindestquote an Arbeitnehmern/Führungskräften der Lotto24 AG festzulegen, die im Kombinierten Unternehmen (wie im Folgenden definiert) fortbeschäftigt werden würde.

Im Hinblick auf diese Vorschläge ließ die Bieterin am 11. Dezember 2018 mitteilen, dass der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags aktuell nicht beabsichtigt sei, und man Synergien in ausreichendem Umfang auch ohne eine vertragliche Konzernierung heben könne. Die Bieterin betonte weiter, dass sich ihrer Ansicht nach die Synergien nicht auf die Effekte beschränken würden, die im Anhang „*Quantified Financial Benefits Statement*“ zu ihrer Veröffentlichung vom 19. November 2018 bezeichnet werden. Auch wurden eine Verbesserung der Angebotsgegenleistung sowie Zusagen zum Fortbestand von Beschäftigungsverhältnissen der Arbeitnehmer der Lotto24 AG, abgelehnt. Die Bieterin verwies auf die Intention, die zukünftige Zielorganisation gemeinsam zu definieren. Gleichzeitig signalisierte ZEAL aber weiterhin Verhandlungsbereitschaft über weitere Inhalte eines BCA.

In den folgenden Tagen wurden auf Seiten der Lotto24 AG sodann verschiedene Handlungsalternativen für die weiteren Verhandlungen über das BCA analysiert. Hierbei wurde auch berücksichtigt, dass sich ZEAL durch die Unwiderruflichen

Andienungsverpflichtungen bereits ein für den Erfolg des beabsichtigten Angebots ausreichendes Maß an Lotto24-Aktien gesichert hatte. Am 14. Dezember 2018 entschied der Vorstand sodann, ZEAL den Abschluss eines BCA mit einem abweichenden Inhalt vorzuschlagen. Der hierzu erstellte Entwurf basierte nun auf dem von ZEAL vertretenen Standpunkt, dass beide Unternehmen (jedenfalls bis auf weiteres) als eigenständige Einheiten im faktischen Konzern (§§ 311 ff. AktG) fortbestehen würden. Alle Geschäfte sollen einem Drittvergleich standhalten. Aussagen zur finanziellen Angemessenheit der Angebotsgegenleistung waren nicht mehr Bestandteil des Entwurfs. Weil man die Kooperation als strategisch vorteilhaft bewertete, erklärte die Lotto24 AG ihre grundsätzliche Bereitschaft, mit der Einholung der für die Kooperation notwendigen Erlaubnisse der Glücksspielbehörden bereits vor Vollzug des Tauschangebots zu beginnen.

Der Entwurf des BCA wurde am 17. Dezember 2018 zwischen der Vorstandsvorsitzenden der Lotto24 AG und dem Vorstandsvorsitzenden der ZEAL, Herrn Dr. Helmut Becker diskutiert. Hierbei stellte sich heraus, dass noch verschiedene wesentliche Punkte offen waren, zu denen sich die Parteien austauschten, aber noch keine Entscheidung treffen konnten. ZEAL wünschte, dass sich die Lotto24 AG dazu verpflichtet, das Tauschangebot zu unterstützen und ihre Organe entsprechende begründete Stellungnahmen gem. § 27 WpÜG abgeben würden. Hierzu waren die Verwaltungsorgane jedoch nicht bereit, weil im Hinblick auf die Bewertung der Lotto24 AG und der ZEAL aus ihrer Sicht noch zu viele Unsicherheiten bestanden. Darüber hinaus bestanden noch unterschiedliche Vorstellungen zur Besetzung des Aufsichtsrats der Lotto24 AG, insbesondere über die Besetzung des Aufsichtsratsvorsitzes.

Am 18. Dezember 2018 ging der Lotto24 AG der überarbeitete Entwurf für das BCA zu. Nach wie vor gab es zwischen den Parteien unterschiedliche Sichtweisen zu wesentlichen Fragen, insbesondere zur Frage der Unterstützung des Tauschangebots und zu den Aussagen zur Angemessenheit der Gegenleistung im Rahmen der begründeten Stellungnahme gem. § 27 WpÜG. Insoweit verlangte ZEAL - trotz gewisser sprachlicher Anpassungen - nach wie vor eine Aussage im BCA, dass die Organe der Lotto24 die angebotene Gegenleistung als angemessen ansehen würden.

In einem Gespräch mit der Vorstandsvorsitzenden der Lotto24 AG am 19. Dezember 2018 signalisierte Herr Dr. Becker erstmals, dass auch ein BCA ohne Verpflichtungen der Lotto24 im Hinblick auf Unterstützung des Übernahmeangebots und der Abgabe entsprechender begründeter Stellungnahmen gem. § 27 WpÜG für ZEAL in Betracht käme. In den folgenden Tagen wurde das BCA zwischen den Parteien endverhandelt.

### 3.3 Das Business Combination Agreement

ZEAL und Lotto24 AG schlossen das BCA am 24. Dezember 2018 ab. Das BCA legt den Rahmen der Transaktion und die gemeinsamen Ziele fest. Es enthält insbesondere Absprachen über die künftige geschäftliche Zusammenarbeit der Bieterin und der Zielgesellschaft nach Vollzug des Tauschangebots (wobei spezifische Maßnahmen noch nicht vereinbart sind), die zukünftige Besetzung des Executive Boards der Bieterin, des Vorstands der Zielgesellschaft sowie die Zusammenarbeit hinsichtlich der Herbeiführung des Eintritts der glücksspielrechtlichen Vollzugsbedingungen gemäß der Ziffern 11.1.2 und 11.1.3 der Angebotsunterlage. In Ziffer 7.1 der Angebotsunterlage ist eine nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats der Lotto24 AG zutreffende Beschreibung des BCA enthalten. Regelungen zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats sieht das BCA nicht vor, da die Vorstellungen der beiden Parteien hierzu, insbesondere zu den Anforderungen an die Person des Aufsichtsratsvorsitzenden, und spezifisch zum Grad seiner rechtlichen und tatsächlichen Unabhängigkeit, auseinandergehen.

Die im BCA vorgesehene Kooperation zwischen der Lotto24 AG und ZEAL basiert auf einem faktischen Konzern (das auf dieser Kooperation basierende kombinierte Unternehmen aus ZEAL und Lotto24 AG im Folgenden das "**Kombinierte Unternehmen**"). Alle Bedingungen der Zusammenarbeit sollen Drittvergleichsmaßstäben und den in einem faktischen Konzern geltenden gesetzlichen Anforderungen gerecht werden (die "**Grundsätze der Zusammenarbeit**").

### 3.4 Strategie und Ziele des Zusammenschlusses

Das Ziel der Zusammenarbeit zwischen ZEAL und der Lotto24 AG liegt nach dem BCA darin, die Stärken der Parteien in Deutschland und auf internationalen Märkten als eigenständige Einheiten in einem faktischen Konzern zu bündeln und zu nutzen. Durch die Zusammenarbeit sollen Synergien zwischen der Bieterin und der Lotto24 AG zum Teil nach Vollzug des Tauschangebots und zu einem weiteren Teil nach Abschluss der Umstellung des ZEAL-Zweitlotteriegeschäfts auf die gewerbliche Spielvermittlung (siehe Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage) realisiert werden, insbesondere durch eine Kooperation in Übereinstimmung mit den Grundsätzen der Zusammenarbeit. Hierbei soll ein Mehrwert für beide beteiligten Unternehmen geschaffen werden, indem diese sich gegenseitig bei Investitionen in neue Produktentwicklungen unterstützen und organisches Wachstum anstreben, um den Erfolg ihres jeweiligen Unternehmens zu fördern, und indem sie sich gegenseitig Zugang zu den internen Ressourcen der jeweils anderen Partei, einschließlich ihrer Experten für Marketing, Produktentwicklung und Technologie gewähren. Spezifische Maßnahmen sind zum Datum dieser Stellungnahme noch nicht vereinbart, sondern sind gemäß den Vorgaben des BCA zwischen der

Lotto24 AG und ZEAL einvernehmlich abzustimmen. Hierzu soll innerhalb angemessener Zeit nach Abschluss des BCA eine Einigung erzielt werden, die schriftlich festgehalten wird ("**Road Map**"). Die Road Map ist zum Datum dieser Stellungnahme noch nicht vereinbart worden.

Gemäß den Bestimmungen des BCA wird die Bieterin nach Vollzug des Tauschangebots den derzeitigen Mitgliedern des Vorstands der Lotto24 AG, Petra von Strombeck und Magnus von Zitzewitz, anbieten, als zusätzliche Mitglieder in das Executive Board von ZEAL einzutreten. Ferner soll das Mitglied des Executive Boards der Bieterin, Jonas Mattsson, als zusätzliches Mitglied in den Vorstand der Zielgesellschaft eintreten. Um das Risiko von Interessenkonflikten aufgrund von Doppelbesetzungen im Executive Board von ZEAL und im Vorstand der Lotto24 AG während der Planungs-, Verhandlungs- und Abstimmungsphase über die Details der Zusammenarbeit und die Road Map zu verringern, sollen diese Maßnahmen erst nach Ablauf einer Frist von 180 Tagen nach Vollzug des Tauschangebots erfolgen, falls die Parteien nicht bereits zu einem früheren Zeitpunkt vernünftigerweise darin übereinstimmen, dass die Details der Zusammenarbeit und die Road Map hinreichend vereinbart sind und sich daher das Risiko von Interessenkonflikten verringert hat.

Gemäß den Bestimmungen des BCA und unter Einhaltung der Grundsätze für die Zusammenarbeit wird Lotto24 die in den glücksspielrechtlichen Vollzugsbedingungen (siehe Ziffern 11.1.2 und 11.1.3 der Angebotsunterlage und Abschnitte III.7.2.2 und III.7.2.3 dieser Stellungnahme) genannte Erteilung von Genehmigungen bzw. Abgabe von Bestätigungen im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten und in enger Kooperation mit ZEAL beim Niedersächsischen Ministerium für Inneres und Sport beantragen (wobei ein entsprechender Antrag bereits am 9. Januar 2019 von der Zielgesellschaft in Abstimmung mit der Bieterin gestellt und die entsprechende Erlaubnis am 8. Februar 2019 von der Behörde erteilt wurde). Dabei werden die Bieterin und die Zielgesellschaft sich nach besten Kräften bemühen, (i) das Eintreten der glücksspielrechtlichen Vollzugsbedingungen vor Ablauf der Annahmefrist sicherzustellen und (ii) alle vertraglichen Vereinbarungen zu verhandeln und – ggf. vorbehaltlich des Vollzugs des Tauschangebots – abzuschließen, die die Grundlage für die Bereitstellung der Vermittlungsdienstleistungen der Lotto24 AG an die bestehenden Kunden von Tipp24 Services bilden, vorausgesetzt jedoch, dass (a) diese Vereinbarungen den Grundsätzen der Zusammenarbeit entsprechen und (b) die Lotto24 AG nicht verpflichtet ist, Verpflichtungen einzugehen, die sich nachteilig auf ihre Geschäftstätigkeit, ihr Vermögen oder ihre Ertragslage auswirken, es sei denn, ZEAL hat sich zuvor bereit erklärt, die Lotto24 AG für solche nachteiligen Auswirkungen zu entschädigen.

Die Bieterin verfolgt die Strategie einer Ausrichtung ihres internationalen Online-Lotteriegeschäfts (siehe Ziffer 5.2.5 der Angebotsunterlage) auf lokal lizenzierte Geschäfte. In diesem Zusammenhang beabsichtigt die Bieterin, nach Vollzug des Tauschangebots die Kontrolle über ihre derzeit vollkonsolidierten Minderheitsbeteiligungen myLotto24 und Tipp24 Services wiederzuerlangen und im Anschluss, binnen zwölf Monaten nach Vollzug des Tauschangebots, das von diesen betriebene deutsche Zweitlotteriegeschäft einzustellen und in ein gewerbliches Vermittlungsgeschäft umzuwandeln (siehe Ziffer 8 der Angebotsunterlage).

Die Bieterin ist der Ansicht, dass das veränderte Geschäftsmodell in Deutschland mittelfristig zu erheblichen finanziellen Vorteilen führt, vor allem durch die Reduzierung operativer, steuerlicher und regulatorischer Risiken sowie durch ein verbessertes Wachstumspotenzial. Im Rahmen des Geschäftsmodellwechsels wird die Bieterin die Vermittlung bestimmter Produkte einstellen und sich auf weniger volatile Vermittlungserträge im deutschen Markt konzentrieren, was in jährlichen negativen Umsatzsynergien von ca. EUR 107 Mio. resultiert. Die Bieterin geht davon aus, dass diese im Laufe der Zeit durch beschleunigtes Wachstum des Kombinierten Unternehmens kompensiert werden. Der Zusammenschluss mit der Lotto24 AG soll außerdem zu jährlichen Kostensynergien von rund EUR 57 Mio. durch eine Steigerung der Plattformeffizienz und deutlich geringere sonstige Betriebskosten, insbesondere durch den Wegfall bisheriger Kosten für die Absicherung von Gewinnauszahlungsrisiken, führen. Die Bieterin geht davon aus, dass die Realisierung der Kostensynergien schrittweise erfolgen wird, wobei rund 80% der gesamten Kostensynergien bis zum Ende des ersten Jahres nach Vollzug des Tauschangebots erreicht werden und dieser Anteil bis zum Ende des zweiten Jahres nach Vollzug des Tauschangebots auf 100% steigen soll.

Der sich durch die Durchführung des Tauschangebots ergebende Zusammenschluss mit der Lotto24 AG wird nach Ansicht der Bieterin die solide Bilanz von ZEAL, ihre hochwertige und loyale Kundenbasis sowie ihre technologische Leistungsfähigkeit mit dem ausgewiesenen Know-how der Lotto24 AG im deutschen Markt für Lotterievermittlung verbinden. Nach dem Zusammenschluss werden beide Unternehmen im Rahmen ihrer Kooperation damit nach Ansicht der Bieterin bestens positioniert sein, um in der Online-Vermittlung im deutschen Lotteriemarkt beschleunigt zu wachsen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Lotto24 AG haben mögliche Risiken und andere potenziell negative Faktoren im Zusammenhang mit dem Zusammenschluss berücksichtigt. Sie sind jeweils auf Basis der ihnen verfügbaren Informationen und eigenen Einschätzungen zu dem Schluss gekommen, dass die möglichen Vorteile, die sie für die Lotto24 AG infolge des Zusammenschlusses erwarten, die potenziell negativen Faktoren, die beim Zusammenschluss auftreten,

überwiegen können. Dementsprechend haben sie entschieden, dass das BCA und die darin vorgesehene Transaktion und Zusammenarbeit – unter bestimmten Voraussetzungen – im besten Interesse der Lotto24-Aktionäre sind.

Die Beschreibung der Strategie und Ziele der Kooperation ist auch in Ziffer 7 der Angebotsunterlage enthalten.

#### **4. Durchführung des Tauschangebots**

Das Tauschangebot wird von der Bieterin in der Form eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (Tauschangebot) zum Erwerb sämtlicher Lotto24-Aktien nach § 29 Abs. 1 WpÜG durchgeführt. Für eine Zusammenfassung der wesentlichen Konditionen des Tauschangebots wird auf Abschnitt III.7 dieser Stellungnahme verwiesen.

Das Tauschangebot wird als freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere dem WpÜG und der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (WpÜG-Angebotsverordnung) ("**WpÜG-AngebotsVO**") durchgeführt. Vorstand und Aufsichtsrat haben keine eigene Überprüfung des Tauschangebots im Hinblick auf die Einhaltung der maßgeblichen gesetzlichen Vorschriften vorgenommen.

#### **5. Prüfung durch die BaFin und Veröffentlichung der Angebotsunterlage**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("**BaFin**") hat die Angebotsunterlage nach deutschem Recht und in deutscher Sprache geprüft und ihre Veröffentlichung nach Angaben der Bieterin am 31. Januar 2019 gestattet. Die unverbindliche englische Übersetzung der Angebotsunterlage war nicht Gegenstand der Prüfung durch die BaFin. Es gibt nach den Angaben der Bieterin keine weiteren Dokumente, die Bestandteil des Tauschangebots sind.

Das Tauschangebot wird wie beschrieben ausschließlich nach den Gesetzen der Bundesrepublik Deutschland durchgeführt. Registrierungen, Zulassungen oder Genehmigungen dieser Angebotsunterlage und/oder des Tauschangebots nach anderen Rechtsordnungen sind bislang nicht erfolgt und sind auch nicht beabsichtigt.

Die Bieterin hat die Angebotsunterlage am 31. Januar 2019 (i) durch Bekanntmachung im Internet unter [www.zeal-angebot.com](http://www.zeal-angebot.com) sowie (ii) mittels Bereithaltung von Exemplaren der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe im Inland bei der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA (Anfragen bezüglich der Angebotsun-

terlage postalisch an M.M.Warburg & CO, Corporate Finance, Ferdinandstraße 75, 20095 Hamburg oder per E-Mail an zeal-angebot@mmwarburg.com) ("**Abwicklungsstelle**") veröffentlicht. Die Hinweisbekanntmachung über (i) die Bereithaltung der Angebotsunterlage zum kostenlosen Versand und die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wird, und (ii) die Stelle, bei der die Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird, wurde am 31. Januar 2019 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Auf gleiche Weise hat die Bieterin den Lotto24-Aktionären eine unverbindliche englische Übersetzung der Angebotsunterlage bereitgestellt. Maßgeblich für das Tauschangebot ist jedoch ausschließlich die deutsche Fassung der Angebotsunterlage, deren Veröffentlichung von der BaFin am 31. Januar 2019 gestattet wurde.

## **6. Annahme des Tauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland**

Die Bieterin weist unter Ziffer 1.5 der Angebotsunterlage darauf hin, dass das Tauschangebot von sämtlichen in- und ausländischen Lotto24-Aktionären (einschließlich derer mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in der Bundesrepublik Deutschland, der Europäischen Union und dem Europäischen Wirtschaftsraum) nach Maßgabe der Angebotsunterlage und der jeweils anwendbaren relevanten Rechtsvorschriften angenommen werden kann. Lotto24-Aktionären, die außerhalb der Bundesrepublik Deutschland in den Besitz dieser Angebotsunterlage gelangen und das Tauschangebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland annehmen wollen, wird empfohlen, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese einzuhalten. Gleichermaßen übernehmen weder die Bieterin noch die mit der Bieterin im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG gemeinsam handelnden Personen noch die Abwicklungsstelle die Gewähr dafür, dass die Annahme des Tauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist.

## **7. Wesentlicher Inhalt des Tauschangebots**

### **7.1 Annahmefrist und Weitere Annahmefrist**

#### **7.1.1 Annahmefrist**

Die Frist zur Annahme des Tauschangebots hat mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 31. Januar 2019 begonnen und endet am 10. April 2019, 24:00 Uhr (MESZ) ("**Annahmefrist**"). Unter den nachstehend aufgeführten Umständen verlängert sich die Annahmefrist für das Tauschangebot jeweils automatisch wie folgt:

- Ändert die Bieterin das Tauschangebot gemäß § 21 WpÜG innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist, verlängert sich die Annahmefrist um zwei Wochen (§ 21 Abs. 5 WpÜG) und würde folglich voraussichtlich am 24. April 2019, 24:00 Uhr (MESZ) enden. Dies gilt auch, falls das geänderte Tauschangebot untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Falls ein Dritter während der Annahmefrist des Tauschangebots ein konkurrierendes Angebot für die Lotto24-Aktien abgibt ("**Konkurrierendes Angebot**") und falls die Annahmefrist für das vorliegende Tauschangebot vor dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot abläuft, bestimmt sich der Ablauf der Annahmefrist für das Tauschangebot nach dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot (§ 22 Abs. 2 WpÜG). Dies gilt auch, falls das konkurrierende Angebot geändert oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Wird im Zusammenhang mit dem Tauschangebot nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Hauptversammlung der Lotto24 AG einberufen, so verlängert sich die Annahmefrist auf zehn Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 16 Abs. 3 WpÜG). Die Annahmefrist bliebe dann unverändert und liefere bis zum 10. April 2019, 24:00 Uhr (MESZ).

Hinsichtlich der Voraussetzungen des Rücktrittsrechts im Fall einer Änderung des Tauschangebots oder der Abgabe eines konkurrierenden Angebots und der Anforderungen an die Ausübung des Rücktrittsrechts wird auf die Ausführungen unter Ziffer 16 der Angebotsunterlage verwiesen.

#### 7.1.2 Weitere Annahmefrist

Lotto24-Aktionäre, die das Tauschangebot nicht innerhalb der Annahmefrist angenommen haben, können das Tauschangebot noch binnen zwei Wochen nach der Veröffentlichung des Ergebnisses des Tauschangebots durch die Bieterin gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG ("**Weitere Annahmefrist**") annehmen, sofern nicht das Tauschangebot beendet wurde, weil nicht alle Vollzugsbedingungen (wie in Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage definiert) eingetreten sind oder nicht bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist auf den Eintritt vorab wirksam verzichtet wurde. Wie in der Angebotsunterlage angegeben, wird die Weitere Annahmefrist voraussichtlich am 16. April 2019 beginnen und am 29. April 2019, 24:00 Uhr (MESZ) enden. Nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist kann das Tauschangebot nicht mehr angenommen werden, sofern nicht ein Andie-

nungsrecht nach § 39c WpÜG besteht (siehe hierzu Ziffer 15.5 der Angebotsunterlage).

Das Verfahren für die Annahme des Tauschangebots innerhalb der Weiteren Annahmefrist ist in Ziffer 14.6 in Verbindung mit Ziffern 14.2 bis 14.5 der Angebotsunterlage beschrieben.

## 7.2 Vollzugsbedingungen

Das Tauschangebot und die durch seine Annahme zustande kommenden Verträge werden nur dann vollzogen, wenn die in Ziffer 11. der Angebotsunterlage dargelegten Bedingungen (gemeinsam "**Vollzugsbedingungen**" oder einzeln "**Vollzugsbedingung**") eingetreten sind oder die Bieterin wie in Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage vor Ausfall der jeweiligen Vollzugsbedingungen und bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist auf ihren Eintritt wirksam verzichtet hat. Die Vollzugsbedingungen werden nachfolgend dargestellt:

### 7.2.1 Mindestannahmequote

Zum Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist beträgt die Summe der

- Eingereichten Lotto24-Aktien (wie in Ziffer 14.2.2(2) der Angebotsunterlage definiert), einschließlich derjenigen Eingereichten Lotto24-Aktien, für die die Annahme des Tauschangebots innerhalb der Annahmefrist erklärt wurde, diese Annahme jedoch erst nach Ablauf der Annahmefrist durch Umbuchung der Eingereichten Lotto24-Aktien in ISIN DE000LTT0268 (WKN LTT 026) wirksam wird und für die das gesetzliche Rücktrittsrecht (siehe Ziffer 16) nicht wirksam nach Maßgabe dieser Angebotsunterlage ausgeübt wurde;
- Lotto24-Aktien, die von der Bieterin oder einer sonstigen mit der Bieterin gemeinsam handelnden Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG unmittelbar gehalten werden;
- Lotto24-Aktien, die der Bieterin gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen sind; und
- Lotto24-Aktien, hinsichtlich derer die Bieterin oder eine mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG einen Vertrag außerhalb des Tauschangebots abgeschlossen haben, der ihnen das Recht einräumt, die Übertragung des Eigentums an diesen Lotto24-Aktien zu verlangen

(Lotto24-Aktien, die mehreren der vorangegangenen Kategorien unterfallen, werden nur einmal gezählt) mindestens 12.077.446 Lotto24-Aktien (dies entspricht 50% sämtlicher zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage ausgegebener Lotto24-Aktien zuzüglich einer Lotto24-Aktie) oder, sollte die Lotto24 AG im Zeitraum zwischen der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist neue Lotto24-Aktien ausgeben, mindestens 50% plus eine Aktie sämtlicher von der Lotto24 AG im Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist ausgegebener Lotto24-Aktien.

#### 7.2.2 Glücksspielrechtliche Erlaubniserteilung

Das Niedersächsische Ministerium für Inneres und Sport hat der Zielgesellschaft und/oder einer Gesellschaft der ZEAL-Gruppe (die Zielgesellschaft bzw. die betreffende Gesellschaft der ZEAL-Gruppe für Zwecke der glücksspielrechtlichen Bedingungen im Sinne der Abschnitte III.7.2.2 und III.7.2.3 dieser Stellungnahme die "**Antragstellerin**") eine neue Erlaubnis zur Vermittlung von Lotterien nach den §§ 4 und 19 des Glücksspielstaatsvertrags dahingehend erteilt oder eine bestehende Erlaubnis dahingehend geändert (oder schriftlich bestätigt, dass keine solche Erteilung oder Änderung einer Erlaubnis erforderlich ist), dass die Antragstellerin Lotterien auch über die Domains [www.tipp24.de](http://www.tipp24.de) und [www.tipp24.com](http://www.tipp24.com) vermitteln darf.

Eine entsprechende Erlaubnis – es handelt sich um eine Ergänzung der bestehenden Erlaubnis der Lotto24 AG – wurde der Lotto24 AG am 8. Februar 2019 erteilt.

#### 7.2.3 Kein Widerspruch der zuständigen Glücksspielaufsicht

Wenn die Zielgesellschaft die Antragstellerin ist, hat das Niedersächsische Ministerium für Inneres und Sport (i) der von der Zielgesellschaft angezeigten Beauftragung einer oder mehrerer Gesellschaften der ZEAL-Gruppe durch die Zielgesellschaft mit der Erbringung technischer Dienstleistungen bei dem Betrieb der Spielvermittlungsplattform für die Domains [www.tipp24.de](http://www.tipp24.de) und [www.tipp24.com](http://www.tipp24.com) und der Entwicklung von Kundenkommunikation im Rahmen der Vermittlung von Lotterien in Deutschland und (ii) der angezeigten Kooperation zwischen der Zielgesellschaft und ZEAL oder einer anderen Gesellschaft der ZEAL-Gruppe bei der Verwaltung des Kundenbestands nicht schriftlich widersprochen.

Die entsprechende Beauftragung von Gesellschaften der ZEAL-Gruppe war Teil des Erlaubnisanspruchs. Der Bescheid vom 8. Februar 2019 enthält keine diesbezügliche Ablehnung, fordert jedoch eine nachvollziehbare Beschreibung der techni-

schen Abwicklung der Spielaufträge über die Domains tipp24.de und tipp24.com, insbesondere, soweit die Auftragsverarbeitung über eine andere als die erlaubte Plattform der Lotto24 AG erfolgt.

#### 7.2.4 Keine wesentliche Kapitalerhöhung oder vergleichbare Maßnahme

Zwischen dem Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist gab es

- keine Erhöhung des Grundkapitals der Zielgesellschaft und
- keine Begebung von Wandlungs-, Options- oder sonstigen Rechten,

die insgesamt zur Ausgabe von mehr als 1.207.744 neuen Lotto24-Aktien führen oder berechtigen.

Die Vollzugsbedingungen für das Tauschangebot, wie sie in den vorstehenden Abschnitten III.7.2.1 bis III.7.2.4 dieser Stellungnahme beschrieben werden, stellen selbstständige Vollzugsbedingungen dar.

Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass diese Vollzugsbedingungen dem im Rahmen solcher Transaktionen Angemessenen entsprechen und berechnigte Interessen der Bieterin und der Zielgesellschaft angemessen berücksichtigen.

### 7.3 Verzicht auf Vollzugsbedingungen

Die Bieterin behält sich vor, soweit gesetzlich zulässig, bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist auf jede der Vollzugsbedingungen zu verzichten, sofern diese nicht bereits endgültig ausgefallen sind. Vollzugsbedingungen, auf die die Bieterin wirksam vorab verzichtet hat, gelten für Zwecke des Tauschangebots als eingetreten. Zur Wahrung der vorgenannten Frist ist die Veröffentlichung einer Änderung des Tauschangebots gemäß § 21 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 WpÜG erforderlich.

Falls die Bieterin beabsichtigt, auf eine Vollzugsbedingung zu verzichten oder die Mindestannahmequote zu verringern, bedürfen dieser Verzicht oder die Minderung der vorherigen Zustimmung der Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG.

Im Fall eines Verzichts auf eine, mehrere oder alle Vollzugsbedingungen oder der Verringerung der Mindestannahmequote und der anschließenden Veröffentlichung einer Änderung des Tauschangebots innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist verlängert sich die Annahmefrist gemäß § 21 Abs. 5 WpÜG um zwei Wochen (bis zum 24. April 2019, 24:00 Uhr (MESZ)). Die Annah-

mefrist wird nur nach Maßgabe der im WpÜG vorgesehenen Fälle (siehe Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage) verlängert.

#### **7.4 Nichteintritt von Vollzugsbedingungen**

Das Angebot erlischt, wenn eine der Vollzugsbedingungen nicht bis zum Ablauf der Annahmefrist eingetreten ist oder wenn die Bieterin nicht spätestens bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist, wie in Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage näher erläutert, d.h. bis spätestens bis zum Ablauf des 9. April 2019, auf die betreffenden Vollzugsbedingungen gemäß § 21 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 WpÜG vorab wirksam verzichtet hat.

Erlischt das Tauschangebot wegen Nichteintritts einer oder mehrerer Vollzugsbedingungen, werden die durch Annahme des Tauschangebots zustande gekommenen Verträge nicht vollzogen und entfallen (jeweils eine auflösende Bedingung). Eingereichte Lotto24-Aktien (wie in Ziffer 14.2.1(2) der Angebotsunterlage definiert) werden, soweit erforderlich, den Depotbanken zugewiesen und in die ISIN DE000LTT0243 (WKN LTT024) zurückgebucht (siehe Ziffer 14.8 der Angebotsunterlage). Die Rückbuchung der Eingereichten Lotto24-Aktien ist nach Maßgabe von Ziffer 14.9 der Angebotsunterlage für die Lotto24-Aktionäre kostenfrei. Etwaig anfallende ausländische Steuern und/oder Kosten und Gebühren ausländischer Depotbanken, die keine gegenseitige Wertpapierdepotverbindung mit Clearstream haben, sind jedoch von den jeweiligen Lotto24-Aktionären selbst zu tragen.

#### **7.5 Börsenhandel mit Eingereichten Lotto24-Aktien**

Ausweislich der Ziffer 14.7 der Angebotsunterlage werden die Eingereichten Lotto24-Aktien spätestens am dritten Handelstag der Frankfurter Wertpapierbörse nach Beginn der Annahmefrist unter der ISIN DE000LTT0268 (WKN LTT 026) zum Börsenhandel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen.

Für weitere Informationen in diesem Zusammenhang (insbesondere zu einem möglichen Handel mit Lotto24-Aktien, die während der Weiteren Annahmefrist zum Verkauf eingereicht werden) wird auf Ziffer 14.7 der Angebotsunterlage verwiesen.

#### **7.6 Abwicklung**

Zur Abwicklung des Tauschangebots hinsichtlich der Lotto24-Aktien, die während der Annahmefrist oder der Weiteren Annahmefrist zum Verkauf eingereicht werden, wird auf Ziffern 14.5 und 14.6 der Angebotsunterlage verwiesen.

## 7.7 Anwendbares Recht

Ausweislich der Ziffer 20 der Angebotsunterlage unterliegen das Tauschangebot sowie die durch dessen Annahme zustande kommenden Verträge ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Gerichtsstand für alle Rechtstreitigkeiten im Zusammenhang mit diesem Tauschangebot ist, soweit rechtlich zulässig, Frankfurt am Main.

## 7.8 Veröffentlichungen

Die Bieterin gibt ausweislich der Ziffer 11.4 der Angebotsunterlage unverzüglich im Internet auf der Internetseite [www.zeal-angebot.com](http://www.zeal-angebot.com) und im Bundesanzeiger bekannt, falls (i) eine Vollzugsbedingung eingetreten ist, (ii) sie auf eine oder alle Vollzugsbedingungen vorab wirksam verzichtet hat, (iii) sämtliche Vollzugsbedingungen eingetreten sind, soweit auf sie nicht vorab wirksam verzichtet wurde, oder (iv) das Tauschangebot nicht vollzogen wird.

## 8. Notwendige Mittel zur Erfüllung des Tauschangebots

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.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage sind 24.154.890 Lotto24-Aktien ausgegeben, die zugleich die maximale Anzahl an Lotto24-Aktien darstellen, die in das Tauschangebot eingereicht werden kann (die "**Maximale Anzahl Eingereichter Lotto24-Aktien**"). Im Falle einer vollständigen Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals 2015 der Zielgesellschaft von EUR 2.195.899 vor Ende der Weiteren Angebotsfrist würde sich die maximale Anzahl an Lotto24-Aktien, die in das Tauschangebot eingereicht werden kann, entsprechend um 2.195.899 auf 26.350.789 erhöhen (die "**Maximale Erhöhte Anzahl Eingereichter Lotto24-Aktien**").

Würde das Tauschangebot von sämtlichen Lotto24-Aktionären angenommen, müsste die Bieterin im Gegenzug für die Maximale Anzahl Eingereichter Lotto24-Aktien und auf Grundlage des Umtauschverhältnisses von einer Angebotsaktie für je 1,604 Lotto24-Aktien insgesamt 15.059.159 Angebotsaktien bzw. im Gegenzug für die Maximale Erhöhte Anzahl Eingereichter Lotto24-Aktien insgesamt 16.428.173 Angebotsaktien (die "**Maximale Erhöhte Gesamte Angebotsgegenleistung**") liefern.

Die Bieterin erwartet, dass sie Transaktionskosten für die Erstellung und Durchführung des Tauschangebots von voraussichtlich rund TEUR 6.300 tragen wird (die "**Transaktionskosten**").

Ausweislich der Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage stellt die Bieterin die Erbringung der Maximalen Erhöhten Gesamten Angebotsgegenleistung durch die unter Ziffer 14.5 der Angebotsunterlage beschriebene Maßnahme zur Kapitalerhöhung und die Zahlung der Transaktionskosten durch frei verfügbare vorhandene Bar-mittel sicher.

Aufgrund der nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat plausiblen Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage gehen Vorstand und Aufsichtsrat davon aus, dass die Bieterin vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um im Zweifel auch die Maximale Erhöhte Gesamte Angebotsgegenleistung zu liefern.

#### IV. ART UND HÖHE DER ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG

##### 1. Art und Höhe der Gegenleistung

Vorbehaltlich der in der Angebotsunterlage aufgeführten Bestimmungen und Bedingungen bietet die Bieterin allen Lotto24-Aktionären an, sämtliche auf den Namen lautende nennbetragslose Stückaktien der Lotto24 AG mit der ISIN DE000LTT0243, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 und mit jeweils voller Dividendenberechtigung sowie sämtlichen damit verbundenen Nebenrechten zum Zeitpunkt des Vollzugs des Tauschangebots zu erwerben.

Die Bieterin bietet

**eine (1) Angebotsaktie der Bieterin im Tausch**

**gegen 1,604 Lotto24-Aktien als**

Angebotsgegenleistung an, wobei jede Angebotsaktie einen Nennwert von EUR 1,00 hat.

Sofern die Annahme des Tauschangebots für Lotto24-Aktionäre zu Ansprüchen auf Aktienspitzen führt, werden diese Aktienspitzen im Rahmen einer Spitzenverwertung (siehe Ziffer 14.5 der Angebotsunterlage) veräußert und den berechtigten ehemaligen Lotto24-Aktionären statt in Aktienspitzen in bar vergütet.

Der Verkauf der Überschüssigen Angebotsaktien (wie in Ziffer 3 der Angebotsunterlage, Stichwort "Abwicklung", definiert) erfolgt durch die Depotbanken und, soweit die Gesamtspitze der jeweiligen Depotbank betroffen ist, durch die Abwicklungsstelle für Rechnung der Inhaber Überschüssiger Angebotsaktien. Der Erhalt des Nettoerlöses aus dem Verkauf der Überschüssigen Angebotsaktien ist für die Inhaber der Eingereichten Lotto24-Aktien frei von Provisionen und sonstigen Kosten. Die Verkäufe werden voraussichtlich innerhalb von zehn Bankarbeitstagen oder einer kürzeren Frist, sofern nach anwendbarem Recht vorgeschrieben, nach Vollzug des Tauschangebots durchgeführt. Da der Börsenkurs der ZEAL-Aktien Schwankungen unterliegen kann, können sich die Barerlöse, die die Einreichenden Lotto24-Aktionäre im Hinblick auf ihre Aktienspitzen erhalten, von einem auf Grundlage des Börsenkurses der ZEAL-Aktie zum Zeitpunkt des Vollzugs des Tauschangebots errechneten Betrag unterscheiden.

Das Erfordernis gemäß § 31 Abs. 2 S. 1 WpÜG, wonach die als Gegenleistung angebotenen Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 7 WpÜG zugelassen sein müssen, ist erfüllt. Die Bieterin wird sicherstellen,

dass die Angebotsaktien, die die Einreichenden Lotto24-Aktionäre bei Vollzug des Tauschangebots erhalten werden, zum Zeitpunkt der Übertragung auf die Einreichenden Lotto24-Aktionäre zum Handel an einem regulierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 7 WpÜG zugelassen sind. Hierzu wird die Bieterin vor der Übertragung der Angebotsaktien an die Einreichenden Lotto24-Aktionäre die Zulassung der Angebotsaktien zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und in dessen Teilsegment mit zusätzlichen Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) bewirken (wie in Ziffer 9.1. der Angebotsunterlage beschrieben).

Einreichende Lotto24-Aktionäre werden zu wirtschaftlichen Eigentümern von Angebotsaktien. Als solche werden den Einreichenden Lotto24-Aktionären die Rechte zustehen, die mit Angebotsaktien verbunden sind (einschließlich Dividendenrechte, Bezugsrechte und Stimmrechte); dies beinhaltet (wie in Ziffer 5.2.2 der Angebotsunterlage beschrieben) Zugang zu Informationen von ZEAL an ihre Aktionäre sowie das Recht, an der Hauptversammlung von ZEAL teilnehmen und abstimmen zu können. Die Voraussetzung nach § 31 Abs. 2 S. 2 WpÜG, dass Inhabern stimmberechtigter Aktien als Gegenleistung Aktien angeboten werden müssen, die ebenfalls ein Stimmrecht gewähren, ist erfüllt.

Die derzeit ausgegebenen Aktien der Bieterin sind zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und in dessen Teilsegment mit zusätzlichen Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) zugelassen. Sie weisen nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat einen funktionierenden Börsenhandel mit einem erheblichen Streubesitz sowie angemessenen Handelsaktivitäten und -volumina auf. Die Angebotsaktien werden vollständig mit den derzeit ausgegebenen Aktien der Bieterin austauschbar sein.

Bei den Angebotsaktien wird es sich folglich um zum Handel an einem organisierten Markt zugelassene, liquide Aktien im Sinne des § 31 Abs. 2 WpÜG handeln.

## **2. Gesetzliche Vorgaben für die Mindestgegenleistung**

Der Wert der Angebotsgegenleistung muss gemäß den Bestimmungen betreffend die Mindestgegenleistung in § 31 Abs. 1 WpÜG und §§ 4,5 und 7 WpÜG-AngebotsVO dem höheren der beiden folgenden Werte entsprechen:

### **2.1 Drei-Monats-Durchschnittskurs**

Nach § 5 WpÜGAngebV muss die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Lotto24-Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des

Tauschangebots am 19. November 2018 entsprechen (der "**Drei-Monats-Durchschnittskurs**").

Ausweislich der Ausführungen der Bieterin in der Angebotsunterlage wurde der relevante Drei-Monats-Durchschnittskurs der Bieterin von der BaFin mit Schreiben vom 27. November 2018 mitgeteilt. Dabei beträgt der von der BaFin für den maßgeblichen Stichtag 18. November 2018 mitgeteilte gültige Drei-Monats-Durchschnittskurs der Lotto24-Aktie EUR 13,45.

## **2.2 Vorerwerbe**

Nach § 4 WpÜGAngebV muss die Gegenleistung mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von Lotto24-Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage entsprechen.

Laut Aussagen der Bieterin haben weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen noch deren Tochterunternehmen im gemäß § 4 WpÜGAngebV relevanten Zeitraum Lotto24-Aktien erworben oder Vereinbarungen abgeschlossen, die diese zum entgeltlichen Erwerb von Lotto24-Aktien berechtigen.

## **2.3 Mindestgegenleistung**

Die Mindestgegenleistung nach § 4 und § 5 WpÜGAngebV beträgt daher EUR 13,45 je Lotto24-Aktie.

## **2.4 Angebotsgegenleistung**

Die Bieterin bietet eine Angebotsaktie im Tausch gegen je 1,604 Lotto24-Aktien als Angebotsgegenleistung an (siehe Ziffer 4.1 der Angebotsunterlage). Daraus errechnet sich eine Angebotsgegenleistung je Lotto24-Aktie von rund 0,62344 Angebotsaktien.

Wenn die Angebotsgegenleistung – wie im Fall des Tauschangebots – aus liquiden Aktien besteht, so ist der Wert der angebotenen Aktien für die Ermittlung der Mindestgegenleistung gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 7, 5 Abs. 1 und 3 WpÜGAngebV ebenfalls anhand des Drei-Monats-Durchschnittskurses zu bestimmen. Ausweislich der Ausführungen der Bieterin in der Angebotsunterlage wurde der Bieterin von der BaFin am 27. November 2018 ein Drei-Monats-Durchschnittskurs der Aktien der Bieterin zum Stichtag, dem 18. November 2018, in Höhe von EUR 21,58 je Aktie mitgeteilt.

Auf dieser Basis stellt die Bieterin in der Angebotsunterlage die folgenden Berechnungen an:

Der Drei-Monats-Durchschnittskurs einer Aktie der Bieterin von EUR 21,58 multipliziert mit dem Bruchteil von rund 0,62344 Angebotsaktien, die als Angebotsgegenleistung angeboten werden, beträgt rund EUR 13,45384 je Aktie. Somit beläuft sich der gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 7, 5 Abs. 1 und 3 WpÜGAngebV zu ermittelnde Wert der Angebotsgegenleistung von rund 0,62344 Angebotsaktien auf rund EUR 13,45384 je Lotto24-Aktie.

Die Angebotsgegenleistung von rund EUR 13,45384 je Lotto24-Aktie enthält eine lediglich durch Rundungsdifferenzen gebildete Prämie von rund 0,03% zu dem Drei-Monats-Durchschnittskurs der Lotto24-Aktien von EUR 13,45.

Die Bieterin sieht den Drei-Monats-Durchschnittskurs zum 18. November 2018 als aussagekräftig hinsichtlich der Bestimmung des Werts der Angebotsgegenleistung an, weil die Bieterin über einen signifikanten Streubesitz (im Sinne der Definition der Frankfurter Wertpapierbörse) von knapp 90% verfügt und der Börsenhandel während des relevanten Dreimonatszeitraums als liquide anzusehen ist.

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angaben der Bieterin zur Frage, ob die Angebotsgegenleistung den gesetzlichen Mindestanforderungen entspricht, auf Basis der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen, soweit dies möglich war, plausibilisiert und die Berechnungen nachvollzogen.

### **3. Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung**

Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG haben die Angemessenheit der Höhe der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht sorgfältig und intensiv analysiert und bewertet; dabei haben sie jeweils eine eigenständige Bewertung vorgenommen.

#### **3.1 Fairness Opinion**

ACXIT Capital Partners AG, Zürich, Schweiz, ("**ACXIT**") hat im Auftrag von Vorstand und Aufsichtsrat eine eigenständige Stellungnahme zur Angemessenheit der Höhe der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht für die Inhaber von Lotto24-Aktien (mit Ausnahme der Bieterin) erstellt und diese in einem Opinion Letter zusammengefasst (die "**Fairness Opinion**"). ACXIT hat die Fairness Opinion am 12. Februar 2019 ausgestellt und dem Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG übermittelt. ACXIT gelangt zu dem Ergebnis, dass vorbehaltlich der in der Fairness Opinion enthaltenen Annahmen und Einschränkungen und zum Zeit-

punkt der Abgabe der Fairness Opinion (d. h. 12. Februar 2019) die Angebotsgegenleistung für die Inhaber von Lotto24-Aktien (mit Ausnahme der Bieterin) angemessen ist. Die Fairness Opinion vom 12. Februar 2019 ist dieser Stellungnahme als **Anlage 1** beigelegt und legt die getroffenen Annahmen, die angewandten Verfahren, die berücksichtigten Materialien und die Beschränkungen der durchgeführten Untersuchung im Zusammenhang mit der Fairness Opinion dar. Die Fairness Opinion beschränkt sich auf die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht für die Inhaber von Lotto24-Aktien (mit Ausnahme der Bieterin) zum 12. Februar 2019 und enthält keine Bewertung oder Berücksichtigung von anderen Bedingungen oder Aspekten des Angebots.

Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG haben sich unabhängig voneinander intensiv mit der Fairness Opinion befasst, deren Ergebnisse mit Vertretern von ACXIT eingehend erörtert und sie einer eigenständigen kritischen Würdigung unterzogen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung des Vorstands und des Aufsichtsrats der Lotto24 AG im Zusammenhang mit der Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht abgegeben wurde und Dritte, einschließlich der Lotto24-Aktionäre, nicht berechtigt sind, sich darauf zu verlassen. Die Fairness Opinion richtet sich weder an Dritte (einschließlich der Lotto24-Aktionäre) noch ist sie zum Schutz Dritter bestimmt. Dritte können aus der Fairness Opinion keine Rechte herleiten. Zwischen ACXIT kommt in diesem Zusammenhang mit Dritten, welche die Fairness Opinion lesen, keine vertragliche Beziehung zustande. Weder die Fairness Opinion noch die ihnen zugrunde liegende Mandatsvereinbarung zwischen ACXIT und Lotto24 haben Schutzwirkung für Dritte oder führen zu einer Einbeziehung von Dritten in deren jeweiligen Schutzbereich.

Die Fairness Opinion ist insbesondere nicht an die Lotto24-Aktionäre gerichtet und stellt keine Empfehlung seitens ACXIT dazu dar, ob Inhaber von Lotto24-Aktien ihre Aktien im Zusammenhang mit dem Angebot veräußern oder das Angebot annehmen sollten oder nicht. Die Zustimmung von ACXIT, ihre Fairness Opinion dieser Stellungnahme als Anlage anzufügen, stellt keine Erweiterung oder Ergänzung des Kreises der Personen dar, an den diese Fairness Opinion gerichtet ist oder welcher auf diese Fairness Opinion vertrauen darf, noch führt sie zu einer Einbeziehung von Dritten in ihren Schutzbereich.

Im Rahmen der Bewertung der Angemessenheit der Höhe der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht führte ACXIT eine Reihe von Finanzanalysen durch, die nach ihrer Ansicht angemessen waren, um für den Vorstand und den Auf-

sichtsrat der Lotto24 AG eine Grundlage zur Bewertung der Angemessenheit der Höhe der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht zu schaffen. Dabei legte ACXIT ihrem Gutachten eine Vielzahl von Faktoren, Annahmen, Methoden, Einschränkungen und Einschätzungen zugrunde, die in der Fairness Opinion erläutert werden. Unter anderem hat ACXIT (i) die Veröffentlichung der Bieterin vom 19. November 2019 gemäß § 10 Abs. 1 i.V.m. 29 Abs. 1, 34 WpÜG hinsichtlich der Absicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots, die Angebotsunterlage sowie den Entwurf dieser Stellungnahme durchgesehen, (ii) bestimmte öffentlich zugängliche Jahresabschlüsse und sonstige Unternehmens- und Finanzinformationen bezüglich der Lotto24 AG und der ZEAL sowie bestimmter anderer Gesellschaften, die in vergleichbaren Geschäftsfeldern tätig sind, analysiert, (iii) die finanziellen Rahmenbedingungen des Angebots mit öffentlich verfügbaren finanziellen Rahmenbedingungen bestimmter Transaktionen mit nach ihrer Ansicht relevanten Unternehmen, sowie die erhaltene Gegenleistung für solche Unternehmen verglichen, (iv) die finanzielle und operative Ertragskraft der Lotto24 AG und der Bieterin mit öffentlich verfügbaren Angaben über andere nach ihrer Ansicht relevante Unternehmen verglichen sowie die aktuellen und historischen Börsenkurse der Lotto24-Aktien und der ZEAL-Aktien und bestimmter börsengehandelter Wertpapiere dieser anderen Unternehmen untersucht, (v) bestimmte interne, ungeprüfte Finanzanalysen, Prognosen, Annahmen und Planungen untersucht, die vom Vorstand der Lotto24 AG oder auf dessen Anweisung für den Stand-alone Business Case der Lotto24 AG und den Stand-alone Business Case der Bieterin sowie für verschiedene Szenarien für den Combined Business Case aus der Lotto24 AG und der Bieterin erstellt wurden, sowie verschiedene hierauf zugeschnittene Finanzprognosen für das jeweilige Business Szenario untersucht, einschließlich der wesentlichen von der Zielgesellschaft erstellten Annahmen hinsichtlich der Erwartungen der Zielgesellschaft an die Konditionen der zukünftigen Zusammenarbeit mit der Bieterin (inklusive der Bedingungen für den Abschluss des noch zu vereinbarenden C&B Agreements (wie nachstehend definiert), sowie die ungefähre Höhe und die zeitliche Planung von Kosteneinsparungen und damit verbundenen Aufwendungen und erwartete Synergieeffekte infolge der Transaktion und (vi) solche anderen finanzbezogenen Untersuchungen und Analysen durchgeführt bzw. Informationen berücksichtigt, die nach Ansicht von ACXIT für die Zwecke der Fairness Opinion geeignet waren.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ferner darauf hin, dass die Fairness Opinion von ACXIT unter bestimmten Annahmen und Vorbehalten steht und dass zum Verständnis des Umfangs der Fairness Opinion deren vollständige Lektüre erforderlich ist. Für die Zwecke der Erstellung der Fairness Opinion hat sich ACXIT mit Zustimmung der Lotto24 AG auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Angaben zu Finanz-, Rechts-, regulatorischen, steuerlichen, Rechnungslegungs- und sons-

tigen Fragen (darunter auch öffentlich verfügbare Informationen) verlassen, die ihnen übermittelt wurden oder mit ihnen besprochen oder durch sie analysiert wurden, ohne dass sie dabei eine Verantwortung für eine unabhängige Bestätigung dieser Angaben übernommen haben. In diesem Zusammenhang haben sie mit der Zustimmung von Vorstand und Aufsichtsrat unter der Annahme gearbeitet, dass die internen Finanzanalysen und -prognosen für die Lotto24 AG in angemessener Weise auf der Grundlage der besten zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Einschätzungen und Bewertungen des Vorstands erstellt worden sind. ACXIT hat ferner unter der Annahme gearbeitet, dass alle behördlichen, regulatorischen und sonstigen Genehmigungen und Einwilligungen, die für den Vollzug des Angebots erforderlich sind, eingeholt werden können, ohne dass sich dadurch nachteilige Auswirkungen auf die erwarteten Vorteile des Angebots ergeben, welche deren Analyse in nennenswerter Weise beeinträchtigen könnten. ACXIT ist davon ausgegangen, dass die Transaktion gemäß den Bestimmungen und Bedingungen der Angebotsunterlage vollzogen wird und dass diese nicht in einem Umfang geändert oder auf sie verzichtet wurde, der deren Analyse in nennenswerter Weise beeinflusst. Die Fairness Opinion enthält keine Einschätzung zu Preisen, zu denen Lotto24-Aktien zu irgendeinem Zeitpunkt an der Börse gehandelt werden könnten und bietet auch keine Bewertung der Auswirkungen des Angebots auf die Solvenz oder Überlebensfähigkeit der Lotto24 AG oder der Bieterin oder der Fähigkeit der Lotto24 AG oder der Bieterin, ihre jeweiligen Verbindlichkeiten bei Fälligkeit zahlen zu können. Der Fairness Opinion der ACXIT liegen insbesondere die wirtschaftlichen, finanziellen und sonstigen Rahmenbedingungen und Marktverhältnisse zum Zeitpunkt der Abgabe der Fairness Opinion und die ihnen zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Nach diesem Zeitpunkt eintretende Entwicklungen könnten Auswirkungen auf die bei der Vorbereitung der Fairness Opinion getroffenen Annahmen und deren Ergebnisse haben. ACXIT ist nicht dazu verpflichtet, ihre Fairness Opinion im Hinblick auf Umstände, Entwicklungen oder Ereignisse zu aktualisieren, zu berichtigen oder diese erneut zu bestätigen, die nach dem Datum der Fairness Opinion eintreten.

ACXIT hat keine unabhängige Begutachtung oder Bewertung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten (einschließlich jegliche ungewissen, derivativen oder sonstigen nicht bilanzierten Vermögenswerte und Verbindlichkeiten) der Lotto24 AG vorgenommen und derartige Gutachten oder Bewertungen sind ihnen auch nicht übermittelt worden. Darüber hinaus ist die Fairness Opinion kein Wertgutachten, wie es typischerweise von Wirtschaftsprüfern erstellt wird, und darf nicht als solches aufgefasst werden. Sie folgt auch nicht den Standards für solche Gutachten, wie sie vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. ("IDW") gesetzt werden (für die Unternehmensbewertung nach IDW S 1; für die Erstellung von Fairness Opinions nach IDW S 8). Eine Fairness Opinion der von

ACXIT abgegebenen Art unterscheidet sich in wichtigen Gesichtspunkten von einer Unternehmensbewertung durch einen Wirtschaftsprüfer.

Ferner hat ACXIT keine Stellungnahme dazu abgegeben, ob die Bedingungen des Angebots mit den Anforderungen des WpÜG oder der WpÜG-AngebotsVO übereinstimmen oder anderen rechtlichen Anforderungen genügen.

ACXIT wurde von Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG mit der Erstellung der Fairness Opinion und den zugrunde liegenden Wertanalysen beauftragt und erhält hierfür ein marktübliches Festbetragshonorar. Zudem wird ACXIT von gewissen Haftungsrisiken aus dieser Tätigkeit freigestellt. Daneben war ACXIT Capital Management GmbH, ein mit ACXIT verbundenes Unternehmen, als Response Strategy Advisor für die Lotto24 AG im Hinblick auf das Angebot tätig, und zwar unter Nutzung von Informationssperren (*Chinese Walls*) zwischen ACXIT Capital Management GmbH und ACXIT.

Vor Aufnahme ihrer Tätigkeiten im Zusammenhang mit dem Angebot sind weder ACXIT noch die ACXIT Capital Management GmbH für die Lotto24 AG oder ZEAL tätig gewesen.

### 3.2 Historische Börsenkurse

Zwecks Bewertung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht haben Vorstand und Aufsichtsrat auch die Entwicklung der Börsenkurse der Lotto24-Aktie und der ZEAL berücksichtigt. Über die in der Angebotsunterlage genannten Stichtagskurse hinaus gingen in diese Betrachtung die folgenden Kurswerte ein (sämtliche Kursangaben und Durchschnittskurse wurden der Bloomberg-Datenbank entnommen und kaufmännisch auf die zweite Nachkommastelle gerundet):

- Der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs der ZEAL-Aktien während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Tauschangebots am 19. November 2018 (der "**Sechs-Monats-Durchschnittskurs**") belief sich auf rd. EUR 23,75. Der Sechs-Monats-Durchschnittskurs der Lotto24-Aktie betrug rd. EUR 14,31. Hieraus ergibt sich ein Kursverhältnis von 1,660; das der Angebotsgegenleistung zugrunde gelegte Umtauschverhältnis von 1,604 enthält somit eine Differenz zugunsten der Aktionäre der Zielgesellschaft von rund 0,056 bzw. ca. 3,5% auf diesen Durchschnittskurs.
- Der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs der ZEAL-Aktien während der letzten neun Monate vor der Veröffentlichung der

Entscheidung zur Abgabe des Tauschangebots am 19. November 2018 (der "**Neun-Monats-Durchschnittskurs**") belief sich auf rd. EUR 25,18. Der Neun-Monats-Durchschnittskurs der Lotto24-Aktie betrug rd. EUR 13,66. Hieraus ergibt sich ein Kursverhältnis von 1,843; das der Angebotsgegenleistung zugrunde gelegte Umtauschverhältnis von 1,604 enthält somit eine Differenz zugunsten der Aktionäre der Zielgesellschaft von rund 0,239 bzw. ca. 14,90% auf diesen Durchschnittskurs.

### **3.3 Kursziele von Finanzanalysten für ZEAL und die Lotto24 AG**

Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG haben die finanziellen Bewertungen und Kursziele der Finanzanalysten, welche die Entwicklung der Lotto24 AG und der ZEAL verfolgen, zur Kenntnis genommen.

Über die Lotto24 AG berichten zwei Finanzanalysten. Ihre Einschätzungen stammen aus dem Zeitraum nach Abgabe der Bekanntmachung der Bieterin am 19. November 2019 und berücksichtigen entsprechend das Tauschangebot. Hierbei hat einer der Analysten seine Empfehlung von Halten auf Kaufen mit einem Kursziel von EUR 19,90 angehoben. Der zweite Analyst hat seine Kaufempfehlung beibehalten und sein Kursziel auf EUR 21,25 erhöht.

ZEAL wird von drei Finanzanalysten begleitet. Alle Analysteneinschätzungen stammen aus dem Zeitraum nach Abgabe der Bekanntmachung der Bieterin am 19. November 2019, berücksichtigen das Tauschangebot und bestätigen die jeweiligen Kaufempfehlungen mit Kurszielen in Höhe von EUR 32,05, EUR 35,00 und EUR 35,00.

Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass die vorliegenden Analysteneinschätzungen für die Lotto24 AG und für ZEAL eine Indikation für den Wert geben können, der aufgrund der Zusammenführung der Unternehmen geschaffen wird. Für die Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat waren sie nicht erheblich.

### **3.4 Weitere Bewertungsmethoden**

Ferner haben sich Vorstand und Aufsichtsrat mit der Bewertung der Lotto24 AG und der ZEAL aufgrund weiterer Bewertungsverfahren auseinandergesetzt. Im Ergebnis haben die Verwaltungsorgane jedoch davon abgesehen, sie für die Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung heranzuziehen. Im Einzelnen:

- *Bewertung mit der Methode „Derzeitige am Kapitalmarkt beobachtbare Multiplikatoren vergleichbarer börsennotierter Unternehmen“:* Durch die Geschäftsumstellung der ZEAL auf ein gewerbliches Vermittlungsgeschäft wird diese in dem für diese Bewertungsmethode anwendbaren möglichen Zeitrahmen (bis zum Geschäftsjahr 2020) auf allen Profitabilitätsstufen als verlustmachend prognostiziert. Dadurch käme nur eine Betrachtung von Umsatz-Multiplikatoren von börsennotierten Vergleichsunternehmen für Analysezwecke in Frage. Aufgrund der spezifischen Situation dieses Angebotes und der Heterogenität innerhalb der Gruppe möglicher Vergleichsunternehmen, die zum Zwecke dieser methodologischen Vorgehensweise theoretisch genutzt werden können, scheidet dieser methodische Ansatz aufgrund der resultierenden, extrem breiten Bewertungsbreite der Umsatzmultiplikatoren aus. Es lässt sich daher kein konkreter Rückschluss auf eine (engere) Umsatzmultiplikatorenbandbreite für die Lotto24 AG bzw. ZEAL ableiten. Im Ergebnis sind Vorstand und Aufsichtsrat daher zu dem Ergebnis gelangt, dass dieses Bewertungsverfahren nicht zur Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung geeignet ist.
- *Multiplikatorbewertung bezogen auf historische Transaktionen von Vergleichsunternehmen:* Ferner wurde eine Bewertung basierend auf Multiplikatoren gezogen, die sich auf historische Transaktionen von Vergleichsunternehmen beziehen. Diese Methode stützt sich auf Multiplikatoren von Umsatz- und Profitabilitätskennzahlen des jeweiligen Unternehmens im letzten Geschäftsjahr (d.h. auf das Geschäftsjahr 2018) ab. Da sowohl die zukünftige Umsatz- und Profitabilitätsentwicklung von Lotto24, als auch die zukünftige Umsatz- und Profitabilitätsentwicklung von ZEAL signifikant anders erwartet wird, als dies bei beiden Gesellschaften im Geschäftsjahr 2018 der Fall war, kamen Vorstand und Aufsichtsrat einvernehmlich zu dem Ergebnis, dass sich diese Bewertungsmethodologie in Bezug auf die spezifische Transaktion wenig bzw. gar nicht eignet.
- *Analyse von historisch bezahlten Übernahmeprämien, welche in der Vergangenheit für in Deutschland börsennotierte, vergleichbare Unternehmen bezahlt worden sind.* Da es sich bei der vorliegenden Transaktion (i) um ein öffentliches Übernahmeangebot handelt, bei dem ausschließlich Aktien des Bieters zum Tausch angeboten werden und (ii) die zukünftige relative

Aktienpreisentwicklung signifikant durch das noch zwischen Lotto24 und ZEAL zu verhandelnde C&B Agreement bestimmt wird, haben Vorstand und Aufsichtsrat auch dieses Verfahren im vorliegenden Fall als ungeeignet angesehen.

### 3.5 Weitere relevante Faktoren

Bei der Einschätzung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung haben Vorstand und Aufsichtsrat die folgenden weiteren Faktoren berücksichtigt:

#### 3.5.1 Einfluss der Provisionshöhe nach dem C&B Agreement auf die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung

Die noch festzulegenden detaillierten Konditionen der Übernahme von Kunden der ZEAL-Gruppe durch die Lotto24 AG können einen signifikanten Einfluss auf die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung haben.

Auf Basis der Grundsätze der Zusammenarbeit soll nach Vollzug des Tauschangebots zwischen der Bieterin und der Lotto24 AG ein „Co-Operation & Brokerage Agreement“ ("**C&B Agreement**") geschlossen werden. Dieses soll die Bedingungen verbindlich regeln, zu denen die Lotto24 AG bisherige Kunden von myLotto24 und Tipp24 Services gegen Zahlung von ggf. produktspezifischen Provisionen auf die mit diesen Kunden erzielten Umsätze übernimmt. Alternativ könnte das C&B Agreement auch die Form einer Lizenzvereinbarung zur Kundennutzung haben. Der Abschluss des C&B Agreement steht noch aus; derzeit sind zwischen den Parteien keine Gespräche über dessen konkrete Bedingungen geführt oder Entwürfe ausgetauscht worden. Der weitere Zeitplan für die Verhandlungen soll wie im BCA vorgesehen in der Road Map festgelegt werden.

Der Vorstand hat zum Zweck der Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung in Abstimmung mit dem Aufsichtsrat bestimmte Annahmen hinsichtlich der Konditionen des C&B Agreement getroffen, die unter anderem die Höhe der von der Lotto24 AG an ZEAL für Standardprodukte und Spielgemeinschaften zu zahlenden Provisionen und der verschiedenen Kostenpositionen betreffen. Der Vorstand wird das C&B Agreement so verhandeln, dass seine Konditionen einem Drittvergleich standhalten. Die Vereinbarung höherer von der Lotto24 AG an die ZEAL zu zahlender Provisionen kann – ab einer bestimmten Provisionshöhe – dazu führen, dass die Angebotsgegenleistung in Form von ZEAL-Aktien im Nachhinein attraktiver wird: Die höheren Provisionen würden ein höheres Wertpotential der Bieterin generieren. Umgekehrt kann die Vereinbarung niedriger Provisionssätze für Lotto24-Aktionäre, die das Tauschangebot annehmen, dazu führen, dass die von ihnen erlangte Angebotsgegenleistung im Nachhinein ein niedrigeres Wertpotential besitzt.

### 3.5.2 Mögliche Steuerbelastungen der Bieterin

Die myLotto24 erbringt an ihre Kunden (Spielteilnehmer) sonstige Leistungen, indem auf dem Portal der Tipp24 Services (Tipp24.com) die Möglichkeit angeboten wird, Wetten über den Ausgang von diversen Lotterien in Deutschland abzuschließen. Da die Spielteilnehmer in der Regel natürliche Personen sind, könnte der Ort der sonstigen Leistung gemäß der Grundregel nach § 3a Abs. 1 UStG dort sein, wo der leistende Unternehmer sein Unternehmen betreibt, d.h. in Großbritannien. Damit wäre die Leistung in Deutschland nicht umsatzsteuerbar.

Allerdings könnte im vorliegenden Fall seit Anpassung der EU-Mehrwertsteuerrichtlinie im Jahr 2015 auch von einer elektronisch erbrachten Dienstleistung gem. § 3a Abs. 5 S. 2 Nr. 3 UStG ausgegangen werden, die als Spezialregelung der Grundregel vorgeht. Eine elektronisch erbrachte Dienstleistung ist dann anzunehmen, wenn die Leistung über das Internet oder ein elektronisches Netz erbracht wird und die Leistung im Wesentlichen automatisiert ist, d.h. nur mit minimaler menschlicher Beteiligung erbracht wird (siehe Abschn. 3a.12 Abs. 1 S. 1 UStAE).

Die Lotto24 AG hat für Zwecke der Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung ein Gutachten bei einer renommierten Steuerberatungsgesellschaft in Auftrag gegeben, welches die Frage der Umsatzbesteuerung beleuchtet. Das Gutachten kommt zu dem Ergebnis, dass auf Basis der vorliegenden Informationen nicht ausgeschlossen werden kann, dass die myLotto24 elektronische Dienstleistungen (§ 3a Abs. 5 S. 2 Nr. 3 UStG) erbringt, die in Deutschland umsatzsteuerbar sind. Die elektronisch erbrachten Dienstleistungen der myLotto24 könnten hiernach mangels Steuerbefreiung in Deutschland (mit 19% Umsatzsteuer) umsatzsteuerpflichtig sein (§ 1 Abs. 1 Nr. 1 UStG iVm § 12 Abs. 1 UStG).

Ungeklärt ist dabei die Bestimmung der umsatzsteuerlichen Bemessungsgrundlage, da hier weder einschlägige Rechtsprechung noch Äußerungen der Finanzverwaltung bestehen. Grundsätzlich kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Spieleinsatz der Kunden allein die Bemessungsgrundlage darstellt. Allerdings könnte hier die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs in anderen Sachverhaltskonstellationen dahin ausgelegt werden, dass nur der Spieleinsatz der Kunden abzüglich der ausgezahlten Preisgelder heranzuziehen ist. Unser steuerlicher Berater sieht hierfür vertretbare Argumente.

Sollte das zuständige Finanzgericht zu einer ebensolchen Bewertung kommen, könnte dies nach Einschätzung der Lotto24 AG unter bestimmten Annahmen zu Steuernachzahlungspflichten der myLotto24 in Höhe von bis zu etwa EUR 80 Mi-

o. für den Zeitraum 2015-2019 führen. Die Lotto24 AG hat in ihren Modell-Berechnungen zur Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses aus Vorsichtsgründen daher eine maximale Steuerpflicht in einer solchen Höhe angenommen.

Es ist jedoch möglich, dass das Finanzgericht, der Bundesfinanzhof oder der Europäische Gerichtshof letztinstanzlich zu einem anderen Ergebnis kommen. Sollte die Dienstleistung der myLotto24 letztinstanzlich nicht steuerpflichtig sein oder sollte die zu zahlende Steuerverpflichtung geringer ausfallen, so würde der Wert der Bieterin um den entsprechenden Betrag steigen, was das Tauschverhältnis aus Sicht der Lotto24-Aktionäre ex post verbessern würde. Sollte das Gericht jedoch urteilen, dass die umsatzsteuerliche Bemessungsgrundlage (§ 10 Abs. 1 S. 1 UStG) nicht der Bruttospielertrag, sondern der Spieleinsatz der Kunden ist, so würde sich die Steuerschuld der myLotto24 in etwa verdoppeln. Dies würde das Tauschverhältnis aus Sicht der Lotto24-Aktionäre ex post verschlechtern.

### 3.5.3 Umsetzungsrisiken der Zusammenarbeit

Die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung wird davon beeinflusst, inwieweit die Zusammenarbeit von Bieter und Zielgesellschaft als Kombiniertes Unternehmen erfolgreich umgesetzt werden kann und sich hieraus keine negativen Effekte ergeben. Dies kann zum einen dazu führen, dass die im Rahmen ihrer Zusammenarbeit angestrebten Synergien (siehe hierzu Abschnitt III.3.4 dieser Stellungnahme) nicht oder nur teilweise realisiert werden können. Zum anderen können sich durch die Zusammenarbeit auch weitere negative Effekte auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Lotto24 AG ergeben. Solche möglichen Effekte sind nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats insbesondere:

- Die Ankündigung von Personalabbau, Organisationsänderungen und Restrukturierungen im Zusammenhang mit der Zusammenarbeit kann zu steigender Mitarbeiterfluktuation, dem Verlust von Leistungsträgern und der Verringerung der Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter der Lotto24 AG führen.
- Die Marktwahrnehmung als Arbeitgeber (engl. *employer branding*) könnte sich verschlechtern, was zu nachteiligen Folgen auch für zukünftige Bewerberprozesse führen könnte.
- Da die Zusammenarbeit erfordert, dass Ressourcen der Lotto24 AG in gemeinsame Projekte fließen (z.B. zur Hebung von IT-seitigen Synergien), stehen diese Ressourcen möglicherweise nicht für von der Lot-

to24 AG geplante Projekte zur Verfügung und schmälern damit die Ergebnisse der Lotto24 AG.

- Zur Absicherung der korrekten Durchführung der Übernahme und der Zusammenarbeit sowie für die Vielzahl der zu verhandelnden Verträge wird die Lotto24 AG auf externe Berater (z.B. Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Finanzberater) angewiesen sein. Hierdurch entstehen der Lotto24 AG zusätzliche Kosten.
- Im Zuge der Vorbereitung der Zusammenarbeit sieht die Lotto24 AG davon ab, weitere festangestellte Mitarbeiter einzustellen. Hierdurch entstehen der Lotto24 AG höhere Kosten, weil sie vermehrt auf freie Mitarbeiter zurückgreift, die im Vergleich zu festangestellten Mitarbeitern kostenintensiver sind.
- Die Umstellung des Zweitlotteriegeschäfts der ZEAL auf die gewerbliche Spielvermittlung kann zu höheren Kundenverlusten und Umsatzrückgängen führen als angenommen.
- Die Restrukturierung kann langsamer voranschreiten als geplant, mit der Folge, dass die geplanten Synergien möglicherweise später oder nicht in der geplanten Höhe eintreten.
- Bei der Bieterin handelt es sich um eine europäische Aktiengesellschaft mit Sitz im Vereinigten Königreich. Die Zusammenarbeit zwischen der Lotto24 AG und der Bieterin kann daher durchaus vom Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union („Brexit“) betroffen sein. Das gilt insbesondere im Fall eines Ausscheidens ohne wirksame Vereinbarung hinsichtlich der Folgen des Ausscheidens. Aber auch bei Wirksamwerden einer solchen Vereinbarung könnte die Zusammenarbeit von der durch den Brexit entstehenden Rechtsunsicherheit betroffen sein.
- Die in der Ergänzung der Vermittlungserlaubnis vom 8. Februar 2019 enthaltenen Beschränkungen (z.B. hinsichtlich der Altersverifikation oder der Geschäftsmodellumstellung) können zu Umsatz- oder Kundenverlusten führen, die über die von der Lotto24 AG getroffenen Annahmen hinausgehen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen schließlich darauf hin, dass nach Ihrer Ansicht voraussichtlich ein höheres Synergiepotential bestehen würde, wenn Bieterin und Zielgesellschaft nicht im Rahmen eines faktischen Konzerns, sondern nach

einer vollständigen Konzernierung der Lotto24 AG, wie etwa nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, zusammenarbeiten würden.

### 3.6 Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses sorgfältig und intensiv analysiert und bewertet. Vorstand und Aufsichtsrat haben dabei den Inhalt der Fairness Opinion zur Kenntnis genommen, aber auch eigene Prüfungen (insbesondere in Bezug auf die vorgenannten historischen Börsenkurse und eine etwaige Berücksichtigung der Kursziele von Finanzanalysten) vorgenommen und dabei die zuvor beschriebenen weiteren Gesichtspunkte berücksichtigt.

Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG halten die Angebotsgegenleistung für angemessen im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG. Die Angebotsgegenleistung entspricht den gesetzlichen Anforderungen und spiegelt aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG den Wert der Lotto24 AG angemessen wider, was auch durch die oben in Ziffer IV.3.1 näher beschriebenen und als Anlage 1 dieser Stellungnahme beigefügten Fairness Opinion von ACXIT belegt wird, aus der hervorgeht, dass ACXIT auf Grundlage der Ausführungen in der Fairness Opinion zum Datum der Stellungnahme der Auffassung ist, dass die den Lotto24-Aktionären (mit Ausnahme des Bieters) zu gewährende Angebotsgegenleistung nach Maßgabe des Angebots aus finanzieller Sicht für diese Aktionäre angemessen ist.

Vorstand und Aufsichtsrat geben weder eine Einschätzung über einen Ertragswert der Lotto24 AG nach dem Bewertungsstandard IDW S 1 noch darüber ab, ob in Zukunft im Rahmen einer gesetzlich vorgeschriebenen angemessenen Abfindung, beispielsweise im Zusammenhang mit einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, einem etwaigen Ausschluss von Minderheitsaktionären (*Squeeze-out*) oder einer etwaigen Umwandlungsmaßnahme, möglicherweise ein höherer oder niedrigerer Betrag als der Unabgezinste Gesamtwert oder der Angebotspreis ("**Abfindungszahlung**") festzusetzen wäre oder künftig festgesetzt wird. Abfindungszahlungen werden nach dem Unternehmenswert der Lotto24 AG zu einem künftigen Zeitpunkt bemessen und unterliegen der gerichtlichen Kontrolle im Rahmen von Spruchverfahren. Insofern ist auch zu berücksichtigen, dass eine Bewertung anhand von anderen Bewertungsmethoden im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens möglicherweise einen höheren oder niedrigeren Wert ergeben könnte.

Vor diesem Hintergrund weisen Vorstand und Aufsichtsrat ausdrücklich darauf hin, dass Lotto24-Aktionäre, die ihre Lotto24-Aktien bereits zum Tausch einge-

reicht haben oder zum Tausch einreichen werden, für den Fall, dass die Abfindungszahlungen tatsächlich höher ausfallen als die Angebotsgegenleistung, keinen Anspruch auf Zahlung der Wertdifferenz zwischen der Angebotsgegenleistung und einer Abfindungszahlung haben.

## **V. ZIELE UND ABSICHTEN DER BIETERIN SOWIE VORAUSSICHTLICHE FOLGEN FÜR DIE LOTTO24 AG**

### **1. Ziele und Absichten der Bieterin nach dem BCA und der Angebotsunterlage**

Die Absichten der Bieterin im Hinblick auf die Lotto24 AG werden unter Ziffer 8 der Angebotsunterlage dargestellt. Es wird den Lotto24-Aktionären empfohlen, auch diesen Abschnitt der Angebotsunterlage sorgfältig zu lesen.

Die nachfolgende Darstellung gibt einen Überblick über die in der Angebotsunterlage dargelegten Absichten der Bieterin sowie voraussichtliche Folgen für die Zielgesellschaft und enthält die Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat hierzu.

Das zwischen der Lotto24 AG und der ZEAL abgeschlossene BCA enthält unter anderem grundlegende Vereinbarungen über die zukünftige Zusammenarbeit der Lotto24 AG und der ZEAL, die Struktur der Transaktion, die geplante Unternehmensführung des Kombinierten Unternehmens, die Arbeitnehmer und die Beschäftigungsgrundlage sowie Sitz und Standort wesentlicher Unternehmensteile der Lotto24 AG und der Bieterin. Die Lotto24 AG und die Bieterin haben zudem in dem BCA ihre gemeinsamen Ziele und Absichten im Hinblick auf das Kombinierte Unternehmen niedergelegt (hierzu bereits Ziffer 7. der Angebotsunterlage sowie Abschnitt III.3.3 dieser Stellungnahme).

#### **1.1 Künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens und Verpflichtungen der Lotto24 AG und der Bieterin**

##### **1.1.1 Absichten der Bieterin**

Die Absicht der Bieterin betreffend die künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens und Verpflichtungen der Lotto24 AG und der Bieterin ist in Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage niedergeschrieben.

Nach Vollzug des Tauschangebots würde die Lotto24 AG eine Tochtergesellschaft von ZEAL und damit Teil der ZEAL-Gruppe werden. Dabei soll die Lotto24 AG ihre derzeitige Geschäftstätigkeit im Wesentlichen unverändert weiterführen. Dem-

gegenüber beabsichtigt die Bieterin, binnen zwölf Monaten nach Vollzug des Tauschangebots wesentliche Teile des Geschäfts der ZEAL-Gruppe in ein gewerbliches Spielvermittlungsgeschäft, wie es auch von der Lotto24 AG betrieben wird, umzuwandeln und als Voraussetzung dafür zuvor die Kontrolle über ihre derzeitigen vollkonsolidierten Minderheitsbeteiligungen myLotto24 und Tipp24 Services wiederzuerlangen. Die Bieterin beabsichtigt, mit der Lotto24 AG eine enge Zusammenarbeit innerhalb des Kombinierten Unternehmens durch geeignete vertragliche Maßnahmen sicherzustellen, wobei der Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Ergebnisabführungsvertrags von der Bieterin derzeit nicht beabsichtigt wird. Bereits im Rahmen des BCA (siehe Ziffer 7.1.3 der Angebotsunterlage) haben die Bieterin und die Zielgesellschaft Abreden hinsichtlich der gemeinsamen Herbeiführung des Eintritts der glücksspielrechtlichen Vollzugsbedingungen (siehe Ziffern 11.1.2 und 11.1.3 der Angebotsunterlage) getroffen. Auf Grundlage der in diesem Zusammenhang gewährten (vgl. Abschnitt VII. dieser Stellungnahme) glücksspielrechtlichen Erlaubnisse beabsichtigt die Bieterin, zukünftig einem Großteil der derzeitigen Kunden des Zweitlotterieangebots der myLotto24 und der Tipp24 Services die Teilnahme an deutschen Lotterien unter Einbeziehung der Lotto24 AG als gewerbliche Spielvermittlerin anzubieten. Hierzu beabsichtigt die Bieterin, entsprechende vertragliche Vereinbarungen mit der Lotto24 AG zu schließen.

Die Bieterin ist der Ansicht, dass das veränderte Geschäftsmodell in Deutschland mittelfristig zu erheblichen finanziellen Vorteilen führt, vor allem durch die Reduzierung operativer, steuerlicher und regulatorischer Risiken sowie durch ein verbessertes Wachstumspotenzial. Im Rahmen des Geschäftsmodellwechsels beabsichtigt die Bieterin die Vermittlung bestimmter Produkte einzustellen und sich auf weniger volatile Vermittlungserträge im deutschen Markt zu konzentrieren, wovon sie jährliche negative Umsatzensynergien von ca. EUR 107 Mio. erwartet. Die Bieterin geht jedoch davon aus, dass diese im Laufe der Zeit durch beschleunigtes Wachstum des Kombinierten Unternehmens kompensiert werden. Der Zusammenschluss mit der Lotto24 AG soll zu jährlichen Kostensynergien von rund EUR 57 Mio. durch eine Steigerung der Plattformeffizienz und deutlich geringere sonstige Betriebskosten, insbesondere durch den Wegfall bisheriger Kosten für die Absicherung von Gewinnauszahlungsrisiken, führen. Die Bieterin geht davon aus, dass die Realisierung der Kostensynergien schrittweise erfolgen wird, wobei rund 80% der gesamten Kostensynergien bis zum Ende des ersten Jahres nach Vollzug des Tauschangebots erreicht werden und dieser Anteil bis zum Ende des zweiten Jahres nach Vollzug des Tauschangebots auf 100% steigen soll.

Die Lotto24 hat seit ihrer Gründung bislang keine Dividenden gezahlt. Zum 31. Dezember 2017 wies die Lotto24 AG einen Bilanzverlust (Verlustvortrag) von TEUR 14.693 aus. Sofern bei der Lotto24 AG zukünftig die bilanziellen Vorausset-

zungen für Dividendenzahlungen in Form eines ausschüttungsfähigen Bilanzgewinns vorliegen, beabsichtigt die Bieterin ihre Stimmrechte als Aktionärin der Lotto24 AG unter Berücksichtigung der Finanzierungserfordernisse der Lotto24 AG auszuüben. Darüber hinaus hat die Bieterin derzeit noch keine Absichten hinsichtlich zukünftiger Dividendenzahlungen der Lotto24 AG.

#### 1.1.2 Würdigung durch Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat sehen die Bieterin grundsätzlich als einen strategisch sinnvollen Partner für die weitere Entwicklung der Lotto24 AG an und begrüßen das Interesse der Bieterin an der Lotto24 AG.

##### *(i) Auswirkungen des zu schließenden C&B Agreement*

Die Verwaltungsorgane begrüßen insbesondere die Absicht der ZEAL, in Zukunft einem Großteil der Kunden von myLotto24 und Tipp24 Services die Teilnahme an deutschen Lotterien unter Einbeziehung der Lotto24 AG anzubieten. Hierin wird grundsätzlich ein Geschäftspotential erkannt. Zum Datum dieser Stellungnahme können diese Effekte jedoch noch nicht beziffert werden, weil die kommerziellen Bedingungen der Zusammenarbeit noch zwischen der Lotto24 AG und der ZEAL verhandelt werden müssen. Das Ausmaß der aus der Zusammenarbeit für die Lotto24 AG resultierenden Vorteile hängt von diesen Bedingungen ab, die nach Maßgabe des BCA einem Drittvergleich standhalten sollen (siehe hierzu auch Abschnitt IV.3.5.1 dieser Stellungnahme).

Da die der Lotto24 AG am 8. Februar 2019 erteilte Erlaubnis vorsieht, dass ZEAL das Angebot des Zweitlotteriegeschäfts über die Domain tipp24.com bis zum 30. November 2019 einstellt, gehen Vorstand und Aufsichtsrat davon aus, dass die Bieterin dem entsprechen wird und ihre Geschäftsumstellung insoweit bereits zu diesem Datum abgeschlossen sein wird.

##### *(ii) Zusammenarbeit im faktischen Konzern*

Vorstand und Aufsichtsrat sind gemeinsam der Ansicht, dass voraussichtlich ein höheres Synergiepotential bestehen würde, wenn Bieterin und Zielgesellschaft nicht im Rahmen eines faktischen Konzerns, sondern nach einer vollständigen Konzernierung der Lotto24 AG, wie etwa nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, zusammenarbeiten würden. Entsprechende Vorschläge wurden im Rahmen der Verhandlungen über das BCA unterbreitet aber letztlich von der Bieterin nicht aufgegriffen (siehe hierzu eingehend in Abschnitt III.3.2 dieser Stellungnahme). Vor diesem Hintergrund sehen Vorstand und Aufsichtsrat den Umstand, dass die Zusammenarbeit im faktischen Konzern erfolgen wird, als neutral an. Die positive Einschätzung zur grundsätzlichen stra-

tegischen Sinnhaftigkeit auch einer Zusammenarbeit im faktischen Konzern ist davon nicht betroffen. Positiv für die Zusammenarbeit bewerten die Verwaltungsorgane auch, dass ZEAL im BCA Regelungen zugestimmt hat, welche die Unabhängigkeit der Organe der Lotto24 AG schützen, und nochmals ausdrücklich ihre Anerkennung der für den faktischen Konzern maßgeblichen rechtlichen Regelungen bekräftigt hat.

(iii) *Synergien*

Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen das Ziel der Bieterin, zahlreiche Kostensynergien zu erzielen und dafür nötige Schritte umzusetzen. Sie sehen es als positiv an, dass die Bieterin davon ausgeht, dass die Synergien sich nicht auf Effekte beschränken werden, die im „*Quantified Financial Benefits Statement*“ aufgeführt werden.

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich für ihre Analysen der Synergien nur auf die öffentlich verfügbaren Daten der ZEAL sowie eigene Analysen beziehen können. Einer Due Diligence-Prüfung hat die Bieterin nicht zugestimmt, sie hat dementsprechend nicht stattgefunden.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen daher darauf hin, dass durchaus die Möglichkeit besteht, dass die angestrebten Synergien nicht in der vorgesehenen Höhe oder im derzeit geplanten Zeitrahmen erzielt werden könnten (siehe hierzu auch Abschnitt IV.3.5.3 dieser Stellungnahme).

Vorstand und Aufsichtsrat bewerten es jedoch als positiv, dass im Rahmen der Vorbereitung der Kooperation und der Verhandlungen der Road Map die Möglichkeit besteht, Synergiepotentiale weiter zu prüfen und Optionen für eine bestmögliche Realisierung des vorhandenen Potentials zu entwickeln.

(iv) *Dividendenzahlungen*

Die Absichten der Bieterin hinsichtlich zukünftiger Dividendenzahlung bewerten Vorstand und Aufsichtsrat aufgrund ihrer relativen Unbestimmtheit als neutral, nehmen jedoch in positiver Hinsicht zur Kenntnis, dass eine zukünftige Dividendenpolitik den Finanzierungserfordernissen der Zielgesellschaft Rechnung tragen soll.

## **1.2 Sitz der Gesellschaft, Standorte und Erhalt wesentlicher Unternehmensteile**

### **1.2.1 Absichten der Bieterin**

Die Bieterin hat unter Ziffer 8.4 der Angebotsunterlage angegeben, dass sie keine Absichten hat, den Sitz oder die Verwaltung der Lotto24 AG zu verlegen. Ferner bestehen nach der Aussage der Bieterin keine Pläne, die Verlegung, Schließung oder Neuerrichtung wesentlicher Unternehmensteile der Lotto24 AG zu veranlassen. Nach § 5.2 des BCA wird es die Bieterin unterlassen, eine Verlegung des Sitzes der Gesellschaft, des Verwaltungssitzes oder wesentlicher Unternehmensteile der Lotto24 AG aus Hamburg zu veranlassen.

Die Bieterin beabsichtigt nach Ziffer 8.4 der Angebotsunterlage, binnen sechs Monaten nach Vollzug des Tauschangebots eine Hauptversammlung zur Beschlussfassung über eine Sitzverlegung der Bieterin nach Deutschland einzuberufen. Sollte dies aus rechtlichen Gründen, etwa auf Grund eines vertragslosen Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union, nicht möglich sein, beabsichtigt die Bieterin, die Durchführung anderer geeigneter Maßnahmen mit vergleichbarer Wirkung zu prüfen.

### **1.2.2 Würdigung durch Vorstand und Aufsichtsrat**

Die Verwaltungsorgane begrüßen die Absichten der ZEAL in Bezug auf den Sitz der Gesellschaft, Standorte und Erhalt wesentlicher Unternehmensteile sowie die Absicht zur Sitzverlegung der Bieterin nach Hamburg. Sie sehen darin eine Chance, dass das Kombinierte Unternehmen von einem gemeinsamen Standort aus agieren kann.

## **1.3 Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG und der Bieterin**

### **1.3.1 Absichten der Bieterin**

Unter Ziffer 8.2 der Angebotsunterlage macht die Bieterin Angaben zum Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24AG und der Bieterin nach Vollzug des Tauschangebots.

Im Hinblick auf den Vorstand der Lotto24 AG beabsichtigt die Bieterin, im Rahmen ihrer Möglichkeiten als Aktionärin darauf hinzuwirken, dass das derzeitige Mitglied ihres Executive Boards, Jonas Mattsson, als weiteres Mitglied in den Vorstand der Lotto24 AG berufen wird.

Hinsichtlich ihres eigenen Executive Boards strebt die Bieterin die Berufung der derzeitigen Mitglieder des Vorstands der Lotto24 AG, Petra von Strombeck und Magnus von Zitzewitz, als zusätzliche Mitglieder an.

Um die Gefahr von Interessenkonflikten während der Phase der Planung, Verhandlung und Vereinbarung der wesentlichen Inhalte der Zusammenarbeit und der Road Map für die beabsichtigte Zusammenarbeit zu reduzieren, sollen nach § 4.1 des BCA (siehe Ziffer 7.1.2 der Angebotsunterlage) Berufungen auf Ebene der Geschäftsführungsorgane allerdings erst nach Ablauf von 180 Tagen nach Vollzug des Tauschangebots erfolgen, sofern nicht die Lotto24 AG und die Bieterin übereinstimmend zu einem früheren Zeitpunkt zu der Auffassung gelangen, dass die wesentlichen Inhalte der Zusammenarbeit und der Road Map für die beabsichtigte Zusammenarbeit bereits zu einem früheren Zeitpunkt ausreichend vereinbart sind und daher das Risiko von Interessenkonflikten abgenommen hat.

Im Hinblick auf den Aufsichtsrat der Lotto24 AG geht die Bieterin davon aus, dass sich der Vollzug des Tauschangebots nicht auf die derzeitige Größe des mit drei Mitgliedern besetzten Aufsichtsrats auswirken wird. Hinsichtlich der Besetzung des Aufsichtsrats führt die Bieterin aus, dass diesem zukünftig ein von der Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG vorgeschlagenes Mitglied und ein unabhängiges Mitglied angehören sollen; zudem soll ein unabhängiges Mitglied des Supervisory Boards der Bieterin dem Aufsichtsrat der Lotto24 AG als Vorsitzender angehören. Sollte diese Besetzung nicht durch Amtsniederlegungen amtierender Mitglieder des Aufsichtsrats der Lotto24 AG ermöglicht werden, beabsichtigt die Bieterin, gegenwärtig amtierende Mitglieder des Aufsichtsrats der Lotto24 AG vor Ablauf der Amtszeit durch die Hauptversammlung der Lotto24 AG abberufen zu lassen.

Das BCA enthält keine Regelungen in Bezug auf den Aufsichtsratsvorsitz der Lotto24 AG. Ziffer 8.2 der Angebotsunterlage könnte einen anderen Eindruck erwecken, dabei handelt es sich jedoch nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats um eine sprachliche Ungenauigkeit.

### 1.3.2 Würdigung durch Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass sich der geplante Zusammenschluss auch durch eine entsprechende Integration auf Ebene der Geschäftsleitungsorgane manifestieren wird. Die Mitgliedschaften in den Geschäftsleitungsgremien der jeweils anderen Partei werden dabei grundsätzlich als probates Mittel angesehen, zum Wohle des Kombinierten Unternehmens offene Dialoge innerhalb der jeweiligen Organe auf Augenhöhe führen und hierbei die Expertise sowohl der Mitglieder des Vorstands der Zielgesellschaft als auch des Executive Boards

der Bieterin sinnvoll einbringen und nutzen zu können. Als vorteilhaft bewerten Vorstand und Aufsichtsrat insoweit auch, dass zum Schutz der Lotto24 AG vor potentiellen Interessenkonflikten die entsprechenden Bestellungen erst erfolgen sollen, nachdem die besonders konfliktgeneigte Phase der Planung, Verhandlung und Vereinbarung der wesentlichen Inhalte der Zusammenarbeit und der Road Map für die beabsichtigte Zusammenarbeit abgeschlossen ist.

Im Hinblick auf die Besetzung des Aufsichtsrats der Lotto24 AG erachtet es der Aufsichtsrat vor dem Hintergrund der zukünftigen Eigentümerstruktur, in der die Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG größter Einzelaktionär der mit Mehrheit an der Lotto24 AG beteiligten Bieterin sein wird, für grundsätzlich nachvollziehbar, dass die Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG bestrebt ist, im dreiköpfigen Aufsichtsrat mit jedenfalls einem Vertreter repräsentiert zu sein, und dass die Bieterin hierauf entsprechend hinwirken wird. Eine Berücksichtigung der Eigentümerstruktur ist auch durch den Deutschen Corporate Governance Kodex vorgesehen. Positiv wird zudem bewertet, dass nach den Absichten der Bieterin die beiden weiteren Aufsichtsratsmitglieder unabhängig sein sollen. Da die Bieterin in der Angebotsunterlage keine spezifischen Kandidaten für den Aufsichtsrat der Lotto24 AG genannt hat, können Vorstand und Aufsichtsrat hierzu nicht Stellung nehmen. Vorstand und Aufsichtsrat würden es jedoch begrüßen, wenn die Bieterin im Rahmen ihrer Auswahl die berechtigten Interessen auch der Lotto24 AG angemessen berücksichtigen und eine ausgewogene und im Hinblick u.a. auf Kompetenzen und Erfahrungen mit der Lotto24 AG sachgerechte Besetzung anstreben würde. Der Aufsichtsrat hält es für erstrebenswert, dass der Aufsichtsratsvorsitzende der Lotto24 AG nicht nur unabhängig im Sinne von Ziffer 5.4.2 Deutscher Corporate Governance Kodex ist, sondern dieser auch keine Doppelmandate in den Aufsichtsräten der Lotto24 AG und der Bieterin innehaben wird.

#### **1.4 Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der Lotto24 AG und der Bieterin**

##### **1.4.1 Absichten der Bieterin**

Nach Ansicht der Bieterin wie unter Ziffer 8.3 der Angebotsunterlage dargestellt, wird der zukünftige Erfolg von ZEAL und der Lotto24 AG entscheidend von der Kompetenz und dem Engagement der Mitarbeiter beider Unternehmen bestimmt werden. Daher liegt der Bieterin an einer langfristigen Bindung der besten Mitarbeiter beider Unternehmen. Im Zuge der Integration und zur Erreichung der in Ziffer 7.2 der Angebotsunterlage dargestellten Synergieziele wird es jedoch nach den Angaben der Bieterin voraussichtlich zu Veränderungen in der Organisationsstruktur und in Prozessabläufen kommen, die zu Stelleneinsparungen so-

wohl bei der ZEAL-Gruppe als auch bei der Lotto24 AG führen werden, und zwar nach Schätzung der Bieterin von zusammen rund 300 zum Stand nach Vollzug des Tauschangebots auf rund 200 Mitarbeiter bis zum Ende des zweiten Jahres nach Vollzug des Tauschangebots. Dabei bestehen nach Aussage der Bieterin noch keine Absichten hinsichtlich bestimmter betroffener Bereiche. Die Bieterin beabsichtigt, bei einem erforderlichen Stellenabbau fair und in sozialverträglicher Weise vorzugehen. Es ist dabei das erklärte Ziel der Bieterin, attraktive und wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Lotto24 AG zu erhalten.

In § 7.3 des BCA verpflichten sich die Parteien, für das Kombinierte Unternehmen gemeinsam eine Zielorganisationsstruktur festzulegen, womit die gemeinsamen Ressourcen an Arbeitnehmern und Talenten zum beiderseitigen Vorteil genutzt werden können. Nach § 7.4 des BCA ist ZEAL verpflichtet, eine angemessene Beteiligung des Managements und der Arbeitnehmer der Lotto24 AG am Erfolg der Zielgesellschaft sicherzustellen, in dem bestehende Anreizsysteme fortgeführt oder neue Anreizsysteme geschaffen werden sollen.

#### 1.4.2 Würdigung durch Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat teilen die Ansicht der Bieterin, dass der zukünftige Erfolg von ZEAL und der Lotto24 AG entscheidend von der Kompetenz und dem Engagement der Mitarbeiter beider Unternehmen bestimmt werden. Vor diesem Hintergrund wird es begrüßt, dass die Bieterin an einer langfristigen Bindung der besten Mitarbeiter beider Unternehmen interessiert ist. Vorstand und Aufsichtsrat erkennen jedoch an, dass nach dem Vollzug des Tauschangebots wahrscheinlich Veränderungen in der Organisationsstruktur und in den Prozessabläufen der Lotto24 AG und der ZEAL notwendig sein werden, um die in der Angebotsunterlage dargestellten Synergieziele und die erwähnte Integration zu fördern. Entsprechende Maßnahmen wird der Vorstand im Einzelfall im Unternehmensinteresse der Lotto24 prüfen und bewerten und hierbei in Übereinstimmung mit anwendbaren rechtlichen Vorgaben ggf. den Aufsichtsrat einbinden. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Absichten der Bieterin im Hinblick auf die Arbeitnehmer Risiken für die erfolgreiche Zusammenarbeit von Bieterin und Zielgesellschaft im Kombinierten Unternehmen begründen (siehe hierzu Abschnitt IV.3.5.3 dieser Stellungnahme).

## VI. MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN AUF DIE LOTTO24-AKTIONÄRE

Die nachfolgenden Ausführungen dienen dazu, den Lotto24-Aktionären die notwendigen Informationen für eine Beurteilung der Folgen einer Annahme oder Nichtannahme des Tauschangebots zur Verfügung zu stellen. Die folgenden An-

gaben enthalten einige Aspekte, die der Vorstand und der Aufsichtsrat für die Entscheidung der Lotto24-Aktionäre über die Annahme des Tauschangebots für relevant halten. Allerdings kann eine solche Auflistung nicht abschließend sein, weil individuelle Situationen und Besonderheiten nicht berücksichtigt werden können. Lotto24-Aktionäre müssen eine eigenständige Entscheidung treffen, ob und in welchem Umfang sie das Tauschangebot annehmen. Die folgenden Punkte können nur eine Leitlinie sein. Jeder Lotto24-Aktionär sollte bei der Entscheidung seine persönlichen Umstände, einschließlich seiner individuellen steuerlichen Situation und der individuellen steuerlichen Konsequenzen einer Annahme oder Nichtannahme, ausreichend berücksichtigen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen, dass jeder einzelne Lotto24-Aktionär, wenn und soweit nötig, sachverständigen Rat einholen sollte.

## 1. Mögliche Auswirkungen bei Annahme des Tauschangebots

Unter Berücksichtigung der obigen Ausführungen sollten alle Lotto24-Aktionäre, welche das Tauschangebot anzunehmen beabsichtigen, unter anderem die nachfolgenden Punkte beachten:

- Lotto24-Aktionäre, die das Tauschangebot annehmen, werden im Falle eines erfolgreichen Angebots als Angebotsgegenleistung Aktien an einer dem englischen Recht unterliegenden Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) erhalten. Die mit diesen Angebotsaktien verbundenen Rechte sind nicht identisch mit Rechten aus Lotto24-Aktien. Eine vergleichende Beschreibung wesentlicher Aktionärsrechte ist unter Ziffer 5.2.5 der Angebotsunterlage enthalten.
- Lotto24-Aktionäre, die das Tauschangebot annehmen oder angenommen haben, werden nicht länger unmittelbar von einer etwaigen positiven Entwicklung des Börsenkurses der Lotto24-Aktien oder einer etwaigen positiven Geschäftsentwicklung der Lotto24 AG profitieren, sondern nur noch mittelbar über ihre Beteiligung an der Bieterin. Darüber hinaus profitieren sie nicht von im Zusammenhang mit etwaigen Strukturmaßnahmen (z.B. Abschluss von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, Squeeze-out) angebotenen Abfindungen, auch dann nicht, wenn diese höher als die Angebotsgegenleistung ausfallen sollten.
- Sofern es dem Vorstand der Lotto24 AG gelingen wird, im Rahmen der anstehenden Verhandlungen über das C&B Agreement günstige Konditionen für die Lotto24 AG zu erzielen, könnte dies im Nachhinein dazu führen, dass die von den annehmenden Aktionären erlangte Angebotsgegenleistung weniger Potenzial besitzt.

- Lotto24-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, tragen bei Durchführung des Tauschangebots das Risiko, dass sich die Geschäftstätigkeit und/oder der Börsenkurs der ZEAL-Aktien negativ entwickeln. Insbesondere ist es möglich, dass die von der Bieterin erwarteten Synergien nicht, nicht in vollem Umfang oder erst verspätet erreicht werden können.
- Der Vollzug des Tauschangebots steht nach wie vor unter der Bedingung des Eintritts von Vollzugsbedingungen. Sollte eine der noch nicht eingetretenen Vollzugsbedingungen nicht eintreten oder die Bieterin auf deren Eintritt nicht verzichten, wird das Tauschangebot nicht vollzogen. Das kann negative Auswirkungen auf den Aktienkurs der Eingereichten Lotto24-Aktien haben. Ein Rücktritt von der Annahme des Tauschangebots ist nur unter den in Ziffer 16. der Angebotsunterlage geschilderten eingeschränkten Voraussetzungen und bis zum Ende der Annahmefrist möglich. Der Rücktritt von der Annahme dieses Tauschangebots ist unwiderruflich. Eingereichte Lotto24-Aktien, für die das Rücktrittsrecht ausgeübt worden ist, gelten nach erfolgtem Rücktritt im Rahmen dieses Tauschangebots als nicht eingereicht. Die Einreichenden Lotto24-Aktionäre, die ihr Rücktrittsrecht ausgeübt haben, können aber in diesem Fall das Tauschangebot vor Ablauf der jeweiligen Annahmefrist in der in der Angebotsunterlage beschriebenen Weise erneut annehmen.
- Die Eingereichten Lotto24-Aktien sind seit dem 4. Februar 2019 unter der ISIN DE000LTT0268 (WKN LTT 026) zum Börsenhandel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen.

Der Handel mit Eingereichten Lotto24-Aktien im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wird voraussichtlich nach Schluss des Börsenhandels am Tag des Ablaufs der Weiteren Annahmefrist oder, falls das Tauschangebot aufgrund des Nichteintritts einer oder mehrerer Vollzugsbedingungen (siehe Ziffer 11.3 der Angebotsunterlage und Abschnitt III.7.2 dieser Stellungnahme) nicht vollzogen wird, nach Schluss des Börsenhandels am Tag des Ablaufs der Annahmefrist eingestellt.

ZEAL wird den Tag, an dem der Handel eingestellt wird, unverzüglich über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem im Sinne von § 10 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpÜG und im Bundesanzeiger veröffentlichen.

Erwerber von Eingereichten Lotto24-Aktien übernehmen sämtliche Rechte und Verpflichtungen, die sich aus der Annahme des Tauschangebots ergeben, einschließlich der in Ziffer 14.3 der Angebotsunterlage aufge-

fürten unwiderruflichen Erklärungen, Weisungen, Aufträge und Vollmachten.

- Darüber hinaus ist zu beachten, dass die das Tauschangebot annehmenden Lotto24-Aktionäre lediglich gemäß den Bestimmungen der Angebotsunterlage einen Anspruch auf Lieferung der jeweiligen Anzahl an Angebotsaktien der Bieterin haben. Vor der Lieferung der Angebotsgegenleistung an die Lotto24-Aktionäre gemäß dem Tauschangebot wird die Bieterin die Zulassung sämtlicher Angebotsaktien im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und in dessen Teilsegment mit zusätzlichen Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) beantragen.
- Anhang 3 der Angebotsunterlage enthält in Abschnitt 1 unter der Überschrift "*Risikofaktoren*" weitere Informationen zu Risikofaktoren im Zusammenhang mit dem Halten von Aktien der Bieterin.

## 2. Mögliche Auswirkungen bei Nichtannahme des Tauschangebots

Lotto24-Aktionäre, die das Tauschangebot nicht annehmen möchten, sollten insbesondere die Ziele und Absichten der Bieterin, wie in Abschnitt V dieser Stellungnahme erläutert, beachten und die nachfolgend näher beschriebenen Aspekte berücksichtigen:

- **Mögliche Reduzierung des Streubesitzes und der Liquidität von Lotto24-Aktien**

Lotto24-Aktien, für die das Tauschangebot nicht angenommen wird, werden voraussichtlich weiterhin an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt werden, solange sie ihre Notierung beibehalten. Der gegenwärtige Börsenkurs der Lotto24-Aktien kann jedoch davon beeinflusst werden, dass die Bieterin am 19. November 2018 ihre Entscheidung zur Abgabe eines Tauschangebots veröffentlicht hat. Daher ist es ungewiss, ob sich der Kurs der Lotto24-Aktie nach Abwicklung des Tauschangebots weiterhin auf dem vergangenen Niveau bewegen oder fallen bzw. steigen wird.

Die Abwicklung des Tauschangebots wird zu einer Verringerung des Streubesitzes der Lotto24-Aktien führen. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass nach Abwicklung des Tauschangebots Angebot und Nachfrage bezüglich Lotto24-Aktien unter das gegenwärtige Niveau sinken werden und dass dies zu einem Rückgang der Liquidität der Lotto24-Aktien führen wird. Eine niedrigere Liquidität der Lotto24-Aktien könnte zu größeren Kursschwankungen der Lotto24-Aktien als in der Vergangenheit führen. Zudem können Kauf- und Verkaufsaufträge im Hinblick auf

Lotto24-Aktien möglicherweise nicht mehr kurzfristig oder gar nicht ausgeführt werden.

- **Möglicher Segmentwechsel, Downlisting oder Delisting**

Im Anschluss an die Abwicklung des Tauschangebots könnte die Bieterin, soweit rechtlich zulässig, die Lotto24 AG veranlassen, (i) den Widerruf der Lotto24-Aktien, unter anderem aus dem Teilbereich des Regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) herbeizuführen, während deren Notierung am Regulierten Markt (General Standard) aufrechterhalten bleibt ("**Segmentwechsel**"), (ii) den Widerruf der Zulassung der Lotto24-Aktien zum Handel am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse herbeizuführen, mit der Folge, dass Lotto24-Aktien weiterhin im Freiverkehr einer deutschen Wertpapierbörse gehandelt werden können ("**Downlisting**") oder (iii) den Widerruf der Zulassung der Lotto24-Aktien zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse herbeizuführen ("**Delisting**"). Downlisting und Delisting würden durch einen entsprechenden Antrag der Lotto24 AG und einer nachfolgenden Widerrufsentscheidung durch die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse herbeigeführt.

In jedem dieser Fälle wären kapitalmarktrechtliche Lotto24-Berichtspflichten betroffen. Im Fall des Segmentwechsels würden die strengeren Berichtspflichten des Prime Standards der Frankfurter Wertpapierbörse für die Lotto24 AG nicht mehr gelten. Im Fall eines Downlistings oder eines Delistings würden sich die Berichtspflichten der Lotto24 AG weiter verringern bzw. gänzlich entfallen.

Ein Downlisting und ein Delisting würden die Liquidität der Lotto24-Aktien negativ beeinflussen. Lotto24-Aktionären könnte es demnach nicht oder nur unter erheblichen Einschränkungen und/oder Verlusten möglich sein, den Wert, den die von ihnen gehaltenen Lotto24-Aktien verkörpern, zu realisieren. Im Anschluss an ein Downlisting könnten Lotto24-Aktien weiter im Freiverkehr gehandelt werden. Der Umfang des öffentlichen Markts hierfür und die Verfügbarkeit von Preisangeboten im Freiverkehr würde von der Anzahl der Lotto24-Aktionäre, dem gesamten Marktwert der verbleibenden Lotto24-Aktien, dem Interesse an der Aufrechterhaltung eines Markts für Lotto24-Aktien seitens der Wertpapierfirmen sowie anderen Faktoren abhängen, die außerhalb des Einflussbereichs der Bieterin und der Lotto24 AG liegen. Ein Delisting würde Lotto24-Aktien vom Regulierten Markt entfernen, ohne dass anschließend ein Handel im Frei-

verkehr stattfände. Daher könnte ein Delisting praktisch zur Illiquidität der Lotto24-Aktien führen.

Das deutsche Recht sieht keinen Schutz für Lotto24-Aktionäre vor, falls die Bieterin sich entscheidet, einen Segmentwechsel vorzunehmen. Ein Downlisting oder ein Delisting würde jedoch, als Voraussetzung für einen erfolgreichen Antrag bei der Frankfurter Wertpapierbörse, ein formelles Angebot der Lotto24 AG, der Bieterin oder einer anderen dritten Partei, die als Bieterin auftritt, an sämtliche verbleibende Inhaber von Lotto24-Aktien gemäß den Vorschriften des WpÜG und des Börsengesetzes erfordern. Dabei muss die angebotene Gegenleistung eines derartigen Angebots in bar erfolgen und darf nicht weniger betragen als (i) der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs der Lotto24-Aktie in den letzten sechs Monaten vor Veröffentlichung der Entscheidung, das öffentliche Angebot zu unterbreiten, oder (ii) die höchste Gegenleistung, die von der jeweiligen Bieterin für den Erwerb der Lotto24-Aktien in den letzten sechs Monaten vor der Veröffentlichung der jeweiligen Angebotsunterlage gewährt oder vereinbart wurde. Ein für das Downlisting oder Delisting vorausgesetztes Angebot darf nicht von Bedingungen abhängig gemacht werden. Die im Fall eines Downlisting oder Delisting in bar angebotene Gegenleistung kann dem Wert der Angebotsgegenleistung entsprechen, kann aber auch darüber oder darunter liegen. Die weiteren Voraussetzungen für ein Delisting und der durch die Frankfurter Wertpapierbörse hierfür vorgegebene Zeitrahmen (einschließlich des Zeitpunkts, zu dem die Rücknahme der Zulassung wirksam wird) richten sich nach den zu dem entsprechenden Zeitpunkt geltenden Regelungen der Frankfurter Wertpapierbörse.

- **Mögliche qualifizierte Mehrheit der Bieterin in der Hauptversammlung der Lotto24 AG**

Die Bieterin könnte nach dem Vollzug des Tauschangebots im Fall des Erwerbs von 75% oder mehr der Lotto24-Aktien über die erforderliche Stimmen- und Kapitalmehrheit verfügen, um alle wichtigen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen in der Hauptversammlung der Lotto24 AG zu beschließen bzw. entsprechenden Strukturmaßnahmen zuzustimmen. Diese Beschlüsse erfassen insbesondere Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen, den Ausschluss von Bezugsrechten im Fall von Kapitalerhöhungen, die Ausgabe von Wandelanleihen, den Abschluss von Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträgen, Umwandlungen, Verschmelzungen, eine Liquidation sowie den Verkauf sämtlicher oder eines Großteils der von der Lotto24 AG gehaltenen Vermögensgegenstände. In

diesem Fall würden dementsprechend etwaige Minderheitsaktionäre der Lotto24 AG nicht in der Lage sein, wichtige Geschäftsentscheidungen der Lotto24 AG wesentlich zu beeinflussen. Zudem könnte die Durchführung einer oder mehrerer dieser Maßnahmen zu einem Delisting der Lotto24 AG führen.

Abhängig von der Hauptversammlungspräsenz nach einem erfolgreichen Vollzug des Tauschangebots könnte die Bieterin selbst dann die Mehrheit von 75% des vertretenen Grundkapitals erreichen, wenn sie weniger als 75% aller Lotto24-Aktien erwerben würde. Auf der ordentlichen Hauptversammlung 2018 der Zielgesellschaft waren weniger als 57% des Grundkapitals der Zielgesellschaft vertreten. Daher könnten die 16.319.151 Lotto24-Aktien (das heißt rund 67,56% des derzeitigen Grundkapitals und der Stimmrechte an der Zielgesellschaft), für die das Tauschangebot angenommen wurde (Stand: 7. Februar 2019) bzw. deren Erwerb von den Andienenden Aktionären durch die Bieterin im Rahmen des Tauschangebots Gegenstand der geschlossenen Unwiderruflichen Andienungsverpflichtungen ist, bereits ausreichen, um der Bieterin eine Mehrheit von 75% des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals der Zielgesellschaft zu verschaffen.

- **Einfache Mehrheit der Bieterin in der Hauptversammlung der Lotto24 AG**

Wenn die aufgrund des Tauschangebots zu erwerbenden Lotto24-Aktien nicht ausreichen sollten, um der Bieterin auf einer Hauptversammlung der Zielgesellschaft eine Mehrheit von 75% des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals zu verschaffen, wird die Bieterin aufgrund ihres Stimmrechtsanteils voraussichtlich in der Lage sein, mit einer einfachen Mehrheit zu fassende Hauptversammlungsbeschlüsse herbeizuführen. Hierzu zählen vor allem Beschlüsse über die Zahlung von Dividenden und die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern.

- **Squeeze-Out**

Zusätzlich zu den vorgenannten gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen stehen der Bieterin nach der erfolgreichen Abwicklung des Tauschangebots potenziell drei Verfahren zur Verfügung, um eine Übertragung der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Lotto24-Aktien auf sie anzustreben; dazu zählen ein Squeeze-Out nach Maßgabe des Umwandlungsgesetzes, ein Squeeze-Out im Rahmen des AktG sowie ein

Squeeze-Out nach Maßgabe des WpÜG. Diese Maßnahmen werden in Ziffer 15.4 der Angebotsunterlage genauer beschrieben.

- **Andienungsrecht**

Sollte die Bieterin mit Vollzug des Tauschangebots oder innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist Lotto24-Aktien in Höhe von mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Zielgesellschaft halten, können die Lotto24-Aktionäre, die das Angebot zu diesem Zeitpunkt noch nicht angenommen haben, das Angebot nachträglich annehmen (das "**Andienungsrecht**"). Die Voraussetzungen des Andienungsrechts nach § 39c WpÜG werden in Ziffer 15.5 der Angebotsunterlage erläutert.

## VII. BEHÖRDLICHE GENEHMIGUNGEN UND VERFAHREN

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Bieterin in Ziffer 10 der Angebotsunterlage dargelegt hat, dass das Bundeskartellamt den Zusammenschluss der Bieterin mit der Zielgesellschaft am 18. Dezember 2018 freigegeben hat.

Ferner hat die BaFin der Bieterin die Veröffentlichung der Angebotsunterlage in der deutschen Sprache am 31. Januar 2019 gestattet.

Die Lotto24 AG hat zudem, wie unter Ziffer 7.1.3. der Angebotsunterlage dargelegt, in Abstimmung mit der Bieterin am 9. Januar 2019 beim Niedersächsischen Ministerium für Inneres und Sport die Erteilung der unter Ziffern 11.1.2. und 11.1.3. der Angebotsunterlage sowie in den Abschnitten III.7.2.2 und III.7.2.3 der Stellungnahme erwähnten glückspielrechtlichen Erlaubnisse beantragt.

Eine entsprechende Erlaubnis – es handelt sich um eine Ergänzung der bestehenden Erlaubnis der Lotto24 AG – wurde der Lotto24 AG am 8. Februar 2019 erteilt. Für die Ergänzung gelten sowohl die bereits in der Vermittlungserlaubnis enthaltenen Beschränkungen als auch die Befristung bis zum 30. Juni 2021, dem Tag, an dem der aktuelle Glücksspielstaatsvertrag außer Kraft tritt.

## **VIII. INTERESSENLAGEN DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS**

### **1. Besondere Interessenlagen von Aufsichtsratsmitgliedern**

Die Mitglieder des Aufsichtsrats Jens Schumann und Torsten Hehl haben dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates schriftlich mitgeteilt, dass sie aufgrund möglicherweise widerstreitender Interessen zur Bewältigung des potentiellen Interessenkonflikts an Sitzungen und Beratungen zum Tauschangebot (inklusive dieser Stellungnahme) nicht teilnehmen und sich bei Abstimmungen nur durch Stimmenthaltung beteiligen werden. Diese Erklärungen erfolgten einerseits im Hinblick auf ihre Mitgliedschaften im Aufsichtsrat der Bieterin. Hinzu kam bei Herrn Schumann, dass er sich für die von ihm gehaltenen Aktien bereits vor der Ankündigung des Tauschangebots gegenüber der Bieterin unwiderruflich verpflichtet hatte, das Tauschangebot anzunehmen. Herr Hehl ist beruflich für die die Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG kontrollierende Günther-Gruppe tätig und ist bei der Günther Consulting GmbH, der geschäftsführender Komplementärin der Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG, als einer von zwei Geschäftsführern bestellt. Die Othello Vier Beteiligungs GmbH & Co. KG war ebenfalls bereits eine unwiderrufliche Andienungsverpflichtung eingegangen. Entsprechend diesen Erklärungen haben sich die Mitglieder des Aufsichtsrats Jens Schumann und Torsten Hehl auch im Rahmen der Beschlussfassung über diese Stellungnahme der Stimme enthalten.

### **2. Mitgliedschaft der Vorstandsmitglieder im Executive Board der Bieterin**

Nach Ablauf einer Frist von 180 Tagen nach Vollzug des Tauschangebots sollen die derzeitigen Vorstandsmitglieder der Lotto24 AG, Petra von Strombeck und Magnus von Zitzewitz, wie im BCA (siehe Ziffer 7.1.2 der Angebotsunterlage sowie Abschnitt III.3.4 dieser Stellungnahme) vorgesehen, zusätzlich in das Executive Board der Bieterin berufen werden.

### **3. Keine weiteren geldwerten oder sonstigen Vorteile im Zusammenhang mit dem Tauschangebot**

Abgesehen von der in Abschnitt VIII.2 dieser Stellungnahme geschilderten Regelung wurden keinem Mitglied des Vorstands oder Aufsichtsrats der Lotto24 AG von der Bieterin oder den mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile im Zusammenhang mit diesem Tauschangebot gewährt oder in Aussicht gestellt.

#### **4. Absichten der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, das Angebot anzunehmen**

Von den Mitgliedern des Vorstands halten sowohl Petra von Strombeck als auch Magnus von Zitzewitz Lotto24-Aktien. Die Gesamtzahl der durch die Vorstandsmitglieder gehaltenen Lotto24-Aktien beträgt 142.462. Beide Vorstandsmitglieder beabsichtigen, das Tauschangebot hinsichtlich aller von ihnen unmittelbar oder mittelbar gehaltenen Lotto24-Aktien nicht anzunehmen. Die Vorstandsmitglieder werden in den nächsten Monaten die Konditionen der geplanten Zusammenarbeit, insbesondere des C&B Agreement, für die Lotto24 AG verhandeln müssen. Da die weitere Zusammenarbeit gemäß den Bestimmungen des BCA im Rahmen eines nur faktischen Konzernverhältnisses erfolgen wird, haben sich die Vorstandsmitglieder im Rahmen der Verhandlungen primär am Unternehmensinteresse der Lotto24 AG auszurichten und sind verpflichtet, dieses zu fördern. Die Vorstandsmitglieder sind der Ansicht, dass die mit einem (jedenfalls vorübergehenden) Verbleib als Aktionäre der Lotto24 AG geschaffenen Anreizwirkungen ihren aktuellen Aufgaben besser entsprechen als ein unmittelbarer Umtausch ihrer Lotto24-Aktien im Rahmen des Tauschangebots. Das Absehen von einem sofortigen Umtausch soll als Maßnahme der Reduzierung des Risikos eines Interessenkonfliktes verstanden werden.

Von den Mitgliedern des Aufsichtsrats halten Herr Jens Schumann 882.536 Lotto24-Aktien und die CUATROB GmbH, ein dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats nahestehendes Unternehmen, 226.287 Lotto24-Aktien. Herr Thorsten Hehl hält keine Lotto24-Aktien und kann daher keine Entscheidung über die Annahme des Tauschangebots treffen. Herr Schumann hat sich im Rahmen einer unwiderruflichen Andienungsverpflichtung verpflichtet, das Tauschangebot anzunehmen (siehe hierzu Ziffer 5.8.2 der Angebotsunterlage und Abschnitt II.5.2 dieser Stellungnahme). Die CUATROB GmbH beabsichtigt nicht, das Tauschangebot hinsichtlich der von ihr gehaltenen Lotto24-Aktien anzunehmen. Der Aufsichtsratsvorsitzende ist – wie die Vorstandsmitglieder – der Ansicht, dass durch das Festhalten an diesem Aktienbestand Interessenkonflikte im Rahmen der Entscheidungen über das C&B Agreement vermieden werden können.

## IX. EMPFEHLUNG

Mit Blick auf die hier zusammengefassten Informationen, insbesondere in Abschnitt IV dieser Stellungnahme, beurteilen Vorstand und Aufsichtsrat das Tauschangebot, nach ihrer jeweiligen eigenständigen und unabhängig voneinander vorgenommenen Prüfung, wie folgt:

- Die Art und Höhe der Angebotsgegenleistung ist nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG angemessen im Sinne des § 31 Abs. 1 WpÜG.
- Zu ihrer Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung haben Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG einerseits die von ACXIT erstellte Fairness Opinion herangezogen, die die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht bestätigt, andererseits aber auch weitere Faktoren berücksichtigt.
- Auf dieser Grundlage empfehlen Vorstand und Aufsichtsrat den Lotto24-Aktionären, vorbehaltlich der nachfolgenden weiteren Hinweise, das konkret vorliegende Tauschangebot anzunehmen und ihre Lotto24-Aktien in das Tauschangebot einzureichen.
- Bestimmte Aspekte können sich nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat auf den Wert bzw. die Wertentwicklung der Lotto24-Aktien einerseits und der ZEAL-Aktien andererseits auswirken und somit in gewisser Weise die Bewertung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung in einer Rückschau beeinflussen. Hierzu zählen insbesondere:
  - der in Abschnitt IV.3.5.1 dieser Stellungnahme beschriebene Einfluss der Provisionshöhe nach dem noch zu schließenden C&B Agreement;
  - die in Abschnitt IV.3.5.2 dieser Stellungnahme beschriebene mögliche zusätzliche Belastung der Bieterin durch Steuerzahlungen; und
  - die in Abschnitt IV.3.5.3 dieser Stellungnahme beschriebenen Umsetzungsrisiken der Zusammenarbeit zwischen ZEAL und der Lotto24 AG.
  - die unter anderem in Abschnitt IV.3.6 dieser Stellungnahme dargelegten möglicherweise höheren Synergiepotentiale, wenn Bieterin und Zielgesellschaft nicht im Rahmen eines faktischen

Konzerns, sondern nach einer vollständigen Konzernierung der Lotto24 AG, wie etwa nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, zusammenarbeiten würden.

Vorstand und Aufsichtsrat haben diese Faktoren bei der Abgabe dieser Stellungnahme und der oben stehenden Empfehlung auf Basis bestimmter, in dieser Stellungnahme wiedergegebener Annahmen berücksichtigt.

- Kurzfristig orientierte Lotto24-Aktionäre sollten im Rahmen der Entscheidung, das Tauschangebot anzunehmen, zudem berücksichtigen, dass die Bieterin erwartet, dass die beschriebenen Kostensynergien erst mit zeitlicher Verzögerung eintreten, während die negativen Umsatzynergien bei der Bieterin unmittelbar mit Wechsel des Geschäftsmodells der Bieterin eintreten sollen. Ferner erwarten Vorstand und Aufsichtsrat, dass die finanzgerichtliche Entscheidung in erster Instanz in Bezug auf die beschriebenen zusätzlichen Steuerbelastungen der Bieterin noch im Jahr 2019 ergehen wird. Hieraus können sich negative Impulse für den Kurs der ZEAL-Aktie ergeben.

Die Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Tauschangebots muss jeder Lotto24-Aktionär unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation), seiner persönlichen Einschätzung betreffend die sich aus der Transaktion etwaig ergebenden Vorteile, die zukünftige Unternehmensentwicklung der Lotto24 AG als eigenständiges Unternehmen bzw. als Teil des Kombinierten Unternehmens sowie des Werts und des Börsenpreises der Lotto24-Aktien selbst treffen.

Die Abgabe dieser Stellungnahme und die vorstehende Empfehlung wurden jeweils am 12. Februar 2019 vom Vorstand einstimmig (ohne Enthaltungen) und vom Aufsichtsrat einstimmig (bei zwei Enthaltungen aufgrund potentieller Interessenkonflikte) beschlossen.

Vorbehaltlich zwingender gesetzlicher Vorschriften tragen Vorstand und Aufsichtsrat keine Verantwortung für den Fall, dass die Annahme oder Nichtannahme des Angebots im Nachhinein zu nachteiligen wirtschaftlichen Auswirkungen für einen Lotto24-Aktionär führen sollte.

Hamburg, den 12. Februar 2019

**Lotto24 AG**

**Der Vorstand**

**Der Aufsichtsrat**

**Anlage 1:** Fairness Opinion der ACXIT Capital Partners AG vom  
12. Februar 2018

## Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG

Straßenbahnring 11  
20251 Hamburg  
Deutschland

12. Februar 2019

Sehr geehrte Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats:

Sie haben uns um eine Stellungnahme (der "**Opinion Letter**") zur Angemessenheit der Angebotsgegenleistung (wie nachfolgend definiert) aus finanzieller Sicht gebeten, die den Aktionären (außer ZEAL Network SE) der Lotto24 AG (die "**Zielgesellschaft**") im Rahmen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (in der Form eines Umtauschangebots) (das "**Angebot**") durch ZEAL Network SE (der "**Bieter**") für den Erwerb aller Aktien der Zielgesellschaft zu gewähren ist. Die Bedingungen des Angebots ergeben sich aus der Angebotsunterlage vom 31. Januar 2019 (die "**Angebotsunterlage**"), die gem. § 14 Abs. 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (das "**WpÜG**") am 31. Januar 2019 veröffentlicht wurde.

Ausweislich der in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen, bietet der Bieter als Gegenleistung für je 1,604 der zum Umtausch eingereichten auf den Namen lautenden nennwertlosen Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00 (ISIN DE000LTT0243) der Zielgesellschaft (die "**Lotto24-Aktien**") eine neue, auf den Namen lautende Aktie des Bieters mit einem Nennbetrag von EUR 1,00 (ISIN GB00BHD66J44) (jeweils eine "**ZEAL-Aktie**") (die "**Angebotsgegenleistung**") sowie einen Barausgleich für etwaige Spitzen. Das Angebot steht unter einer Reihe aufschiebender Bedingungen, unter anderem

- (i) einer Mindestannahmeschwelle von 50% plus einer Lotto24-Aktie,
- (ii) der Erteilung bestimmter regulatorischer Erlaubnisse durch das zuständige Ministerium für Inneres und Sport des Landes Niedersachsen sowie
- (iii) Nichtdurchführung einer Erhöhung des Grundkapitals der Zielgesellschaft oder einer Begebung von Wandlungs-, Options- oder sonstigen Rechten, welche in der Summe insgesamt zur Ausgabe von mehr als 1.207.744 neuen Lotto24-Aktien führen oder berechtigen würden (wie in der Angebotsunterlage weiter definiert).

Wir weisen darauf hin, dass, auch wenn bestimmte Einzelheiten des Angebots vorstehend zusammengefasst sind, die Bedingungen des Angebots vollständig in der Angebotsunterlage enthalten sind. Daher steht die Beschreibung des Angebots und die weiteren in diesem Opinion Letter zum Angebot enthaltenen Informationen vollumfänglich unter dem Vorbehalt des Verweises auf die detaillierteren Informationen in der Angebotsunterlage.

Im Zusammenhang mit der Erstellung unseres Opinion Letters haben wir

- (i) die Veröffentlichung des Bieters vom 19. November 2018 gemäß § 10 Abs. 1 i.V.m. 29 Abs. 1, 34 WpÜG hinsichtlich der Absicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots (die "**Angebotsankündigung**") (in der Fassung der Korrektur vom 19. November 2018) und die Angebotsunterlage durchgesehen;

- (ii) den finalen Entwurf der gemeinsamen begründeten Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft vom 12. Februar 2019 durchgesehen (erstellt gem. § 27 Abs. 1 WpÜG);
- (iii) bestimmte öffentlich verfügbare Geschäfts- und Finanzinformationen in Bezug auf die Zielgesellschaft und den Bieter sowie in Bezug auf die Branchen, in denen diese tätig sind, und bestimmte andere Gesellschaften, die in vergleichbaren Geschäftsfeldern tätig sind, untersucht;
- (iv) die finanziellen Rahmenbedingungen des Angebots mit öffentlich verfügbaren finanziellen Rahmenbedingungen bestimmter Transaktionen mit nach unserer Ansicht relevanten Unternehmen, sowie die erhaltene Gegenleistung für solche Unternehmen verglichen;
- (v) die finanzielle und operative Ertragskraft der Zielgesellschaft und des Bieters mit öffentlich verfügbaren Angaben über andere nach unserer Ansicht relevante Unternehmen verglichen sowie die aktuellen und historischen Börsenkurse der Lotto24-Aktien und der ZEAL-Aktien und bestimmter börsengehandelter Wertpapiere dieser anderen Unternehmen untersucht;
- (vi) die geprüften Jahresabschlüsse der Zielgesellschaft und des Bieters für das am 31. Dezember 2017 abgelaufene Geschäftsjahr sowie die ungeprüften Zwischenabschlüsse der Zielgesellschaft und des Bieters für den am 30. Juni 2018 endenden Sechsmonatszeitraum untersucht;
- (vii) bestimmte interne, ungeprüfte Finanzanalysen, Prognosen, Annahmen und Planungen untersucht, die vom Vorstand der Zielgesellschaft oder auf Anweisung des Vorstands der Zielgesellschaft für den Stand-alone Business Case der Zielgesellschaft und den Stand-alone Business Case des Bieters sowie für verschiedene Szenarien für den Combined Business Case aus Zielgesellschaft und Bieter erstellt wurden (jeweils ein "**Business Szenario**"), sowie verschiedene hierauf zugeschnittene Finanzprognosen für das jeweilige Business Szenario für die Finanzjahre FY2019E-FY2025E untersucht, einschließlich der wesentlichen von der Zielgesellschaft erstellten Annahmen hinsichtlich der Erwartungen der Zielgesellschaft an die Konditionen der zukünftigen Zusammenarbeit mit dem Bieter (inklusive der Bedingungen für den Abschluss eines noch zu vereinbarenden Vermittlungsvertrags, auf Englisch „Co-Operation and Brokerage Agreements zwischen der Zielgesellschaft und dem Bieter“ ("**C&B Agreement**") (das C&B Agreement wird erst nach Abwicklung des Angebots diskutiert, verhandelt und abgeschlossen werden)), sowie die ungefähre Höhe und die zeitliche Planung von Kosteneinsparungen und damit verbundenen Aufwendungen und erwartete Synergieeffekte infolge des Angebots (die "**Synergien**"); und
- (ix) solche anderen finanzbezogenen Untersuchungen und Analysen durchgeführt bzw. Informationen berücksichtigt, die nach unserer Ansicht für die Zwecke dieses Opinion Letters geeignet waren.

Zudem haben wir mit Mitgliedern des Vorstands der Zielgesellschaft Gespräche geführt in Bezug auf bestimmte Aspekte des Angebots, die aktuelle und vergangene Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und des Bieters, die Finanzlage, Zukunftsaussichten und künftige Tätigkeiten der Zielgesellschaft und des Bieters, die Auswirkungen des Angebots auf die Finanzlage und die Zukunftsaussichten der Zielgesellschaft, das künftige Geschäftsmodell der Zielgesellschaft und das mögliche künftige Geschäftsmodell des Bieters, und die wesentlichen Werttreiber, die die Verteilung von Umsätzen, Profitabilität und Free Cash Flows auf Ebene des Bieters und der Zielgesellschaft maßgeblich bestimmen, sowie bestimmte andere Sachverhalte, die wir für unsere Untersuchungen als notwendig oder angemessen ansahen.

Für die Zwecke dieses Opinion Letters haben wir auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Informationen vertraut, die uns von der Zielgesellschaft zur Verfügung gestellt oder mit uns diskutiert wurden, oder die auf andere Weise durch oder für uns untersucht wurden. Wir haben diese Informationen (sowie öffentlich verfügbare Informationen) oder deren Richtigkeit und Vollständigkeit keiner unabhängigen Überprüfung unterzogen, keine Verantwortung oder Haftung für die

unabhängige Prüfung übernommen und in unserem Auftragsverhältnis mit der Gesellschaft auch keine Verpflichtung zur Durchführung einer solchen unabhängigen Prüfung übernommen. Wir haben keine Überprüfung oder Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten vorgenommen und uns wurde eine solche Überprüfung oder Bewertung auch nicht zur Verfügung gestellt; genauso wenig haben wir die Solvenz der Zielgesellschaft oder des Bieters oder einer anderen Gesellschaft nach Maßgabe von Insolvenz- oder vergleichbaren Gesetzen überprüft; hierzu waren wir auch nicht beauftragt. Im Vertrauen auf die uns zur Verfügung gestellten oder davon abgeleiteten Finanzanalysen, Prognosen, Annahmen und Vorhersagen, einschließlich der Synergien und der Business Szenarien, haben wir angenommen, dass diese von der Zielgesellschaft sorgfältig und auf der Grundlage bestmöglicher Einschätzung des Vorstands der Zielgesellschaft erstellt wurden und diese die angenommene künftige wirtschaftliche Entwicklung der Zielgesellschaft und des Bieters auf dem aktuellen Informationsstand zutreffend beschreiben. Wir treffen keine Aussage hinsichtlich dieser Analysen, Prognosen oder Vorhersagen (einschließlich der uns seitens der Zielgesellschaft kommunizierten, erwarteten wesentlichen Werttreiber des C&B Agreements, Synergien und der Business Szenarien) oder der Annahmen, auf denen diese beruhen, und der Vorstand der Zielgesellschaft hat uns bestätigt, dass wir uns bei Erstellung dieses Opinion Letters auf diese Analysen, Prognosen und Vorhersagen (einschließlich der uns seitens der Zielgesellschaft kommunizierten, erwarteten wesentlichen Werttreiber eines anvisierten C&B Agreements zwischen dem Bieter und der Zielgesellschaft, Synergien und der Business Szenarien) verlassen dürfen. Wir können aus diesem Grund keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen einschließlich der Planung der Business Szenarien übernehmen. Wir haben darüber hinaus angenommen, dass das Angebot die steuerlichen Auswirkungen haben wird, die uns in Besprechungen mit Vertretern oder Beratern der Zielgesellschaft erläutert wurden oder sich aus Unterlagen ergaben, die in diesem Rahmen übergeben wurden, und dass das Angebot so, wie in der Angebotsunterlage beschrieben, vollzogen wird, und zwar ohne Verzicht auf oder Änderungen einzelner Bestandteile des Angebots, falls ein solcher Verzicht oder eine solche Änderung in irgendeiner Weise Einfluss auf unsere Analyse hätte.

Wir sind keine Experten für Rechtsfragen, Aufsichtsrecht, Rechnungswesen oder Steuern und haben in Bezug auf entsprechende Angelegenheiten auf die Einschätzungen der Zielgesellschaft und ihrer Berater vertraut. Des Weiteren haben wir unterstellt, dass alle im Zusammenhang mit dem Vollzug des Angebots erforderlichen wesentlichen staatlichen, aufsichtsrechtlichen oder sonstigen Genehmigungen und Zustimmungen ohne nachteilige Auswirkungen auf die Zielgesellschaft oder den Bieter, oder die angestrebten Vorteile erteilt werden und dass das Angebot in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des am 24. Dezember 2018 geschlossenen Business Combination Agreement umgesetzt wird. Für die Zwecke unseres Opinion Letters haben wir auf die betriebswirtschaftliche Bewertung der Business Szenarien durch die Gesellschaft für die Bewertung des Angebots vertraut. Dieser Opinion Letter ist keine Empfehlung an Inhaber von Lotto24-Aktien, ihre Lotto24-Aktien in das Angebot einzuliefern oder andere Entscheidungen im Hinblick auf die Lotto24-Aktien zu treffen. Dieser Opinion Letter verhält sich nicht zu etwaigen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen oder buchhalterischen Fragen. Dieser Opinion Letter behandelt ausschließlich die finanzielle Angemessenheit der Angebotsgegenleistung für Aktionäre von Lotto24-Aktien (mit Ausnahme des Bieters) nach Maßgabe der Angebotsunterlage und per heute. Wir beurteilen keinen anderen Teil des Angebots und dieser Opinion Letter bezieht sich auf keinen anderen Teil des Angebots oder auf einen der im Rahmen des Angebots oder der Angebotsunterlage diskutierten oder genannten weiteren Verträge oder eines der dort genannten Instrumente, einschließlich der Angemessenheit des Angebots oder einer damit in Zusammenhang stehenden Gegenleistung für Inhaber jeglicher anderen Gattung von Wertpapieren der Zielgesellschaft oder des Bieters, für Gläubiger oder andere Stakeholder der Zielgesellschaft oder des Bieters oder andere Dritte; noch geben wir eine Stellungnahme hinsichtlich der Höhe oder Art einer Vergütung an Führungskräfte, Organmitglieder oder Mitarbeiter der Zielgesellschaft oder des Bieters (oder einer Gruppe solcher Personen) ab, und

zwar weder im Vergleich zur Angebotsgegenleistung noch in anderer Weise. Zudem geben wir keine Stellungnahme hinsichtlich der Kurse ab, zu denen die Lotto24-Aktien oder die ZEAL-Aktien zu irgendeinem Zeitpunkt in der Zukunft gehandelt werden, oder zur Auswirkung des Angebots auf die Solvenz oder die Zahlungsfähigkeit der Zielgesellschaft oder des Bieters. Wir geben keine Stellungnahme zu der Frage ab, ob ein Lotto24-Aktionär das Angebot annehmen sollte oder nicht, noch ob irgendeine denkbare andere Transaktion als das Angebot für die Lotto24-Aktionäre vorteilhafter wäre. Schließlich geben wir keine Stellungnahme zu Struktur und Inhalt des Angebots oder der Vereinbarkeit des Angebots mit geltendem Recht ab.

Dieser Opinion Letter basiert zwangsläufig auf den zum heutigen Datum bestehenden wirtschaftlichen, Markt- und sonstigen Bedingungen und auf den bis zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung gestellten Informationen. Wir weisen darauf hin, dass spätere Entwicklungen Auswirkungen auf diesen Opinion Letter haben können und dass wir nicht verpflichtet sind, diesen zu aktualisieren, zu überarbeiten oder erneut abzugeben.

Infolgedessen können andere Faktoren nach der Abgabe dieses Opinion Letters den Unternehmenswert der Zielgesellschaft und des Bieters nach dem Vollzug des Angebots beeinflussen, insbesondere

- (i) die vollständige oder teilweise Veräußerung von Aktien der Zielgesellschaft oder des Bieters durch deren jeweilige Aktionäre innerhalb eines kurzen Zeitraums nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage oder dem Vollzug des Angebots,
- (ii) Veränderungen im Zinsniveau und andere Faktoren, die üblicherweise den Preis von Wertpapieren beeinflussen,
- (iii) nachteilige Veränderungen im aktuellen Kapitalmarktumfeld,
- (iv) das Auftreten von nachteiligen Veränderungen in der finanziellen Situation, dem Geschäftsbetrieb, den Vermögenswerten, der Ertragslage oder den Geschäftsaussichten der Zielgesellschaft oder des Bieters,
- (v) jegliche Handlung oder Beschränkung durch Regierungsstellen oder Regulierungsbehörden und
- (vi) der fristgerechte Abschluss aller erforderlichen Vereinbarungen zur Durchführung des Angebots und der in der Angebotsunterlage genannten weiteren Vertragsbeziehungen zu für alle betroffenen Beteiligten akzeptablen Bedingungen.

Bei diesem Opinion Letter und den zugrundeliegenden Wertanalysen handelt es sich nicht um ein Wertgutachten, wie es typischerweise von Wirtschaftsprüfern aufgrund der Erfordernisse des deutschen Gesellschaftsrechts erstellt wird, insbesondere nicht um eine durch einen Wirtschaftsprüfer erstellte Fairness Opinion. Dieser Opinion Letter und die Wertanalysen sollten nicht als ein solches Wertgutachten aufgefasst werden. Insbesondere haben wir keine Bewertung auf Basis der vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. veröffentlichten Standards IDW S1 und IDW S8 durchgeführt. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass Analysen unter Anwendung dieser Standards oder anderer methodischer Ansätze zu einem Ergebnis führen könnten, das von dem in diesem Opinion Letter genannten abweicht. Die zugrundeliegenden Analysen beruhen vielmehr auf Methoden, wie sie typischerweise von Investmentbanken bei Unternehmenstransaktionen angewendet werden. Die Analysen weichen gegebenenfalls in Bezug auf wesentliche Aspekte von Bewertungen durch Wirtschaftsprüfer ab.

Wir wurden von der Zielgesellschaft mit der Erstellung dieses Opinion Letters und den zugrunde liegenden Wertanalysen beauftragt und erhalten hierfür ein Festbetragshonorar. Zudem haben wir mit der Zielgesellschaft vereinbart, dass sie uns von gewissen Haftungsrisiken aus dieser Tätigkeit freistellt. Daneben war ACXIT Capital Management GmbH, ein mit uns verbundenes Unternehmen, als Response Strategy Advisor für die Zielgesellschaft im Hinblick auf das Angebot tätig, und zwar

unter Nutzung von Informationssperren (*Chinese Walls*) zwischen ACXIT Capital Management GmbH und uns.

Auf dieser Grundlage und vorbehaltlich der vorstehenden Ausführungen sind wir zum heutigen Datum der Auffassung, dass die den Lotto24-Aktionären (mit Ausnahme des Bieters) zu gewährende Angebotsgegenleistung nach Maßgabe des Angebots aus finanzieller Sicht für diese Aktionäre angemessen ist.

Dieser Opinion Letter ist ausschließlich für den Vorstand und den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft zur Information und Unterstützung bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Hinblick auf die Beurteilung des Angebots bestimmt, nicht aber zugunsten von – und gewährt auch keine Rechte oder Rechtsmittel gegenüber – Aktionären, Kreditgebern oder sonstigen Personen außer dem Vorstand und dem Aufsichtsrat der Zielgesellschaft. Es handelt sich nicht um eine Empfehlung im Hinblick auf die allein vom Vorstand und Aufsichtsrat zu verantwortende begründete Stellungnahme zum Angebot gem. § 27 WpÜG. Wir weisen die Zielgesellschaft darauf hin, dass es in ihrer Verantwortung liegt, etwaige Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot aufzulösen.

Dieser Opinion Letter darf nicht für andere Zwecke als die oben beschriebenen verwendet oder vollständig bzw. teilweise ohne vorherige schriftliche Zustimmung durch uns veröffentlicht werden. Die Veröffentlichung dieses Opinion Letters als Ganzes als Anlage zur begründeten Stellungnahme des Vorstands und Aufsichtsrats der Zielgesellschaft gem. § 27 WpÜG ist explizit gestattet; dies gilt auch für eine nicht verbindliche englischsprachige Übersetzung dieses Opinion Letters, sollten Vorstand und Aufsichtsrat sich dazu entschließen, die begründete Stellungnahme auch in englischer Übersetzung zu veröffentlichen. Dieser Opinion Letter unterliegt den Regelungen der Mandatsvereinbarung zwischen der Zielgesellschaft und uns. Weder der Opinion Letter noch das zugrunde liegende Valuation Memorandum oder andere Analysen, die in diesem Zusammenhang erstellten Bewertungen noch die diesen zugrunde liegende Mandatsvereinbarung begründen Rechte Dritter oder führen zu einer Einbeziehung von Dritten in deren jeweiligen Schutzbereich. Wir haften aus diesem Opinion Letter nicht gegenüber Dritten.

Dieser Opinion Letter ist in deutscher Fassung erstellt. Falls dieser Opinion Letter in eine andere Sprache als die deutsche Sprache übersetzt wird und es in diesem Zusammenhang zu Unterschieden zwischen der deutschen Fassung und der anderen Sprachfassung kommen sollte, hat die deutsche Fassung Vorrang.

Mit freundlichen Grüßen,

ACXIT Capital Partners AG  
ACXIT | CAPITAL PARTNERS

ACXIT Capital Partners AG  
Gartenstrasse 19 - 8002 Zürich  
Switzerland

[www.ACXIT.com](http://www.ACXIT.com)

Thomas Andreas Bieri-Eugster  
Managing Partner