

Bekanntgabe des Sachverständigen gemäß §§ 9 bzw. 14 ÜbG

6. Juli 1999

Die Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft (im folgenden "RZB") veröffentlicht hiermit als Sachverständiger gemäß den Bestimmungen des Übernahmegesetzes, BGBl. Nr. 127/1998 (in der Folge "ÜbG" genannt), folgenden Prüfbericht gemäß §§ 9 bzw. 14 ÜbG, modifiziert und ausgefertigt im Sinne der Stellungnahme der Übernahmekommission (GZ 1999/2/4-7 vom 4. Juni 1999)

Präambel

1. Das Anbot

Die Mautner Markhof Nahrungs- und Genussmittel Beteiligungsaktiengesellschaft, 1110 Wien (im folgenden "Anbotstellerin" oder "Auftraggeberin" genannt), beabsichtigt, ein freiwilliges öffentliches Anbot (im folgenden "Anbot" genannt) an ihre Vorzugsaktionäre auf Rückkauf aller Vorzugsaktien ohne Stimmrecht im Nominale von ATS 76,900.000,-, ISIN AT0000789532, ("die Vorzugsaktien") zum Zwecke der Kapitalherabsetzung durch Einziehung (§ 192 AktG) zu stellen.

2. Finanzierung des Angebotes

Der gesamte Rückkaufpreis soll in Form einer Sonderdividende, welche die Mautner Markhof AG an ihre 100%ige Mutter, die Mautner Markhof Nahrungs- und Genussmittel Beteiligungsaktiengesellschaft (= Anbotstellerin) ausschütten wird, dargestellt werden; die angesprochene Sonderdividende ist bei der Mautner Markhof AG derzeit nicht in Form von liquiden Mitteln verfügbar und wird daher kreditfinanziert.

3. RZB als möglicher Kreditgeber

Der guten Ordnung halber sei darauf hingewiesen, daß die RZB die unter Punkt 2 oben angeführte Kreditfinanzierung übernehmen könnte.

4. RZB als Investmentbank

Die Anbotstellerin hat die Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft ("RZB") beauftragt, den beabsichtigten Rückkauf samt Kapitalherabsetzung als Investmentbank zu begleiten; sollte der beabsichtigte Rückkauf dazu führen, daß das erforderliche Mindestnominale von ATS 15 Millionen nach § 66 Abs. 1 Z. 1 BörseG bzw. der erforderliche Mindeststreubesitz von ATS 10 Millionen nach § 66 Abs. 1 Z. 8 BörseG nicht mehr erreicht wird, wurde die RZB beauftragt, auch das Delisting der Vorzugsaktien zu betreuen.

5. Hauptversammlung

Der entsprechende, dem Rückkaufsanbot durch die Emittentin vorangehende und zugrundeliegende Hauptversammlungsbeschluß wurde am 25. Juni 1999 gefaßt. Die diesbezügliche Einladung zur Hauptversammlung wurde im "Amtsblatt zur Wiener Zeitung" vom 21./22. Mai 1999 veröffentlicht.

6. Börsennotierung

Die Vorzugsaktien notieren gegenwärtig im Amtlichen Handel an der Wiener Börse sowie als Sekundärnotierung im Freiverkehr der Berliner Wertpapierbörse.

Die beabsichtigte Transaktion wurde - nach entsprechender Kursaussetzung an der Wiener und Berliner Börse - ordnungsgemäß der Öffentlichkeit am 20. Mai 1999 bekanntgegeben.

7. Übernahmegesetz - Charakter der Transaktion und der Prüfung

Mit Stellungnahme vom 4. Juni 1999 (GZ 1999/2/4-7) hat die Übernahmekommission festgestellt, daß die Bestimmungen des ÜbG auf diese Transaktion Anwendung finden, und zwar in einem eingeschränkten Ausmaß.

Das Charakteristikum der Transaktion besteht in dem Umstand, daß **Biet- und Zielgesellschaft ident** sind: Daraus leitet die Stellungnahme ab, daß die Transaktion lediglich von einem einzigen Sachverständigen zu überprüfen ist. Dieser Sachverständige hat aber eine Doppelfunktion dahingehend inne, als sich sein Prüfungsrahmen sowohl nach § 9 ÜbG als auch nach § 14 Abs. 2 ÜbG bemißt. Die RZB hat nun unter ausdrücklichem Hinweis auf diese Doppelfunktionalität die Rolle des einzigen Sachverständigen übernommen; dies erfolgt im Rahmen des ÜbG auf Basis der Stellungnahme und im Hinblick auf die Notierung der Vorzugsaktien im Amtlichen Handel an der Wiener Börse.

Der Bericht der RZB an die Übernahmekommission gliedert sich demnach in zwei Hauptabschnitte:

Hauptabschnitt A umfaßt die Prüfung nach § 9 ÜbG;

Hauptabschnitt B die Prüfung nach § 14 Abs. 2 ÜbG.

Beide Hauptabschnitte sind zusammen zu lesen und ergeben als Einheit den gesamten Bericht über die eingeschränkte Prüfung.

Die RZB veröffentlicht hiermit die wesentlichen Teile dieses Prüfberichtes. Dieser Prüfbericht sowie die Stellungnahme können während der Schalterstunden von Interessenten jederzeit bei der RZB eingesehen werden.

Hauptanschnitt A: Prüfung gemäß § 9 ÜbG

1. Finanzierung

Die RZB bestätigt hiemit, daß die Finanzierung des gesamten Rückkaufpreises im Wege einer Sonderdividende, die von der Mautner Markhof AG an die Anbotstellerin ausgeschüttet wird, gesichert ist.

Ebenso ist die Finanzierung dieser Ausschüttung sichergestellt.

2. Bestätigung gemäß § 9 ÜbG

Die RZB bestätigt hiermit, daß das Anbot im Sinne von § 9 ÜbG vollständig und gesetzmäßig ist.

Hauptabschnitt B: Prüfung gemäß § 14 Abs. 2 ÜbG

Vorbemerkungen

Gemäß §§ 13 und 14 ÜbG hat der Sachverständige der Zielgesellschaft folgende Funktionen:

- Beratung der Zielgesellschaft während des gesamten Bietprozesses.
- Prüfung der Äußerung der Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft über das Anbot.

Festgestellt wird, daß die RZB die erstgenannte Funktion - nämlich die Beratung der Bietgesellschaft während des gesamten Bietprozesses - in keinster Weise erbracht hat bzw. erbringt. Auch eine Prüfung der Äußerung der Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft war nicht möglich, da gemäß Stellungnahme eine derartige Äußerung nicht abzugeben war. Gemäß Stellungnahme hatte sich daher die Funktion der RZB als Prüfer gemäß § 14 Abs. 2 ÜbG auf eine beurteilende Analyse des Angebotes zu beschränken. Diese ohne materielle Überprüfung,

- insbesondere in Richtung Angemessenheit des Anbotspreises,
- in Richtung einer (nicht vorhandenen) Äußerung des Vorstandes

vorgenommene Beurteilung beschreibt und analysiert das Anbot unter Berücksichtigung seiner generellen und möglichen wesentlichen Auswirkungen auf die Interessen der

- Vorzugsaktionäre,
- Stammaktionäre,
- Gläubiger,
- Öffentlichkeit,
- Arbeitnehmer.

Weitergehende Prüfungsschritte, insbesondere eine eigenständige Bewertung des Unternehmens (Unternehmensbewertung) und ein Vergleich des angebotenen Rückkaufpreises mit Unternehmensbewertungen gehörte nicht zum Aufgabenbereich des Sachverständigen und wurde auch nicht vorgenommen.

In diesem Sinn handelt es sich im vorliegenden Fall um einen Bericht über eine dem Umfang nach eingeschränkte Prüfung (siehe Vorbemerkungen) im Sinne der Stellungnahme der Übernahmekommission vom 4. Juni 1999 (GZ 1999/2/4-7).

1. Anbotspreis

Die Anbotstellerin orientiert den Kaufpreis "am aktuellen und an historischen Börsenkursen"; **eine Unternehmensbewertung wurde weder von der Anbotstellerin, noch vom Sachverständigen vorgenommen.**

Der Anbotspreis liegt um 37,64% über dem aktuellen Börsenkurs von ATS 908,1798 (EUR 66,-) sowie um 28,45% über dem durchschnittlichen Börsenkurs der Vorzugsaktien während der letzten sechs Monate vor dem Stichtag von ATS 973,1284 (EUR 70,72).

Der Stichtag ist sowohl für den aktuellen Börsenkurs als auch für den Zeitpunkt der Rückrechnung der letzten sechs Monate der 19. Mai 1999.

Im Vergleich dazu wird ein errechneter ÖVFA-Buchwert je Anteil zum 31. Dezember 1998 von ATS 1.693,- (EUR 123,04) je Aktie im Nominale von ATS 1.000,- angegeben; dazu ist festzuhalten:

- Stichtag dieses Wertes ist der 31. Dezember 1998; das heißt **mögliche Wertänderungen seit diesem Zeitpunkt sind nicht berücksichtigt.**
- **Der angebotene Kaufpreis** von ATS 1.250,- (EUR 90,84) je Vorzugsaktie à Nominale ATS 1.000,- **liegt** um ATS 443,- (EUR 32,19) je Vorzugsaktie **unter dem nach der ÖVFA-Methode errechneten Buchwert je Anteil.**
- **Diese Methode berücksichtigt nicht allfällige Stille Reserven des Unternehmens.**

2. Betrachtung der diversen Interessensgruppen

a) **Zielgesellschaft** in **deren** **Gesamtheit**
Diese war gemäß Stellungnahme nicht Gegenstand unserer Prüfung.

b) **Interessen** **der** **Vorzugsaktionäre**

Die Vorzugsaktionäre sind in der Hauptversammlung vom 25. Juni 1999, die über den Rückkauf zum Zwecke der Kapitalherabsetzung durch Einziehung (§ 195 AktG) entscheidet, nicht stimmberechtigt. Eine gesonderte Versammlung der Vorzugsaktionäre wird nach Aussagen der Anbotstellerin nicht einberufen.

Aus Gründen der Klarheit ist festzuhalten, daß kein Vorzugsaktionär gezwungen ist, dieses Anbot anzunehmen. Es liegt daher im freien Ermessen eines jeden Vorzugsaktionärs, nach Abwägung aller Vor- und Nachteile, die eine Annahme oder Nichtannahme des Angebotes für seine konkrete Vermögens- Finanz- und Ertragslage hat, zu entscheiden, ob er das Anbot annimmt oder nicht.

Das heißt, jeder Vorzugsaktionär muß seine konkrete Situation analysieren.

Die Aussagen des Sachverständigen können hiezu eine gewisse Hilfestellung bieten; sie sind allerdings ausschließlich genereller Natur und sind ihrem Charakter nach eine formale Analyse des vorliegenden Angebotes. Die Entscheidung eines jeden Vorzugsaktionärs sollte insbesondere auf **folgende Parameter** Bedacht nehmen:

- **Anbotspreis**

◆ Ein wichtiger Entscheidungsparameter ist hiezu zweifellos der Anbotspreis; dieser liegt unter dem ÖVFA-Buchwert je Anteil; er liegt aber über dem aktuellen Börsenkurs (Stichtag 19. Mai 1999) und über den historischen (die letzten sechs Monate vor dem Stichtag liegenden) Börsenkursen.

Die Anbotstellerin hat in das Anbot keine andere Bewertung - anders als ÖVFA-Buchwert oder Börsenkurs - aufgenommen; auch die RZB hat keine andere Unternehmensbewertung vorgenommen. Es sind daher weder im Anbot noch in diesem dem Umfang nach eingeschränkten Prüfbericht Aussagen darüber enthalten, wie sich der

Anbotspreis zu Unternehmensbewertungen verhält, ausgenommen zum ÖVFA-Buchwert und zum Börsenwert (Börsekurs).

- **Fungibilität des Investments**

◆ Ein weiterer wichtiger Parameter ist die Fungibilität des Investments; hierzu ist festzuhalten, daß nach den vom Sachverständigen eingeholten Umsatzstatistiken Anbot in und Nachfrage nach den Vorzugsaktien in der Vergangenheit eine sehr eingeschränkte war; ob sich das in Hinkunft ändert, ist naturgemäß schwer zu sagen. Angesichts der Umsatzentwicklungen an der Wiener Börse ist dies eher zweifelhaft.

In diesem Zusammenhang ist auf folgenden Umstand hinzuweisen:
Sollte das erforderliche Mindestnominale (§ 66 Abs. 1 Z. 1 BörseG) in der Höhe von ATS 15 Millionen bzw. der erforderliche Mindeststreubesitz (§ 66 Abs. 1 Z. 8 BörseG) von ATS 10 Millionen nicht mehr erreicht werden, kommt es amtswegig zu einer Streichung vom Kurszettel der Wiener Börse. Dadurch würde sich die Fungibilität erneut einschränken.

Ob nach einem solchen Delisting die verbleibenden Vorzugsaktionäre die Möglichkeit einer Liquidierung ihres Investments in einem möglicherweise sich bildenden grauen Markt haben, ist schwer zu sagen; ebenso, ob in der weiteren Zukunft die Anbotstellerin neue Rückkaufangebote, und wenn ja, zu welchen Bedingungen stellen wird. Aus heutiger Sicht kann gesagt werden, daß nach einem Delisting die Bestimmungen des ÜbG auf allfällige spätere Rückkaufangebote keine Anwendung mehr finden werden.

Welche Auswirkungen ein derartiges amtswegiges Delisting auf die Sekundärnotierung an der Berliner Börse hat, war und wurde vom Sachverständigen nicht geprüft.

- **Ertrag und Risiko**

◆ Bei jedem Investment ist auch der Ertrag von wesentlicher Bedeutung; die Vorzugsaktien weisen eine satzungsmäßige Vorzugsdividende von 6 % p. a. auf. Jeder Vorzugsaktionär wird diese Dividendenhöhe mit der derzeitigen Zinsenlandschaft und mit den weiteren Entwicklungschancen und Risiken der Anbotstellerin abzuwägen haben; auch hierüber kann der Bericht keine Ausführungen machen.

Richtig ist allerdings, daß der Wert pro Aktie, berechnet nach der ÖVFA-Methode (= ATS 1.693,-/EUR 123,04) über dem Anbotspreis (= ATS 1.250,-/EUR 90,84) je Nominale ATS 1.000,- liegt.

Im Ausmaß dieser Differenz kommt es zu einer rechnerischen Vermögensbelassung zugunsten der Gesellschaft und damit in zweiter Linie zugunsten ihrer verbleibenden Aktionäre, die allerdings das Risiko des Verbleibens (z. B. insbesondere möglicherweise eingeschränkte Fungibilität, sonstige beteiligungswertmindernde Unternehmensrisiken), aber auch dessen Chancen haben.

c) Stammaktionäre/Inhaber sonstiger Beteiligungspapiere

Gemäß Stellungnahme ist in diesem Fall die Interessenslage der Stammaktionäre nicht Gegenstand des Schutzzweckes des ÜbG und damit auch nicht Gegenstand dieses Berichtes. Neben Stamm- und Vorzugsaktien wurden keine weiteren Beteiligungspapiere ausgegeben.

d) Interesse der Gläubiger

Der Rückkauf von Aktien zum Zwecke der Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien (§ 195 AktG) ist ein von der Rechtsordnung eingesetztes Instrument, das in seiner Strukturierung die Interessen der Gläubiger ausreichend mitberücksichtigt.

e) Interessen der Arbeitnehmer

Im vorliegenden Fall handelt es sich um eine reine Kapitalmaßnahme, die gesetzlich geregelt ist; nach Angaben der Anbotstellerin ist eine Änderung der Geschäftspolitik nicht vorgesehen und eine solche auch keine zwangsläufige Folge eines Rückkaufes von Vorzugsaktien.

f) Öffentliche Interessen

Auch hier ist zu erwähnen, daß der Rückkauf eine gesetzlich angewandte Kapitalmaßnahme ist. Sollte das Anbot von der überwältigenden Mehrheit der Vorzugsaktionäre angenommen werden, könnte es zu einem Delisting an der Wiener Börse kommen; dies mag möglicherweise die öffentlichen Interessen insofern beeinflussen, als die Bemühungen, die Wiener Börse zu stärken, negativ beeinflusst werden könnten; hierzu ist zu bemerken, daß es sich um einen ohnehin sehr illiquiden Titel handelt, und auch das amtswegige Delisting eine gesetzlich eingeräumte Maßnahme ist.

Wien, am 5. Juli 1999

RAIFFEISEN

ZENTRALBANK

**ÖSTERREICH
AKTIENGESELLSCHAFT**

Dr. Friedrich Sommer

Dr. Eva Maria Sattlegger

