

BAUMAX AKTIENGESELLSCHAFT

Äußerung des Vorstands der BAUMAX Aktiengesellschaft zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot gemäß §§ 4 ff Übernahmegesetz 1998 (ÜbG) der BAUMAX Anteilsverwaltungs AG, mit dem Sitz in Klosterneuburg

Die BAUMAX Anteilsverwaltungs AG, Aufeldstraße 17-23, mit Sitz in Klosterneuburg und der Geschäftsanschrift 3403 Klosterneuburg, Aufeldstraße 17-23, eingetragen zu FN 34.192 h im Firmenbuch des Landesgerichtes Korneuburg (im Folgenden auch: „Bieterin“) hat am 05. März 2004 an sämtliche im Streubesitz befindlichen, auf Inhaber lautende stimmrechtslosen Vorzugsaktien (jeweils Stückaktien) der BAUMAX Aktiengesellschaft, die sich nicht im Eigentum der Bieterin oder der mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger befinden, ein freiwilliges öffentliches Angebot gerichtet, wonach sie zu einem Preis von EUR 16,58 je Vorzugsaktie (ISIN AT 0000629639) zum Erwerb von sämtlichen im Streubesitz befindlichen Vorzugsaktien der BAUMAX Aktiengesellschaft bereit ist.

Gemäß § 14 Abs. 1 Übernahmegesetz (im folgenden „ÜbG“) ist der Vorstand der Zielgesellschaft verpflichtet, eine Äußerung zu diesem Angebot zu verfassen.

1. Vorbemerkung

Der Vorstand der BAUMAX Aktiengesellschaft hält fest, dass ihm die Angebotsunterlage gemeinsam mit der Bestätigung des Sachverständigen der Bieterin (§ 9 ÜbG) gemäß § 11 (2) ÜbG zur Kenntnis gebracht wurde.

Laut Pkt. 1.1 der Angebotsunterlage hält die Bieterin unmittelbar 5.644.947 Stück Stammaktien und 0 Stück Vorzugsaktien, somit insgesamt 5.644.947 Stückaktien an der Zielgesellschaft. Dies entspricht einer Beteiligung am Grundkapital in der Höhe von insgesamt rund 64,14 %. Gemeinsam mit der Bieterin gehen die Karlheinz und Agnes Essl Privatstiftung, die Martin und Gerda Essl Privatstiftung, Fritz Schömer Ges.m.b.H. sowie

Mitglieder der Familie Essl selbst vor. Die gemeinsam vorgehenden Rechtsträger halten zusammen 1.553.481 Stück Vorzugsaktien. Spar-Beteiligungs Gesellschaft m.b.H hält neben 627.228 Stück Stammaktien 429.030 Stück Vorzugsaktien. Spar-Beteiligungs Gesellschaft m.b.H. hat mit gesonderter Erklärung auf die Annahme des gegenständlichen Übernahmeangebots verzichtet. Ausgehend von der Bieterin, den mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern und der Spar-Beteiligungs Gesellschaft m.b.H. ergibt sich hinsichtlich der kaufgegenständlichen Vorzugsaktien ein Kaufvolumen von insgesamt 546.519 Stück stimmrechtsloser Vorzugsaktien.

Damit verfügt die Bieterin bereits vor der Durchführung dieses öffentlichen Angebots über eine kontrollierende Beteiligung im Sinne des § 22 ÜbG an der Zielgesellschaft.

Mit der angestrebten Übernahme von 100 % der im Streubesitz befindlichen Vorzugsaktien beabsichtigt die Bieterin eine Bereinigung der Beteiligungsstruktur an der Zielgesellschaft zu erreichen. Durch diese Straffung der Eigentümerstruktur sollen die Entscheidungsabläufe effizienter gestaltet werden und eine flexible Führung der Zielgesellschaft im Rahmen des BAUMAX Konzern auch für die Zukunft sichergestellt werden.

Mit dem Erwerb der Vorzugsaktien durch die BAUMAX Anteilsverwaltungs AG kann die Beendigung der Notierung der Aktien der Zielgesellschaft im amtlichen Handel der Wiener Börse verbunden sein („Delisting“). Es hat sich in den letzten Jahren gezeigt, dass aufgrund der bereits bestehenden eingeschränkten Liquidität der Aktien an der Wiener Börse aufgrund der Dominanz des Mehrheitsgesellschafters mit den kaufgegenständlichen Vorzugsaktien kein namhaftes Handelsvolumen mehr erzielen werden konnte.

2. Beurteilung des Angebots

Die Bieterin bietet den Inhabern der kaufgegenständlichen Aktien (Vorzugsaktien) an, diese zu einem einheitlichen Preis von EUR 16,58 je Aktie zu kaufen, darin ist die Dividende des Jahres 2003 mit EUR 0,58 pro Vorzugsaktie bereits enthalten.

Das gegenständliche Angebot ist auf den Erwerb folgender Beteiligungspapiere an der Zielgesellschaft gerichtet:

Kauf von sämtlichen – das sind 546.519 Stück - an der Wiener Börse zum Amtlichen Handel zugelassenen, im Streubesitz befindlichen, auf Inhaber lautenden stimmrechtslosen Vorzugsaktien (Stückaktien) an der Zielgesellschaft, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in der Höhe von EUR 7,27, die sich nicht im Eigentum der Bieterin oder der mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträger sowie der Spar-Beteiligungsgesellschaft m.b.H. befinden.

Da es sich bei dem gegenständlichen Angebot um ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß §§ 4 ff ÜbG handelt, kann die Bieterin den Angebotspreis frei bestimmen. Insbesondere sind die Bestimmungen des § 26 ÜbG, Preis des Pflichtangebots, nicht anwendbar. Es werden jedoch gemäß § 3 Z 1 ÜbG alle Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, die sich in gleichen Verhältnissen befinden, gleich behandelt.

Das Angebot und das von der Bieterin verfolgte Unternehmenskonzept sind schlüssig.

Der Vorstand sieht sich in der Lage, die Annahme des Angebots aufgrund nachstehend dargestellter wesentlicher Gesichtspunkte aus einer wirtschaftlichen Perspektive zu empfehlen:

- **Kursüberlegungen**

Der Schlusskurs am letzten Börsetag vor der Bekanntgabe der Absicht, ein öffentliches Angebot zu stellen (30. Jänner 2004), betrug EUR 15,30 je kaufgegenständliche Vorzugsaktie. Bezogen auf den 23. Dezember 2003 (20 Börsetage vor Bekanntgabe der Absicht des Bieters, ein Angebot stellen zu wollen) liegt der Angebotspreis um 29,03 % über dem Tagesendkurs von EUR 12,85.

Die nicht gewichteten Durchschnittskurse der Vorzugsaktien der vergangenen 3, 6, 12 und 24 Kalendermonate, zurückgerechnet vom 2. Februar 2004, sind aus untenstehender Tabelle ersichtlich, wobei sich die dargestellte Prämie unter Zugrundelegung eines einheitlichen Angebotspreises von EUR 16,58 je Aktie errechnet:

Vorzugsaktien	3 Monate	6 Monate	12 Monate	24 Monate
nicht gewichteter Durchschnittskurs	12,85	12,63	12,22	11,21
Kaufpreis	16,58	16,58	16,58	16,58
Prämie (EUR)	3,73	3,95	4,36	5,37
Prämie (%)	29,03	31,27	35,68	47,90

Diese Durchschnittskurse beruhen auf Angaben der Bank Austria Creditanstalt AG.

Der Vorstand weist darauf hin, dass die in der Angebotsunterlage der Bieterin unter Pkt. 2.2.2 „Finanzkennzahlen“ dargestellten Niedrigst-/Höchstkurse auf Basis der verfügbaren Informationen nachvollziehbar waren.

Sohin vertritt der Vorstand die Auffassung, dass der Angebotspreis unter Beachtung der oben angeführten Stichtagskurse sowie der historischen Durchschnittskurse und der sich daraus ergebenden Prämien für die kaufgegenständlichen Aktien angemessen ist.

Der Vorstand weist darauf hin, dass die Kurse zum Zeitpunkt der Zulassung der Aktien zum Handel und zur amtlichen Notierung an der Wiener Börse im Jahr 1990 den derzeitigen Angebotspreis überstiegen haben, was nach Auffassung des Vorstands auf ein verändertes Börseumfeld zurückzuführen ist. Die seinerzeitigen Kurse sind daher aus der Sicht des Vorstands für eine Beurteilung des Angebotspreises nicht aussagekräftig.

- **Buchwert je Aktie**

Entsprechend dem letzten geprüften Konzernabschluss per 31.12.2002 errechnet der Vorstand der Zielgesellschaft nach den Richtlinien der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (ÖVFA) ein Gesamteigenkapital von EUR 28,8 Millionen. Der daraus ermittelte Eigenkapitalwert je Aktie beträgt EUR 3,27. Der Angebotspreis übersteigt diesen Eigenkapitalwert je Aktie daher um das 5,1-fache.

Der Vorstand weist darauf hin, dass zu Pkt. 2.2.2. „Finanzkennzahlen“ der Angebotsunterlage ähnliche Überlegungen seitens der Bieterin angestellt wurden. Der Vorstand konnte die diesbezüglichen Berechnungen der Bieterin nachvollziehen.

- **Eigene Bewertungsüberlegungen des Vorstands**

Der Vorstand hat eigene indikative Bewertungsüberlegungen mit dem Ergebnis angestellt, dass der Angebotspreis den anteiligen Wert des Unternehmens angemessen reflektiert.

Der Vorstand vertritt weiters die Auffassung, dass das gegenständliche Angebot den Interessen aller Aktionäre insbesondere dem Streubesitz angemessen Rechnung trägt. Die Interessen der Arbeitnehmer werden vom vorliegenden Angebot nicht berührt. Interessen der Gläubiger und sonstige öffentliche Interessen stehen dem Angebot, soweit ersichtlich, nicht entgegen.

Der Vorstand weist darauf hin, dass die Bieterin das Angebot nicht von der Erreichung einer bestimmten Mindestanzahl von Stückaktien abhängig gemacht hat und daher nach den Bestimmungen des ÜbG eine gesetzliche Nachfrist nach Ende der Annahmefrist ausgeschlossen hat. Der Vorstand weist weiters darauf hin, dass die Bieterin eine mögliche freiwillige Verlängerung der Annahmefrist und/oder eine Nachbesserung des Angebots ebenfalls ausgeschlossen hat.

Der Vorstand verweist weiters darauf, dass die Bieterin sich zu einer Nachzahlung an jene Beteiligungsinhaber, die das Angebot angenommen haben, für den Fall verpflichtet hat, dass sie oder ein mit ihr vorgehender Rechtsträger innerhalb von neun Monaten nach Ablauf der Angebotsfrist Vorzugsaktien an der Zielgesellschaft zu einem den Angebotspreis übersteigenden Preis erwirbt oder eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft zu einem den Angebotspreis übersteigenden Preis weiterveräußert oder tauscht oder Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft im Wege einer nicht verhältnismäßigen Spaltung oder einer verschmelzenden Umwandlung oder sonstiger Umgründungsvorgänge für Ihre Beteiligungspapiere eine den Angebotspreis übersteigende Gegenleistung erhalten.

- **Aktuelle wirtschaftliche Situation**

Die Erstellung und die Prüfung des Konzernjahresabschlusses zum 31.12.2003 sind noch nicht beendet. Alle Angaben können daher nur als vorläufig angesehen werden. Insgesamt konnte eine Umsatzsteigerung von etwa 4,5 % erzielt werden. Im Inland bekam bauMax die Konjunkturflaute und den massiven Preisdruck zu spüren, der Vorjahresumsatz wurde knapp verfehlt. Im osteuropäischen Ausland, welches bereits ca 45 % zum Gesamtumsatz beisteuert, stiegen die Umsatzerlöse um ca 12,7 %. bauMax betreibt Ende 2003 122 Standorte (Ende 2002 116 Standorte). Der Vorstand erwartet ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in Höhe des Vorjahresergebnisses.

3. Sachverständiger gemäß § 13 ÜbG

Die Zielgesellschaft hat die KPMG Alpen-Treuhand GmbH, mit dem Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift Kolingasse 19, A-1090 Wien, eingetragen zu FN 187440v im Firmenbuch des Handelsgerichtes Wien, gemäß § 13 ÜbG zu ihrer Beratung während des gesamten Verfahrens und zur Prüfung der Äußerungen ihrer Verwaltungsorgane als unabhängigen Sachverständigen bestellt.

4. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft hat den Vorstand dahingehend informiert, dass er im Hinblick auf die personelle Verflechtung mit den Organen der Bietergesellschaft keine Äußerung gemäß § 14 ÜbG zum Angebot abgibt. Der Aufsichtsrat hat die Äußerung des Vorstands der Zielgesellschaft sowie die Empfehlung zur Annahme des Angebots zur Kenntnis genommen.

5. Zusammenfassend nimmt der Vorstand der Zielgesellschaft wie folgt Stellung:

Der Vorstand empfiehlt den Aktionären, das Angebot aufgrund nachstehender Erwägungen anzunehmen:

- Die angebotene Gegenleistung ist angemessen.
- Der sonstige Inhalt des Angebotes entspricht § 7 ÜbG.
- Das Angebot trägt den Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung.



KPMG Alpen-Treuhand GmbH
Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft

Bekanntgabe des Sachverständigen gem. §13 Übernahmegesetz

Der Vorstand der bauMax Aktiengesellschaft (im Folgenden vereinfachend auch "bauMax" oder "Zielgesellschaft" bezeichnet) hat uns, die KPMG Alpen-Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, schriftlich beauftragt, als Sachverständiger im Sinne des §13 Übernahmegesetz (ÜbG) die Zielgesellschaft während des gesamten Verfahrens zu beraten und die Äußerungen ihrer Verwaltungsorgane zu prüfen.

Unsere Gesellschaft ist gegenüber der Zielgesellschaft im Sinne der einschlägigen Vorschriften des Übernahmegesetzes sowie auch der berufsrechtlichen Vorschriften (Richtlinie über die Ablehnung von Aufträgen wegen Ausschließung, Befangenheit oder wirtschaftlicher Abhängigkeit) unabhängig.

Für die Durchführung des Auftrages gelten die "Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhänder", herausgegeben von der Kammer der Wirtschaftstreuhänder, mit Ausnahme des § 8 (Haftung), der zur Gänze entfällt. Der gemäß § 13 iVm § 9/2 ÜbG erforderliche Versicherungsschutz ist gegeben.

Gemäß § 14/2 ÜbG hat der Sachverständige der Zielgesellschaft seine Beurteilung des Angebotes (1), der Äußerung des Vorstandes der Zielgesellschaft (2) sowie einer allfälligen Äußerung des Aufsichtsrats (3) schriftlich zu erstatten.

1. Beurteilung des Angebotes

Als Sachverständiger der Zielgesellschaft bestätigen wir die formale Vollständigkeit des Angebotes gemäß § 7 ÜbG. Die in diesem Paragraph festgelegten Mindestangaben sind enthalten, sodass das Angebot die in § 3 Z 2 ÜbG vorgesehenen hinreichenden Informationen enthält.

Beim Angebot der Bieterin handelt es sich um kein Pflicht-, sondern ein freiwilliges öffentliches Angebot. Das ÜbG sieht dafür hinsichtlich Preis des Angebotes keine Untergrenzen vor.

Dennoch soll die Angemessenheit des Angebotspreises in Höhe von EUR 16,58 je stimmrechtsloser Vorzugsaktie zunächst anhand der Bestimmungen gemäß § 26 ÜbG beurteilt werden. Demnach muss der Preis des (Pflicht-)Angebotes zwei Anforderungen erfüllen:

- (a) Er muss mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten sechs Monate vor der Erlangung der kontrollierenden Beteiligung entsprechen. Der durchschnittliche Börsenkurs der letzten 6 Monate vor Legung des gegenständlichen Angebotes beträgt 13,06 (gewichtet) bzw EUR 12,63 (ungewichtet). Der Angebotspreis beträgt EUR 16,58 pro stimmrechtsloser (Vorzugs-)Aktie und liegt deutlich über dieser Untergrenze. Darin ist die Dividende des Jahres 2003 mit EUR 0,58 pro Vorzugsaktie bereits enthalten.
- (b) Er darf die höchste von der Bieterin oder von einem mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger innerhalb der letzten 12 Monate in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung um höchstens 15 % unterschreiten. Die höchste Gegenleistung der Bieterseite oder eines mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträgers betrug lt Sachverständigengutachten gemäß §9 ÜbG EUR 13,95 je Stückaktie: Unter Abzug des gesetzlich zulässigen Abschlages von 15% ergäbe sich eine Untergrenze für den Angebotspreis von EUR 11,86 pro Aktie, die wesentlich tiefer als der gebotene Preis liegt.

Die (im konkreten Fall nicht maßgeblichen gesetzlichen, bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise jedoch durchaus relevanten) Voraussetzungen gemäß § 26 Abs 1 ÜbG hinsichtlich der Mindesthöhe des Pflichtangebotes sind somit deutlich erfüllt.

Die wirtschaftliche Angemessenheit des Angebotspreises wurde weiters mit Hilfe folgender Überlegungen beurteilt:

· **Eigenkapital gem. ÖVFA:**

Das gemäß den Richtlinien der ÖVFA¹ ermittelte Eigenkapital mit Stichtag 31. Dezember 2002 der Zielgesellschaft beläuft sich auf rd 28,8 Mio EUR. Der daraus ermittelte Eigenkapitalwert je Aktie beträgt gerundet EUR 3,27. Der Angebotspreis liegt mehr als das Fünffache über dem so ermittelten Eigenkapital je Aktie.

· **Konzern-Eigenkapital zum 31.12.2002:**

Das Reinvermögen (ohne Berücksichtigung latenter Ertragsteuern und unter Eliminierung der Anteile von fremden Gesellschaftern) beträgt nach dem letzten vorliegendem Konzernjahresabschluss der bauMax Gruppe zum 31. Dezember 2002 TEUR 49.136. Bei insgesamt 8.801.205 Stückaktien ergibt sich - nicht differenziert zwischen Stamm- und Vorzugsaktien - ein Reinvermögen von EUR 5,58 je Stückaktie. Der Preis des Angebotes mit EUR 16,58 je Stückaktie liegt somit bei rd dem Dreifachen.

· **Börsenkurse:**

- **Letzter Tagesschlusskurs:** Das Angebot der Bieterin liegt über dem letzten Tagesschlusskurs vom 30. Jänner 2004, das ist der letzte Börsentag vor Bekanntgabe der Absicht der Bieterin, ein freiwilliges öffentliches Angebot für sämtliche im Streubesitz befindliche Vorzugsaktien legen zu wollen. Der seinerzeitige Schlusskurs betrug EUR 15,30; der angebotene Preis je kaufgegenständlicher Vorzugsaktie liegt mit EUR 0,70 ohne und EUR 1,28 unter Einbeziehung der Dividende 2003 höher.

¹ Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management

- **Höchstkurs**: Der Höchstkurs in den Jahren 2001 bis 2003 betrug EUR 13,00 (5. Mai 2003). Der Aufpreis ("Prämie") beträgt EUR 3,00 (entspricht rd 23,1 %) ohne bzw. EUR 3,58 (entspricht rd 27,5 %) unter Einbeziehung der Dividende 2003.
- **Gewichtete und ungewichtete Durchschnittskurse**: Das Angebot der Bieterin liegt erheblich über den durchschnittlichen (nach Handelsvolumen) gewichteten und ungewichteten Börsenkursen der letzten drei, sechs, zwölf und vierundzwanzig Monate vor Bekanntgabe der Absicht, ein freiwilliges öffentliches Angebot legen zu wollen: Die Durchschnittskurse (gewichtet und ungewichtet und unter Einbeziehung nur der Handelstage) stellen sich je nach Beobachtungshorizont wie folgt dar:

Vorzugsaktie	3 Monate	6 Monate	12 Monate	24 Monate
ungewichteter Durchschnitt	12,85	12,63	12,22	11,21
gewichteter Durchschnitt	13,66	13,08	12,49	11,27

· **Aktueller Transaktionspreis:**

Der gebotene Preis je Aktie liegt erheblich über dem Preis, den ein international agierender institutioneller Investor für den Verkauf eines namhaften kaufgegenständlichen Aktienpaketes erzielt hat und welches ein mit der Bieterin gemeinsam vorgehender Rechtsträger im Dezember 2003 erworben hat. Bei einem Transaktionspreis von EUR 13,95 je Vorzugsaktie beträgt beim gegenständlichen freiwilligen öffentlichen Angebot der Aufpreis je Aktie EUR 2,05 (entsprechend 14,7 %) unter Außerachtlassung der Dividende 2003 bzw EUR 2,63 (entsprechend 18,8 %) unter Einbeziehung der Dividende 2003.

· **Kurs-Gewinn-Verhältnis:**

Geht man vom Durchschnittswert der historischen Ergebnisse auf Ebene des Konzerns für die letzten drei Jahre aus² und unterstellt bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15³ eine nachhaltige Repräsentativität dieser Ergebnisse (keine Steigerung aber auch kein Rückgang) für die weitere Zukunft der bauMax Gruppe, errechnet sich ein Wert je Aktie von rd EUR 11,48. Das Anbot von EUR 16,00 ohne und EUR 16,58 mit Dividende 2003 je Vorzugsaktie erscheint aus diesem Blickwinkel heraus angemessen.

· **Indikatives Wertekalkül:**

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat ein Budget 2004 und eine Mittelfristplanung bis einschließlich 2007 für die bauMax Gruppe erstellt. Die Planzahlen erscheinen uns schlüssig, sind jedoch dennoch als ambitioniert anzusprechen und unterstellen nicht nur eine starke Umsatzausweitung innerhalb des Planungshorizonts (auf rund EUR 1,14 Mrd), sondern auch Ergebnisverbesserungen. Das Marktwachstum erklärt sich in erster Linie aus einer Erhöhung der Anzahl der Filialen (zur Zeit: 122; Ende 2007: 137).

Die Tätigkeit der Zielgesellschaft ist vor dem Hintergrund eines speziell im Inland gesättigten Marktes sowie eines wettbewerbsintensiven Umfeldes jedoch einer zu erwartenden positiven Entwicklung in den Ländern Zentral- und Osteuropas zu sehen. Diese weisen zum überwiegenden Teil einen Nachholbedarf im Vergleich mit westeuropäischen Ländern auf. Bei einer längerfristigen Betrachtung ist eine Angleichung der Verhältnisse an jene in Österreich zu erwarten. Zu beachten ist auch die noch nicht auf dem Niveau Österreichs angelangte Kaufkraft. Eine absolut verlässliche Einschätzung der Ertragsverhältnisse der bauMax Gruppe hinsichtlich ihrer Sicherheit und Höhe ist nicht möglich.

Die von uns vorgenommene Abschätzung des Unternehmenswertes der bauMax-Gruppe beruht auf der Ertragswertmethode und stellt keine Bewertung im Sinne des einschlägigen Fachgutachtens der Kammer der Wirtschaftstreuhänder dar. Bei diesem Verfahren werden die zukünftigen Periodenerfolge als bewertungsrelevanter Unternehmensertrag angesehen (Vollausschüttungshypothese) und mit Hilfe eines risikoadaptierten Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Ergänzend dazu wurden auch noch die thesaurierten Gewinne von rd EUR 23 Mio in die Ausschüttungsbasis einbezogen. Über den Planungshorizont hinaus (2008ff)

wurde das Rentenmodell verwendet, welches einen zeitlich unbefristeten Unternehmensfortbestand unterstellt. Der nachhaltige Zukunftserfolg wurde auf Basis des letzten Planjahres zuzüglich einer pauschalen Steigerungsrate von 5% definiert.

² Eingeschlossen sind die Ergebnisse der Geschäftsjahre 2000 bis 2002 exklusive Fremddanteile; die definitiven Werte für 2003 liegen gegenwärtig noch nicht vor; nach bekannt gegebenen Meldungen der Gesellschaft ist davon auszugehen, dass die Ergebnisse 2003 in etwa auf dem Niveau des Vorjahres liegen.

³ Der Angebotspreis von EUR 16,00 exkl. Dividende entspricht unter den genannten Prämissen einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rd 21.

Den Kalkulationszinssatz haben wir mit Hilfe eines kapitalmarkttheoretischen Modells⁴ hergeleitet. Mit Hilfe gängiger auf das Bewertungsobjekt adaptierter Parameter⁵ gelangen wir zu einem Diskontierungszinssatz von gerundet 9,75%. Unter Ansatz eines Wachstumsabschlages in Höhe von 1,00%-Punkt verringert sich der Diskontierungszinssatz für die Abzinsung der nachhaltigen Ergebnisse auf einen Wert von gerundet 8,75%.

Das Ergebnis dieser Wertabschätzung führt unter den genannten Prämissen zu einem Wert je Aktie von EUR 15,90. Der Angebotspreis liegt über dem so ermittelten Kalkül für den Wert je Aktie.

Marktorientierter Ansatz

Schließlich haben wir den Angebotspreis auch mit Hilfe eines "marktorientierten Bewertungsansatzes" auf seine Plausibilität hin untersucht. Dabei wird auf Grundlage bekannter Preise (Transaktionen oder Kapitalmarkt) indikativ auf den Wert je Aktie des Bewertungsobjektes ("bauMax") rückgeschlossen.

Aufgrund der Qualität des Datenmaterials, unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften und der Schwierigkeit exakt vergleichbare Unternehmen ausfindig zu machen, ist die Aussagekraft der Ergebnisse zwar eingeschränkt, dennoch für eine Plausibilisierung geeignet.

Zweckmäßiger Weise ist dabei auf ergebnisbezogene Multiplikatoren abzustellen, wobei es sich im internationalen Vergleich anbietet, dies auf Grundlage von EBITs⁶ oder EBITDAs⁷ vorzunehmen, da beim Abstellen auf diese Größen geringere Verzerrungen zu erwarten sind.

	EBITDA		EBIT	
	Low	High	Low	High
	<i>Mio EUR</i>	<i>Mio EUR</i>	<i>Mio EUR</i>	<i>Mio EUR</i>
2002 ¹⁾	24,5	24,5	14,7	14,7
Multiplikator	9	11	13	15
Entity-Value	220,6	269,7	191,4	220,9
ab: Net Debts¹⁾	115,2	115,2	115,2	115,2
Equity- Value	105,5	154,5	76,3	105,7
Anzahl d. Aktien	8.801.205	8.801.205	8.801.205	8.801.205
Wert je Aktie	11,98	17,55	8,66	12,01

1) lt. Konzern Jahresabschluss zum 31.Dezember 2002 der bauMax AG

⁴ Capital Asset Pricing Modell (CAPM)

⁵ Verwendete Quelle: Damodaran

⁶ Earnings before Interest and Taxes

⁷ Earnings before Interest and Taxes, Depreciation and Amortisation

Die obigen Ausführungen verdeutlichen, dass - abgesehen von einer Ausnahme - der Wert je Aktie bei einem marktorientierten Ansatz deutlich unter dem Angebotspreis liegt. Dies impliziert, dass erst bei einer erheblich verbesserten Ertragssituation der Angebotspreis erreicht werden kann.

Schlussfolgerung:

Angesichts der vorangehend angeführten Umstände und insbesondere der ermittelten Werte sowie der realisierten Kaufpreise ist unserer Einschätzung nach die Höhe des Angebotspreises angemessen. Auch wenn dies nach unserem Dafürhalten unwahrscheinlich ist, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die bauMax Gruppe zukünftig eine über den Planansätzen liegende ertragreichere Entwicklung nimmt, die zu einer Wertsteigerung des Unternehmens führt und somit einen höheren Angebotspreis rechtfertigen könnte. Andererseits ist es durchaus nicht unwahrscheinlich, dass in wesentlichen Auslandsmärkten (zB Tschechien) die Marktsättigung früher als geplant erreicht ist und sich Ertragserosionen einstellen, wodurch sich ein niedrigerer Angebotspreis ergeben würde.

Hinsichtlich der Annahme/Ablehnung des freiwilligen, öffentlichen Angebotes ist Folgendes zu bedenken: bauMax-Aktien weisen (auch bereits zur Zeit) nur ein geringes Handelsvolumen auf und gelten als enger Titel. Durch die erwogenen Maßnahmen - Abschichtung des in der Zielgesellschaft verbleibenden Streubesitzes und Ausscheiden aus dem "standard market" der Wiener Börse - wird das Beteiligungspapier weiter an Ertragsattraktivität verlieren.

Die Bietergesellschaft hat in ihrem freiwilligen öffentlichen Angebot eine Nachzahlungsgarantie abgegeben. Dies insbesondere für den Fall, dass sie oder ein mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger innerhalb von neun Monaten nach Ablauf der Angebotsfrist Vorzugsaktien an der Zielgesellschaft zu einem den Angebotspreis übersteigenden Preis erwirbt. Diese Garantie gilt mit unveränderter Frist auch für den Fall einer Weiterveräußerung / Tausch einer kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft zu einem höheren als dem Angebotspreis. Ebenso sind von dieser Nachzahlungsgarantie Fälle einer nicht verhältnismäßigen Spaltung, einer verschmelzenden Umwandlung oder sonstigen Umgründungsvorgängen umfasst, wenn die Gegenleistung den Angebotspreis übersteigt.

2. Beurteilung der Äußerung des Vorstandes

Die Äußerung des Vorstandes der Zielgesellschaft hat gemäß §14/1 ÜbG insbesondere zu enthalten:

- Beurteilung, ob das Angebot dem Interesse aller Aktionäre wie auch dem Interesse der Arbeitnehmer, der Gläubiger und dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung trägt
- Darstellung der Argumente für die Annahme bzw die Ablehnung des Angebotes (falls sich der Vorstand nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abzugeben)

Die Äußerung des Vorstandes geht kurz auf die öffentlichen Interessen sowie jene von Arbeitnehmern und Gläubigern ein: Arbeitnehmerinteressen werden vom gegenständlichen Angebot nicht berührt, während sonstige Interessen dem Angebot nicht entgegenstehen.

Der Vorstand betont in seiner Äußerung die Gleichbehandlung gemäß §3 Z 3 ÜbG aller Inhaber von stimmrechtslosen, kaufgegenständlichen Vorzugsaktien der Zielgesellschaft.

Der Vorstand empfiehlt den Inhabern von Vorzugsaktien im Streubesitz die Annahme des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebotes gemäß § 4 ff ÜbG 1998 der bauMax Anteilsverwaltungs AG zu einem Kurs von EUR 16,58 primär unter folgenden wirtschaftlichen Gesichtspunkten:

- Die Durchschnittskurse der Vorzugsaktien der letzten 3, 6, 12 und 24 Kalendermonate lagen deutlich unter dem Angebotspreis. Dies gilt auch für den Schlusskurs am letzten Börsentag vor der Bekanntgabe der Absicht der Legung eines öffentlichen Angebotes.
- Eine allfällige Orientierung am seinerzeitigen Emissionskurs im Jahr 1990 ist aufgrund des deutlich veränderten Börsenumfeldes jedoch auch der geänderten Rahmenbedingungen des relevanten Marktes nicht aussagefähig.
- Der Vorstand der Zielgesellschaft hat Bewertungskalküle ausgearbeitet und dabei Ertragspotentiale aus der Expansion in den ost- und südosteuropäischen Ländern ("Ostphantasie") berücksichtigt. Der Vorstand hat eigene indikative Bewertungsüberlegungen mit dem Ergebnis angestellt, dass der Angebotspreis den anteiligen Wert des Unternehmens angemessen reflektiert.

Schlussfolgerung :

Die vom Vorstand vorgebrachten Argumente sind uE durchaus schlüssig und versetzen die Aktionäre der Zielgesellschaft in die Lage, eine eigenständige Einschätzung im Hinblick auf die Annahme/Ablehnung des vorliegenden Angebotes vornehmen zu können.

3. Beurteilung der Äußerung des Aufsichtsrates

Eine Äußerung des Aufsichtsrates der Zielgesellschaft ist gesetzlich nur fakultativ vorgesehen. Im Hinblick auf die bestehende personelle Verflechtung mit Organen der Bietergesellschaft gibt der Aufsichtsrat keine Äußerung gemäß § 14 ÜbG zum Angebot ab.

4. Zusammenfassung

Als Ergebnis unserer Tätigkeit als Sachverständiger gemäß § 13 ÜbG erstatten wir zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot gemäß § 4ff ÜbG der bauMax Anteilsverwaltungs AG zu einem Preis von EUR 16,58 - darin ist die Dividende des Jahres 2003 mit EUR 0,58 pro Vorzugsaktie bereits enthalten - zusammenfassend folgende abschließende Beurteilung:

Das Übernahmeangebot wurde von der Bietergesellschaft ordnungsgemäß gelegt und enthält die im § 3 Z 2 ÜbG vorgesehenen hinreichenden Informationen.

Der Angebotspreis wurde vom Vorstand auf Basis einer überschlägigen, zukunftsorientierten Ertragsbewertung unter Berücksichtigung geplanter Expansionen in Ost- und Südosteuropa auf Plausibilität geprüft und für angemessen erachtet. Die von ihm vorgelegte Äußerung enthält deshalb eine Empfehlung zur Annahme des kaufgegenständlichen Angebotes.

Im Zuge unserer Beratungstätigkeit wurden uns bei der Beurteilung des Angebotes keine Tatsachen bekannt, die Zweifel an der Richtigkeit der Angaben des Vorstandes vermuten lassen.

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft hat keine Äußerung gemäß § 14 ÜbG zum Angebot der Bieterin abgegeben.

Unter Berücksichtigung der im Abschnitt 1. dargelegten Aspekte ist unserer Beurteilung nach der Angebotspreis des freiwilligen öffentlichen Angebotes anhand der uns zugänglich gemachten Unterlagen angemessen. Es liegt deutlich über dem historischen Börsenkurs im relevanten Zeitraum und ebenso über dem Preis einer vor wenigen Monaten erfolgten Transaktion eines international agierenden institutionellen Investors.

Wien, im März 2004

KPMG Alpen-Treuhand GmbH
Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Walter Knirsch
Wirtschaftsprüfer
und Steuerberater

Mag. Liane Karner
Steuerberater