

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



Stellungnahme des Aufsichtsrats

der

P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft

Kreuzberger Ring 56
65205 Wiesbaden
Deutschland

gemäß § 27 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

zum

freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot (Barangebot)

der

Argon GmbH & Co. KG
c/o Carlyle Beratungs GmbH
Promenadeplatz 8
80333 München
Deutschland

an die Aktionäre der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft

zum Erwerb ihrer Aktien der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft
mit den International Securities Identification Nummern (ISIN)

ISIN DE0006913403 („Aktien der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft“)

ISIN DE000A1DAHT5 („Zum Verkauf eingereichte Aktien der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft“)

ISIN DE000A1DAHU3 („Nachträglich zum Verkauf eingereichte Aktien der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft“)

gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von EUR 17,73 je auf den Inhaber lautende Stückaktie

INHALTSVERZEICHNIS

	<u>Seite</u>
1. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME	1
1.1. Rechtliche Grundlagen der Stellungnahme	2
1.2. Tatsächliche Grundlagen der Stellungnahme	2
1.3. Veröffentlichung der Stellungnahme	3
1.4. Eigenverantwortlichkeit der Entscheidung über die Annahme	3
2. INFORMATIONEN ZUR BIETERIN	4
3. INFORMATIONEN ZUR ZIELGESELLSCHAFT	4
4. INFORMATIONEN ZUM ANGEBOT	4
5. STELLUNGNAHME ZUR ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG (§ 27 ABS. 1 NR. 1 WPÜG)	4
5.1. Art der Gegenleistung	4
5.2. Gesetzlicher Mindestangebotspreis	5
5.3. Bewertung der angebotenen Gegenleistung durch den Aufsichtsrat	5
5.3.1. Vergleich mit den historischen Börsenkursen der P&I-Aktie	6
5.3.2. Fairness Opinion der Warth & Klein Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	7
5.3.3. Beurteilung des Aufsichtsrats	8
5.3.4. Weitere Gesichtspunkte	8
6. STELLUNGNAHME ZU DEN VON DER BIETERIN VERFOLGTEN ZIELEN, DEN VORAUSSICHTLICHEN FOLGEN EINES ERFOLGREICHEN ANGEBOTES FÜR DIE P&I AG, DIE ARBEITNEHMER UND IHRE VERTRETUNGEN, DIE BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN UND DIE STANDORTE DER P&I GRUPPE (§ 27 ABS. 1 NR. 2 UND NR. 3 WPÜG)	9
6.1. Folgen eines erfolgreichen Angebotes für die Arbeitnehmer der P&I AG	9
6.2. Wiedereinstieg der The Carlyle Group bei der P&I AG	9
6.3. Sonstige Anmerkungen	9
7. STELLUNGNAHME ZU DEN VORAUSSICHTLICHEN FOLGEN DES ANGEBOTES FÜR DIE P&I-AKTIONÄRE	12
8. AKTIENBESITZ DES AUFSICHTSRATS, INSB. AUSSAGE ÜBER DIE ABSICHT, DAS ANGEBOT ANZUNEHMEN	12
9. INTERESSENLAGEN DER MITGLIEDER DES AUFSICHTSRATS	12
10. EMPFEHLUNG	13

1. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME

Die Argon GmbH & Co. KG („**Bieterin**“) hat am 22. März 2010 gemäß § 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapier- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) eine Angebotsunterlage i. S. d. § 11 WpÜG („**Angebotsunterlage**“) für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot) („**Übernahmeangebot**“) an die Aktionäre („**P&I-Aktionäre**“ oder „**Aktionäre der Zielgesellschaft**“) der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft („**P&I AG**“ oder „**Zielgesellschaft**“) veröffentlicht. Gegenstand des Angebotes ist der Erwerb aller auf den Inhaber lautenden und unter den International Securities Identification Nummern (ISIN) DE0006913404 („**Aktien der Aktien der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft**“), ISIN DE000A1DAHT5 („**Zum Verkauf eingereichte Aktien der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft**“) sowie ISIN DE000A1DAHU3 („**Nachträglich zum Verkauf eingereichte Aktien der P&I Personal & Informatik Aktiengesellschaft**“) gehandelten Stückaktien (jeweils mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 einschließlich Gewinnanteilsberechtigung ab dem 1. April 2009) an der P&I AG (jeweils eine Aktie der P&I AG nachfolgend „**P&I-Aktie**“ oder zusammen „**P&I-Aktien**“) gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von EUR 17,73 je P&I-Aktie („**Angebotspreis**“).

Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der P&I AG („**Vorstand**“) am 22. März 2010 durch die Bieterin übermittelt, der diese unverzüglich an den Aufsichtsrat der P&I AG („**Aufsichtsrat**“) sowie die Arbeitnehmer der P&I AG weitergeleitet hat.

Der Aufsichtsrat gibt hiermit eine begründete Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG ab („**Stellungnahme**“). Der Aufsichtsrat hat die Stellungnahme insbesondere in einer Telefonkonferenz am 6. April 2010 erörtert und am 07. April 2010 beschlossen. Herr Michael Wand, der sowohl Mitglied des Aufsichtsrats der P&I AG als auch Managing Director der The Carlyle Group ist, hat sich bei der Beschlussfassung seiner Stimme enthalten.

Der Vorstand hat mit Datum vom 01. April 2010 eine eigene Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG abgegeben („**Stellungnahme des Vorstandes**“) und im Internet auf der Webseite der P&I AG unter <http://www.pi-ag.com> im Bereich „Investor Relations“ und dort im Unterverzeichnis „Übernahmeangebot Argon“ sowie durch Hinweisbekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger und Bereitstellung zur kostenlosen Ausgabe am Empfang der P&I AG, Kreuzberger Ring 56, 65205 Wiesbaden (Telefon: +49 (0)6117147-267, Telefax: +49 (0)6117147-367, E-Mail: agranderath@pi-ag.com), veröffentlicht. Die Stellungnahme des Vorstandes hat dem Aufsichtsrat bei der Beschlussfassung über seine Stellungnahme vorgelegen. Der Aufsichtsrat der P&I AG hat diese ausführlich erörtert und schließt sich dieser im Ergebnis unter Berücksichtigung der im Folgenden dargestellten Aspekte an.

Im Zusammenhang mit der nachfolgenden Stellungnahme weist der Aufsichtsrat vorab auf Folgendes hin:

1.1. Rechtliche Grundlagen der Stellungnahme

Der Vorstand und der Aufsichtsrat einer Zielgesellschaft haben gemäß § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG eine begründete Stellungnahme zu einem Übernahmeangebot und jeder seiner Änderungen abzugeben. Diese Stellungnahme des Aufsichtsrats der P&I AG wird ausschließlich zur Erfüllung der Verpflichtung des Aufsichtsrats nach § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG, nicht jedoch nach anderen Vorschriften oder Bestimmungen, insbesondere nicht nach einer anderen Rechtsordnung, abgegeben.

1.2. Tatsächliche Grundlagen der Stellungnahme

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen, Prognosen, Annahmen, Einschätzungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichteten Aussagen und Absichtserklärungen basieren auf den für die Mitglieder des Aufsichtsrats zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über diese Stellungnahme verfügbaren Informationen bzw. spiegeln ihre zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wider. Diese Informationen, Einschätzungen, Absichten etc. können sich nach dem Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme ändern. Der Aufsichtsrat beabsichtigt, diese Stellungnahme nur dann aktualisieren, wenn er dazu gesetzlich verpflichtet ist.

Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen über die Bieterin, die mit ihr gemeinsam handelnden Personen und über das Angebot basieren auf den in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen und anderen öffentlich zugänglichen Informationen, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes angegeben ist.

Der Aufsichtsrat weist darauf hin, dass er – mit Ausnahme der Angaben über die P&I AG selbst – nicht in der Lage ist, die Richtigkeit der von der Bieterin in der Angebotsunterlage aufgenommenen Informationen zu überprüfen. Der Aufsichtsrat weist ferner darauf hin, dass er auch nicht in der Lage ist, die von der Bieterin in der Angebotsunterlage geäußerten Absichten zu überprüfen und die Umsetzung ihrer Absichten zu beeinflussen oder gewährleisten. Angaben in dieser Stellungnahme zu Absichten der Bieterin beruhen ausschließlich auf Mitteilungen der Bieterin in der Angebotsunterlage, soweit nicht eine andere Quelle genannt wird. Dem Aufsichtsrat liegen keine Informationen vor, die Anlass dazu geben, die Richtigkeit der Angaben der Bieterin über ihre Absichten oder deren Umsetzung in Frage zu stellen, sofern darauf nicht in dieser Stellungnahme ausdrücklich hingewiesen wird.

Soweit diese Stellungnahme auf das Angebot, die Angebotsunterlage oder die Stellungnahme des Vorstandes Bezug nimmt, diese zitiert, zusammenfasst oder wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch welche der Aufsichtsrat sich das Angebot, die Angebotsunterlage oder die Stellungnahme des Vorstandes weder zu eigen macht, noch eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit des Angebotes, der Angebotsunterlage oder der Stellungnahme des Vorstandes übernimmt.

1.3. Veröffentlichung der Stellungnahme

Diese Stellungnahme sowie etwaige zusätzliche Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebotes werden gemäß den §§ 27 Abs. 3 Satz 1, 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG durch Bekanntgabe im Internet auf der Webseite der P&I AG unter <http://www.pi-ag.com> im Bereich „Investor Relations“ und dort im Unterverzeichnis „Übernahmeangebot Argon“ sowie durch Hinweiskennzeichnung im elektronischen Bundesanzeiger und Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe am Empfang der P&I AG, Kreuzberger Ring 56, 65205 Wiesbaden (Telefon: +49 (0)6117147-267, Telefax: +49 (0)6117147-367, E-Mail: agranderaath@pi-ag.com), veröffentlicht.

Diese Stellungnahme wird ausschließlich in deutscher Sprache veröffentlicht. Etwaige weitere Stellungnahmen zum Angebot (namentlich aufgrund eventueller Änderungen des Angebotes durch die Bieterin) werden wie diese Stellungnahme veröffentlicht.

1.4. Eigenverantwortlichkeit der Entscheidung über die Annahme

Der Aufsichtsrat weist darauf hin, dass die Beschreibung des Angebotes in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebotes allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jeder P&I-Aktionär ist selbst verantwortlich, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und sorgfältig zu prüfen. Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Wertungen und Empfehlungen des Aufsichtsrats binden die P&I-Aktionäre in keiner Weise. Jeder P&I-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Werts und des Börsenkurses der P&I-Aktie eine eigene Entscheidung darüber treffen, ob und gegebenenfalls für wie viele P&I-Aktien er das Angebot annimmt. Jeder P&I-Aktionär ist für seine Entscheidungen im Hinblick auf das Angebot selbst verantwortlich; sofern er das Angebot annimmt, ist er jeweils auch dafür verantwortlich, die in der Angebotsunterlage enthaltenen oder beschriebenen Bedingungen einzuhalten. Bei der Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebotes sollten sich die P&I-Aktionäre aller ihnen zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen bedienen (einschließlich einer von ihnen eingeholten individuellen Beratung in rechtlicher, steuerlicher und finanzieller Hinsicht) und ihre individuellen Belange ausreichend berücksichtigen.

Ausweislich der Angebotsunterlage führt die Bieterin das Angebot nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland sowie unter Berücksichtigung bestimmter anwendbarer wertpapierrechtlicher Vorschriften der Vereinigten Staaten von Amerika durch. Der Aufsichtsrat weist darauf hin, dass diese Stellungnahme ausschließlich nach Maßgabe der Bestimmungen des deutschen Rechts erfolgt.

Das Angebot richtet sich laut Angebotsunterlage an alle deutschen und ausländischen Aktionäre der P&I AG und kann dementsprechend von allen P&I-Aktionären nach Maßgabe der Angebotsunterlage und den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften angenommen werden. Die Bieterin weist allerdings darauf hin, dass die Annahme des Angebotes außerhalb der Bundesrepublik Deutschland und den USA rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann. Der Aufsichtsrat der P&I AG ist nicht in der Lage (und nicht verpflichtet) zu überprüfen, ob P&I-Aktionäre außerhalb der Bundesrepublik Deutschland mit Annahme des Angebotes in Übereinstimmung mit allen sie persönlich treffenden rechtlichen Verpflichtungen handeln, und empfiehlt daher insbesondere, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Angebot annehmen möchten und/oder anderen Rechtsvorschriften als denjenigen der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über diese Gesetze informieren und diese befolgen.

2. INFORMATIONEN ZUR BIETERIN

Bezüglich der Informationen zur Bieterin verweist der Aufsichtsrat auf die Ausführungen unter Ziffer 3. der Stellungnahme des Vorstandes und schließt sich den Ausführungen an. Die Bieterin ist über mehrere zwischengeschaltete Gesellschaften mittelbar durch die The Carlyle Group beherrscht.

3. INFORMATIONEN ZUR ZIELGESELLSCHAFT

Bezüglich der Informationen zur Zielgesellschaft verweist der Aufsichtsrat auf die Ausführungen unter Ziffer 4. der Stellungnahme des Vorstandes und schließt sich den Ausführungen an.

4. INFORMATIONEN ZUM ANGEBOT

Bezüglich der Informationen zum Angebot verweist der Aufsichtsrat auf die Ausführungen unter Ziffer 5. der Stellungnahme des Vorstandes und schließt sich den Ausführungen an.

5. STELLUNGNAHME ZUR ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG (§ 27 ABS. 1 NR. 1 WPÜG)

5.1. Art der Gegenleistung

Die Bieterin bietet den P&I-Aktionären für ihre P&I-Aktien eine Gegenleistung in Höhe von EUR 17,73 je P&I-Aktie in bar an. Das Angebot sieht als Gegenleistung ausschließlich eine Geldleistung vor. Eine Gegenleistung in Form liquider Aktien ist nicht vorgesehen.

5.2. Gesetzlicher Mindestangebotspreis

Soweit der Aufsichtsrat dies aufgrund der ihm zur Verfügung stehenden Informationen beurteilen kann, erfüllt der Angebotspreis je P&I-Aktie von EUR 17,73 die Mindestpreisanforderungen gemäß § 31 WpÜG i. V. m. §§ 3 ff. der WpÜG-Angebotsverordnung („**WpÜG-AngebotsVO**“). Nach der WpÜG-AngebotsVO richtet sich der Mindestpreis für den Angebotspreis nach dem höheren der beiden nachfolgenden Werte:

- a. Nach § 5 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem Übernahmeangebot im Sinne von § 29 ff. WpÜG die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der jeweiligen Aktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebotes entsprechen („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“).

Der hiernach von der BaFin ermittelte Mindestpreis zum Stichtag 11. Februar 2010 (Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebotes gemäß § 10 Abs. 1 WpÜG durch die Bieterin) betrug EUR 17,73 je Aktie. Der von der Bieterin angebotene Preis in Höhe von EUR 17,73 je P&I-Aktie entspricht damit dem von der BaFin berechneten Drei-Monats-Durchschnittskurs.

- b. Nach § 4 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem Übernahmeangebot gemäß den §§ 29 ff. WpÜG die Gegenleistung ferner mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen.

Die Bieterin hat innerhalb des Sechs-Monats-Zeitraums vor dem 22. März 2010 (Tag der Veröffentlichung der Angebotsunterlage) nach eigenen Angaben lediglich die unter Ziffer 5.4 der Angebotsunterlage genannten Vorerwerbe getätigt (vgl. hierzu auch Ziffer 3.4. der Stellungnahme des Vorstandes). Der höchste dabei gezahlte Kaufpreis je P&I-Aktie beträgt laut Angebotsunterlage EUR 17,73 und entspricht damit dem Angebotspreis.

5.3. Bewertung der angebotenen Gegenleistung durch den Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat hat sich eingehend mit der Frage der Angemessenheit des Angebotes auseinandergesetzt.

5.3.1. Vergleich mit den historischen Bösenkursen der P&I-Aktie

Bei einem Vergleich mit historischen Bösen-(durchschnitts-)kursen der P&I-Aktie ergeben sich folgende Werte:

- Am 11. Februar 2010, dem Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Übernahmeangebotes, betrug der Schlusskurs der P&I-Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse EUR 17,305. Der Angebotspreis enthält somit einen Aufschlag von EUR 0,425 bzw. 2,46 % auf diesen Bösenkurs.
- Der von der BaFin ermittelte 3-Monats-Durchschnittskurs der P&I-Aktie, gerechnet bis zum 11. Februar 2010, dem Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Übernahmeangebotes, beträgt EUR 17,73. Der Angebotspreis entspricht somit diesem Bösendurchschnittskurs.
- Der auf Daten sämtlicher deutscher Wertpapierbösen basierende volumengewichtete 6-Monats-Durchschnittskurs, gerechnet bis zum 11. Februar 2010, dem Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Übernahmeangebotes, beträgt EUR 17,52. Der Angebotspreis enthält somit einen Aufschlag von EUR 0,21 bzw. 1,21 % auf diesen Bösendurchschnittskurs.
- Der auf Daten sämtlicher deutscher Wertpapierbösen basierende volumengewichtete 12-Monats-Durchschnittskurs, gerechnet bis zum 11. Februar 2010, dem Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Übernahmeangebotes, beträgt EUR 15,41. Der Angebotspreis enthält somit einen Aufschlag von EUR 2,32 bzw. 15,08 % auf diesen Bösendurchschnittskurs.
- Der auf Daten sämtlicher deutscher Wertpapierbösen basierende volumengewichtete 3-Jahres-Durchschnittskurs, gerechnet bis zum 11. Februar 2010, dem Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe dieses Übernahmeangebotes, beträgt EUR 17,28. Der Angebotspreis enthält somit einen Aufschlag von EUR 0,45 bzw. 2,58 % auf diesen Bösendurchschnittskurs.
- Der Höchstkurs der P&I-Aktie während der letzten 3 Jahre betrug am 6. Juli 2007 EUR 28,00. Der Angebotspreis enthält somit einen Abschlag von EUR 10,27 bzw. 36,68 % verglichen mit diesem 3-Jahres-Höchstkurs.
- Der Vorstand der P&I AG hat ausweislich des Geschäftsberichtes 2007/08 der P&I AG, Seite 140/141, in Zusammenhang mit der mit Wirkung zum 23. August 2007 erfolgten Umplatzierung der Anteile der The Carlyle Group an verschiedene institutionelle Investoren ihm gewährte Stock Appreciation Rights zum Preis von durchschnittlich EUR 22,90 ausgeübt. Der Angebotspreis enthält somit einen Abschlag von EUR 5,17 bzw. 22,58 % verglichen mit diesem Ausübungspreis.

5.3.2. Fairness Opinion der Warth & Klein Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Der Aufsichtsrat hat zur Unterstützung bei der Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises die Warth & Klein Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („**Warth & Klein**“) beauftragt, eine Fairness Opinion in Einklang mit dem Entwurf des Standards des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW ES 8)“ vom 19.08.2009 zu erstatten.

Für die Erstellung der Fairness Opinion hat Warth & Klein die Angebotsunterlage, bestimmte öffentlich verfügbare Geschäfts- und Finanzinformationen über die P&I AG und den Markt, in dem die P&I AG tätig ist, sowie verschiedene von der P&I AG zur Verfügung gestellte Informationen wie Planungsrechnungen und Prüfungsberichte ausgewertet. Ferner hat Warth & Klein Gespräche mit dem Vorstand der P&I AG hinsichtlich der aktuellen Geschäftssituation und zukünftigen Entwicklung geführt.

Auf Basis der Warth & Klein zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen – die Warth & Klein nicht im Sinne einer Abschlussprüfung geprüft oder prüferisch durchgesehen, deren Plausibilität sich Warth & Klein aber in Gesprächen mit dem Vorstand vergewissert hat – hat Warth & Klein für die Beurteilung der Angemessenheit des Angebotes eine Bewertung der P&I AG vorgenommen, wie sie auch bei ähnlichen Kapitalmarkttransaktionen durch Investmentbanken durchgeführt wird, und zwar unter Anwendung verschiedener international gebräuchlicher und für angemessen erachteter Bewertungsmethoden. Im Einzelnen hat Warth & Klein eine Discounted-Cash-Flow-Bewertung der P&I AG mit verschiedenen Szenariorechnungen, vergleichsorientierte Bewertungen auf Basis von Marktpreisen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen der Softwarebranche (sog. Analyse von Trading- und Transaction-Multiples), eine Analyse des historischen Kursverlaufs der P&I-Aktie sowie eine Analyse der gebotenen Prämie und der durchschnittlichen Übernahmeprämien in Deutschland vorgenommen.

Warth & Klein kommt als Ergebnis ihrer Analysen und Bewertungen auf Basis der zur Verfügung gestellten Informationen zu dem Ergebnis, dass das Angebot der Bieterin zwar oberhalb der Kurse der P&I-Aktie insbesondere in der jüngeren Vergangenheit liegt, aber unterhalb der Werte, die sich aus den Fundamentalanalysen ergeben.

Der Aufsichtsrat weist ausdrücklich darauf hin, dass Warth & Klein ihre Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit der Überprüfung des Angebotes abgegeben hat. Die Bezugnahme auf diese Fairness Opinion dient allein dem Zweck, die Informationsgrundlage, auf der der Aufsichtsrat seine Stellungnahme abgibt, transparent zu machen. Die Fairness Opinion von Warth & Klein ist ausschließlich an den Aufsichtsrat gerichtet und begründet auch keine Rechte Dritter. Mit der Fairness Opinion von Warth & Klein ist keine Empfehlung zur Annahme oder Ablehnung des Angebotes verbunden. Die Tätigkeit von Warth & Klein

umfasste keine Beurteilung der Vollständigkeit und Richtigkeit der Stellungnahme des Aufsichtsrats nach § 27 WpÜG.

5.3.3. Beurteilung des Aufsichtsrats

Auf Grundlage der Stellungnahmen und Erläuterungen von Warth & Klein hat sich der der Aufsichtsrat von der Plausibilität des Vorgehens von Warth & Klein und der jeweils angewandten Methoden und Analysen überzeugt.

Der Angebotspreis liegt zwar, wie unter Ziffer 5.3.1. angeführt, oberhalb einiger ausgewählter historischer Börsen-(durchschnitts-)kurse der P&I AG. Der Aufsichtsrat stimmt jedoch mit Warth & Klein in der Einschätzung überein, dass im Hinblick auf eine stichtagsbezogene Bewertung der Angebotspreis nicht angemessen ist. Auf Grundlage der Analysen von Warth & Klein, die der Aufsichtsrat sich zu eigen macht, kommt der Aufsichtsrat zu dem Ergebnis, dass der dem Drei-Monats-Durchschnittskurs entsprechende Angebotspreis nicht zutreffend den inneren Wert der P&I-Aktie abbildet und dass der faire Wert höher liegt.

Aus diesem Grund hält der Aufsichtsrat den Angebotspreis in Übereinstimmung mit Warth & Klein nicht für angemessen im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG.

5.3.4. Weitere Gesichtspunkte

Zusätzlich zu den Überlegungen zur Angemessenheit des Angebotspreises gibt der Aufsichtsrat den Aktionären folgende weitere, aus ihrer Sicht erheblichen Gesichtspunkte für eine Annahme oder Nichtannahme des Angebotes zu bedenken:

P&I-Aktionäre, die eine Annahme des Angebotes, d.h. auch grundsätzlich eine Veräußerung erwägen, sollten neben der Annahme des Angebotes auch die Veräußerung ihrer P&I-Aktien über die Börse prüfen. Sie sollten sich insbesondere über den aktuellen Börsenkurs der P&I-Aktie informieren, bevor sie entscheiden, ob sie ihre P&I-Aktien im Rahmen des Angebotes verkaufen wollen. Es wird darauf hingewiesen, dass der Kurs der P&I-Aktie im elektronischen Handelssystem XETRA der Frankfurter Wertpapierbörse am 31. März 2010 zum Börsenschluss EUR 18,25 betrug und seit der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebotes stets über dem Angebotspreis lag.

Insbesondere bei der Ermittlung einer Abfindung in Folge der in § 31 Abs. 5 Satz 2 WpÜG erfassten Strukturmaßnahmen, z.B. Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern („Squeeze-out“) oder Widerruf der Börsenzulassung, können sich in der Zukunft höhere oder niedrigere Beträge als die von der Bieterin angebotene Gegenleistung für die P&I-Aktien ergeben (vgl. hierzu auch Ziffern 7 und 8 der Stellungnahme des Vorstandes).

Auf eine solche dem Angebot nachfolgende Abfindung haben die das Angebot annehmenden Aktionäre keinen Anspruch.

6. STELLUNGNAHME ZU DEN VON DER BIETERIN VERFOLGTEN ZIELEN, DEN VORAUSSICHTLICHEN FOLGEN EINES ERFOLGREICHEN ANGEBOTES FÜR DIE P&I AG, DIE ARBEITNEHMER UND IHRE VERTRETUNGEN, DIE BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN UND DIE STANDORTE DER P&I GRUPPE (§ 27 ABS. 1 NR. 2 UND NR. 3 WPÜG)

Bezüglich der Ziele der Bieterin und den voraussichtlichen Folgen des Angebotes für die P&I AG, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der P&I-Gruppe verweist der Aufsichtsrat auf die Ausführungen unter Ziffer 7. der Stellungnahme des Vorstandes und schließt sich den Ausführungen grundsätzlich an, wobei er folgende ergänzende Bemerkungen macht:

6.1. Folgen eines erfolgreichen Angebotes für die Arbeitnehmer der P&I AG

Für die Arbeitnehmer der P&I AG sind Folgen durch ein erfolgreiches Angebot aus Sicht des Aufsichtsrats nicht ersichtlich und werden auch in der Stellungnahme des Vorstandes nicht genannt.

6.2. Wiedereinstieg der The Carlyle Group bei der P&I AG

Vor dem Hintergrund der Gleichbehandlung aller Aktionäre enthält sich der Aufsichtsrat einer Stellungnahme zum Wiedereinstieg der The Carlyle Group bei der P&I AG.

6.3. Sonstige Anmerkungen

a) Zu Ziffer 8 der Angebotsunterlage zu den „Absichten der Bieterin im Hinblick auf die P&I AG“ - hier: „Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin“ (Ziffer 8.5)

In Ziffer 8 der Angebotsunterlage zu den „Absichten der Bieterin im Hinblick auf die P&I AG“ erklärt die Bieterin, dass sie beabsichtige, ihre Finanzierung im Rahmen des gesetzlich Zulässigen zu optimieren, wozu auch die Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten gehören könne. Diese Ausführungen macht die Bieterin im Unterabschnitt der Ziffer 8 zu den „Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin“ (Ziffer 8.5). Da die Bieterin ihre Ausführungen im Abschnitt der Angebotsunterlage zu ihren Absichten im Hinblick auf die P&I AG macht, liegt es nahe, die Passage der Angebotsunterlage ausgehend vom objektiven Empfän-

gerhorizont so zu lesen, dass die Bieterin damit zu verstehen gibt, dass sie beabsichtigt, ihre Finanzierung im Rahmen des gesetzlich Zulässigen durch Gestaltung von Geschäftsbeziehungen zur P&I AG zu „optimieren“.

Dr. Thomas Heidel hat als Mitglied des Aufsichtsrats der P&I AG daher der Bieterin die Frage gestellt, ob die Passage tatsächlich so zu verstehen ist.

Im Namen der Bieterin haben die Rechtsanwälte Broich Bezenberger – Partnerschaftsgesellschaft von Rechtsanwälten („**Broich Bezenberger**“) – mit Schreiben vom 29. März 2010 erklärt, dass die oben wiedergegebene, nach Auffassung des Aufsichtsrates naheliegende Auslegung der Angebotsunterlage nicht zutreffend sei; durch die eindeutige Unterüberschrift der Ziffer 8.5 sei hinreichend klargestellt, dass es sich bei den in dieser Ziffer getroffenen Angaben allein um Aussagen zur Geschäftstätigkeit der Bieterin selbst handele; sofern die Bieterin die Absicht hätte, ihre Finanzierung durch Geschäftsbeziehungen über P&I AG zu optimieren, hätte die Bieterin dies in der Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage erwähnt.

Der Aufsichtsrat sieht sich nicht in der Lage, zu beurteilen, ob die Bieterin trotz der Stellungnahme von Broich Bezenberger nicht doch beabsichtigt, ihre eigene Refinanzierung im Rahmen des gesetzlich Zulässigen durch Gestaltung von Geschäftsbeziehungen zur P&I AG zu optimieren. Die systematische Stellung der Passage zur Refinanzierung in Ziffer 8 zu den Absichten der Bieterin im Hinblick auf die P&I AG legt diese Absicht sehr nahe, diese systematische Auslegung wird aber relativiert durch die Überschrift des Unterabschnitts, wonach es bei der Absicht um eine solche im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin handelt. Näher liegt nach Auffassung des Aufsichtsrates trotz der Erklärung von Broich Bezenberger die Auslegung, dass es zu den Absichten der Bieterin in Hinblick auf ihre Geschäftstätigkeit gehört, die Refinanzierung ihrer Verbindlichkeiten durch Gestaltung von Geschäftsbeziehungen zur P&I AG zu optimieren.

b) **Zu Ziffer 8 der Angebotsunterlage zu den „Absichten der Bieterin im Hinblick auf die P&I AG“ - hier: „Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der P&I AG“ (Ziffer 8.2)**

Im Unterabschnitt der Angebotsunterlage „Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der P&I AG“ (Ziffer 8.2) stellt die Bieterin dar, dass sie unter Berücksichtigung der Höhe ihrer Beteiligung an der P&I AG nach Vollzug des Übernahmeangebots „weiterhin eine angemessene Vertretung im Aufsichtsrat der P&I AG an(strebt)“.

Dr. Thomas Heidel hat als Mitglied des Aufsichtsrats der P&I AG die Passage zum Anlass genommen, die Bieterin um Erläuterung zu bitten, was nach ihrer Auffassung eine „angemessene Vertretung im Aufsichtsrat“ ist, ob es dabei ggf. darum gehe, 100 % der Aufsichtsratssitze zu besetzen, wie die Bieterin die von ihr erstrebte „angemessene Vertretung“ im Aufsichtsrat

durchzusetzen gedenke und welche konkreten Maßnahmen zur Erreichung dieses Ziels beabsichtigt seien.

Broich Bezenberger haben dazu namens der Bieterin am 29. März 2010 erklärt, über die Frage, welche Vertretung im Aufsichtsrat angemessen sei, werde sich die Bieterin unter Berücksichtigung der Höhe ihrer Beteiligung an der P&I AG nach Vollzug des Angebots Gedanken machen; die Vertretung werde „üblicherweise über Wahlen des Aufsichtsrates über die Hauptversammlung erreicht“.

Angesichts dieser Aussage von Broich Bezenberger lässt sich für den Aufsichtsrat nicht beurteilen, was die Bieterin unter einer *angemessenen Vertretung im Aufsichtsrat* versteht und wie sie diese erreichen will.

c) **Zu Ziffer 8 der Angebotsunterlage zu den „Absichten der Bieterin im Hinblick auf die P&I AG“ - hier: „Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der P&I AG“ (Ziffer 8.1)**

Unter Ziffer 8 „Absichten der Bieterin im Hinblick auf die P&I AG“ schildert die Bieterin unter Ziffer 8.1 Abs. 2, dass die vorhandenen Finanzmittel der P&I AG zur Wertsteigerung des Unternehmens selbst eingesetzt werden sollten; daher plane „die Bieterin auf Basis der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage verfügbaren Informationen nicht, auf die Ausschüttung einer (Sonder-)Dividende hinzuwirken“.

Dr. Thomas Heidel hat als Mitglied des Aufsichtsrats der P&I AG hieran anschließend an die Bieterin die Frage gerichtet, ob diese Klausel der Angebotsunterlage so zu lesen sei, dass sich die Bieterin vorbehalte, jederzeit nach Durchführung des Übernahmeangebots auf die Ausschüttung einer (Sonder-)Dividende hinzuwirken - und zwar unter der Angabe, die Bieterin hätte nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung ihr nicht verfügbare neue Informationen erhalten; des Weiteren hat das Aufsichtsratsmitglied die Bieterin um konkrete Auskunft dazu gebeten, bei Vorliegen welcher Informationen die Bieterin auf die Ausschüttung einer (Sonder-) Dividende hinzuwirken bereit sei oder beabsichtige oder sonst erwäge, hinzuwirken.

Broich Bezenberger haben dazu mit Schreiben vom 29. März 2010 mitgeteilt, dass die Lesart des Aufsichtsratsmitglieds unzutreffend sei; hinsichtlich der Dividendenpolitik würden die Aussagen in Ziffer 7, 8.1 und 12.2 der Angebotsunterlage gelten, d.h. dass nach den Vorstellungen der Bieterin sollen die Gewinne im Unternehmen der P&I AG wertsteigernd eingesetzt werden; die Bieterin „erwartet“ nach dem Schreiben, dass Dividenden nur dann und in dem Umfang ausgeschüttet würden, in dem die entsprechenden Gewinne (z.B. mangels attraktiven Investitionsmöglichkeiten) nicht im Unternehmen selbst wertsteigernd eingesetzt werden könnten;

eine irgendwie geartete Kommunikation mit dem Vorstand der P&I AG zu dieser Frage habe es nicht gegeben.

Für den Aufsichtsrat ist es hieraus nicht ersichtlich, ob und gegebenenfalls in welchem Umfang und unter welchen Voraussetzungen die Bieterin beabsichtigen könnte, auf die Ausschüttung einer (Sonder-)Dividende hinzuwirken. Das gilt nicht zuletzt im Hinblick darauf, dass die Bieterin Broich Bezenberger lediglich erklären lässt, dass sie „erwartet“, dass Dividenden nur dann und in dem Umfang ausgeschüttet werden, in dem die entsprechenden Gewinne nicht im Unternehmen selbst wertsteigernd eingesetzt werden können, dass sie hingegen aber nicht die Absicht bekunden lässt oder gar eine Verpflichtung abgibt, als Inhaberin einer kontrollierenden Mehrheit im Sinne des WpÜG bei der P&I AG darauf hinzuwirken, dass Dividenden nur dann und nur in dem Umfang ausgeschüttet werden, wie Gewinne im Unternehmen selbst nicht wertsteigernd eingesetzt werden können.

Der Aufsichtsrat weist ausdrücklich darauf hin, dass sich der Vorsitzende des Aufsichtsrats Michael Wand die vorstehend unter a) bis c) dargestellten Einschätzungen nicht zu Eigen macht.

7. STELLUNGNAHME ZU DEN VORAUSSICHTLICHEN FOLGEN DES ANGEBOTES FÜR DIE P&I-AKTIONÄRE

Bezüglich der voraussichtlichen Folgen des Angebotes für die P&I-Aktionäre verweist der Aufsichtsrat auf die Ausführungen unter Ziffer 8. der Stellungnahme des Vorstandes und schließt sich den Ausführungen an.

8. AKTIENBESITZ DES AUFSICHTSRATS, INSB. AUSSAGE ÜBER DIE ABSICHT, DAS ANGEBOT ANZUNEHMEN

Die Mitglieder des Aufsichtsrats hielten weder bei Bekanntgabe der Entscheidung zur Abgabe des Angebotes Aktien der P&I AG noch halten sie aktuell Aktien der P&I AG. Das Angebot der Bieterin können sie daher nicht annehmen.

9. INTERESSENLAGEN DER MITGLIEDER DES AUFSICHTSRATS

Im Zusammenhang mit dem Angebot wurden den Mitgliedern des Aufsichtsrates weder von der Bieterin noch von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG Geldleistungen oder anderen Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt.

Zur Vorbeugung von Interessenkonflikten hat der Vorsitzende des Aufsichtsrats Michael Wand, Managing Director der The Carlyle Group, auf den Inhalt dieser Stellungnahme keinen Einfluss

genommen und sich bei der Beschlussfassung des Aufsichtsrats über die Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG enthalten.

10. EMPFEHLUNG

Der Aufsichtsrat hält den Angebotspreis aus den genannten Gründen nicht für angemessen im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG. Der Aufsichtsrat empfiehlt den P&I-Aktionären daher nicht, das Angebot anzunehmen. Er weist aber darauf hin, dass nicht ausgeschlossen werden kann, dass der Börsenkurs künftig auch unterhalb des Angebotspreises liegen kann.

Der Aufsichtsrat weist daher darauf hin, dass jeder P&I-Aktionär die Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebotes unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Wertes und Börsenkurses der P&I-Aktie selbst treffen muss.

Unbeschadet der anwendbaren zwingenden gesetzlichen Vorschriften trifft den Aufsichtsrat keine Verantwortung für den Fall, dass sich die Annahme oder Nichtannahme des Angebotes im Nachhinein als wirtschaftlich ungünstig für einen P&I-Aktionär erweisen sollte.

Wiesbaden, den 07. April 2010

P&I Personal & Informatik AG

Der Aufsichtsrat