

**Äußerung des Vorstandes
der
Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft
zum
Pflichtangebot der Kerbler & Kowar Holding GmbH**

Die Kerbler & Kowar Holding GmbH mit Sitz in Wien und der Geschäftsanschrift Albertgasse 35, 1080 Wien, eingetragen zu FN 49645 h im Firmenbuch des Handelsgerichtes Wien (in der Folge auch „die Bieterin“ genannt) hat am 16. November 2005 an die Aktionäre der Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft (in der Folge auch „Zielgesellschaft“ genannt) ein öffentliches Pflichtangebot (in der Folge auch „das Pflichtangebot“ genannt) nach den Bestimmungen der §§ 22 ff Übernahmegesetz („ÜbG“) für den Erwerb sämtlicher Aktien der Zielgesellschaft veröffentlicht. Der Angebotspreis beträgt EUR 11,74 je Aktie der Zielgesellschaft. Das Angebot ist nicht bedingt.

Gemäß § 14 ÜbG ist der Vorstand der Zielgesellschaft verpflichtet, eine Äußerung zum Pflichtangebot zu verfassen. Diese Äußerung des Vorstands der Zielgesellschaft hat insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob die angebotene Gegenleistung und der sonstige Inhalt des Pflichtangebots dem Interesse aller Aktionäre, wie auch dem Interesse der Arbeitnehmer, der Gläubiger und dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung tragen; falls sich der Vorstand nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abzugeben, hat er jedenfalls die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Pflichtangebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

Diese Äußerung enthält, jeweils als Bieterangabe oder auf sonst geeignete Art gekennzeichnet, auch Angaben der Kerbler & Kowar Holding GmbH, deren Richtigkeit und Vollständigkeit vom Vorstand der Zielgesellschaft mangels Zugangs zu den hierzu erforderlichen Quellen nicht beurteilt werden kann. Dem Vorstand der Zielgesellschaft ist kein Umstand bekannt, der zu Zweifeln an der Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben Anlass gibt. Der Vorstand geht daher in dieser Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben aus.

1. Ausgangslage

Die Bieterin ist eine nach österreichischem Recht errichtete und bestehende Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Gesellschafter der Bieterin sind die Herren Günter Kerbler, Mag. Johann Kowar, Dr. Helmut Hardt, Frau Gabriele Kerbler, die K 5 Privatstiftung, Seidengasse 28, 1070 Wien, eingetragen zu FN 165016 x im Firmenbuch des Handelsgerichtes Wien, die Kowar KEG, Albertgasse 35, 1080 Wien, eingetragen zu FN 173771 x im Firmenbuch des Handelsgerichtes Wien sowie die DATAREAL Beteiligungsgesellschaft m.b.H., Siebensterngasse 31, 1070 Wien, eingetragen zu FN 67939 k im Firmenbuch des Handelsgerichtes Wien.

Die Kowar KEG, die K 5 Privatstiftung und die Wiener Privatbank Immobilieninvest AG, Bankgasse 3, 1010 Wien, eingetragen zu FN 213845 d im Firmenbuch des

Handelsgerichtes Wien, sind gemäß der Angabe im Pflichtangebot die mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträger im Sinne von § 23 Abs 1 ÜbG. Von den mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern werden 102.469 Stammaktien, das sind rund 4 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft gehalten.

Die Bieterin hatte gemäß Punkt 1.2.2 des Pflichtangebotes bisher keine Kontrolle über die Zielgesellschaft. Mit Aktienkaufvertrag vom 29. September 2005 hat die Bieterin von der BAWAG-P.S.K. Gruppe, Seitzergasse 2-4, 1010 Wien, insgesamt 453.025 Stammaktien und mit Aktienkaufvertrag vom 3. Oktober 2005 von der Wiener Städtische Finanzierungsdienstleistungs GmbH, Schottenring 30, 1010 Wien, insgesamt 1.192.750 Stammaktien der Zielgesellschaft erworben. Dadurch hat die Bieterin insgesamt 1.645.775 Stammaktien der Zielgesellschaft übernommen, was einem Anteil von über 65% am Grundkapital (bzw 69 % unter Berücksichtigung der Stammaktien, die von den mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern gehalten werden) entspricht, und somit eine kontrollierende Beteiligung gemäß § 22 ÜbG erlangt. Die Bieterin ist somit gemäß § 22 Abs 1 ÜbG verpflichtet, ein Angebot für sämtliche Aktien der Zielgesellschaft zu stellen.

Der Vorstand der Zielgesellschaft war in diese Kaufverhandlungen nicht eingebunden.

2. Beurteilung des Angebotes

2.1 Kaufgegenstand

Das Angebot richtet sich auf den Erwerb sämtlicher, nicht im Eigentum der Bieterin, auf Inhaber lautender Stammaktien der Zielgesellschaft, die an der Wiener Börse zum Amtlichen Handel im Marktsegment „Standard Market Auction“ zugelassen sind (ISIN AT0000741301). Aktien jener Aktionäre, die in einer Verzichtserklärung vorab auf die Annahme dieses Angebotes verzichtet haben (siehe Punkt 2.5.4 des Pflichtangebots) und die von Personen gehalten werden, die gemeinsam mit der Bieterin vorgehen, sind vom Pflichtangebot ausgeschlossen.

Insgesamt bezieht sich das Pflichtangebot auf 666.393 auf Inhaber lautende Stammaktien, dies entspricht einem Anteil von 26,44% des gesamten Grundkapitals.

2.2 Angebotspreis

Der angebotene Kaufpreis beträgt EUR 11,74 pro Aktie (in der Folge „Angebotspreis“). Dieser Angebotspreis versteht sich inklusive der Dividende für das Geschäftsjahr 2004/2005. Sollte die Zielgesellschaft für das Geschäftsjahr 2004/2005 einen höheren Betrag als EUR 0,74 pro Aktie als Dividende ausschütten, verpflichtet sich die Bieterin, den Aktionären, die das Angebot angenommen haben, pro Aktie den Differenzbetrag zwischen EUR 0,74 und dem höheren Dividendenbetrag zu bezahlen (Besserungsangebot).

2.2.1. Gesetzliche Preisuntergrenze

Für die Ermittlung des Angebotspreises gilt folgende doppelte Preisuntergrenze gemäß § 26 Abs 1 ÜbG:

- a) Der Preis des Pflichtangebotes muss mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten 6 Monate vor Erlangung der kontrollierenden Beteiligung entsprechen.
- b) Der Preis des Pflichtangebotes 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 für dieses Beteiligungspapier der Zielgesellschaft um höchstens 15% unterschreiten (Paketabschlag).

Für Zwecke der Preisermittlung ist als Stichtag der letzte Börsetag vor dem Erlangen der kontrollierenden Beteiligung am 3. Oktober 2005 heranzuziehen, dies ist der 30. September 2005. Der letzte Tag mit Handel in Aktien der Zielgesellschaft vor der Erlangung der kontrollierenden Beteiligung durch die Bieterin war daher der 27. September 2005.

Der durchschnittliche Börsenkurs wurde auf Basis der Handelstage (nicht gewichteter durchschnittlicher Börsenkurs) bzw der gehandelten Volumina (gewichteter durchschnittlicher Börsenkurs), bezogen auf den jeweiligen Tagesschlusskurs, ermittelt. Aufgrund der geringen Liquidität der Aktie an der Börse kam in den letzten sechs Monaten nur an 30 Börsetagen ein Kurs zustande und dabei wurden insgesamt nur 8.190 Aktien in einer Bandbreite von EUR 10,10 bis EUR 12,00 gehandelt.

Der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft betrug während der letzten sechs Monate vor Erlangen der kontrollierenden Beteiligung am 3. Oktober 2005 EUR 11,0583 pro Aktie, der nicht gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Aktien betrug EUR 11,0617 pro Aktie.

Der Angebotspreis ist um 6,16% höher als der nicht gewichtete durchschnittliche Börsenkurs und um 6,13% höher als der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs. Somit liegt der Angebotspreis über der ersten in § 26 Abs 1 ÜbG angeführten Preisuntergrenze.

Der Angebotspreis von EUR 11,74 je Aktie ist gemäß den Angaben im Pflichtangebot die höchste von der Bieterin oder von einem mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger innerhalb der letzten zwölf Monate in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für die Stammaktien der Zielgesellschaft. Die Bieterin macht somit von dem grundsätzlich möglichen Paketabschlag keinen Gebrauch.

Zu den Aktienkaufverträgen mit der BAWAG-P.S.K. Gruppe und der Wiener Städtische Finanzierungsdienstleistungs GmbH gibt die Bieterin im Pflichtangebot an, dass in beiden Aktienkaufverträgen ein Kaufpreis von EUR 11,00 je Aktie vereinbart wurde. Im Aktienkaufvertrag mit der Wiener Städtische Finanzierungsdienstleistungs GmbH wurde zusätzlich vereinbart, dass allfällige auf die kaufgegenständlichen Aktien entfallende und noch nicht ausgeschüttete Gewinnanteile betreffend den Bilanzgewinn für das am 30.

September 2005 geendete Geschäftsjahr 2004/2005 noch zur Gänze der Verkäuferin zukommen. Die Bieterin hat der Verkäuferin eine auf die kaufgegenständlichen Aktien entfallende Dividende für das Geschäftsjahr 2004/2005 in Höhe von EUR 0,74 je Aktie garantiert.

Die Aktienkaufverträge liegen dem Vorstand der Zielgesellschaft nicht vor.

Die von den mit der Bieterin gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern innerhalb der letzten zwölf Monate erworbenen Aktien wurden laut Angaben im Pflichtangebot zu Kursen erworben, die den Angebotspreis von EUR 11,74 pro Aktie nicht überschreiten.

Dem Vorstand der Zielgesellschaft liegen diesbezüglich Aufstellungen der Bieterin, aber keine vollständigen Nachweise und Belege vor.

Der Vorstand weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass der Höchstkurs pro Aktie an der Wiener Börse innerhalb der letzten 12 Monate (am 28.02.2005) EUR 14,00 betragen hat.

Dem Vorstand der Zielgesellschaft ist jedoch kein Umstand bekannt, der zu Zweifeln an der Richtigkeit der Angaben der Bieterin Anlass gibt.

Darauf basierend geht der Vorstand der Zielgesellschaft davon aus, dass der Angebotspreis, unter Berücksichtigung der Besserungsvereinbarung, auch der zweiten in § 26 Abs 1 ÜbG angeführten Preisuntergrenze entspricht.

2.2.2. Angemessenheit des Angebotspreises

Zur Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises hat der Vorstand der Zielgesellschaft keine förmliche Unternehmensbewertung durch Wirtschaftsprüfer, Investmentbanken oder Sachverständige erstellen lassen.

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat interne Analysen vorgenommen und ist dabei von einer vereinfachten Ertragswertberechnung, Substanzwertüberlegungen bzw der Entwicklung des Börsenkurses ausgegangen.

Die vereinfachte Ertragswertberechnung wurde auf Basis der Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2004/2005 sowie der unternehmensinternen mittelfristigen Planungsrechnungen erstellt. Für das Geschäftsjahr 2005/2006 liegt eine detaillierte, vom Aufsichtsrat genehmigte Planungsrechnung vor. Für die folgenden drei Geschäftsjahre liegt eine Grobplanung vor.

Der vom Vorstand unter Heranziehung der oben angeführten Methoden ermittelte Wert des Unternehmens der Zielgesellschaft und damit der Wert der Aktien der Zielgesellschaft kommt im Angebotspreis angemessen zum Ausdruck.

Der Buchwert zum 30. September 2004 betrug EUR 9,27 pro Aktie. Aufgrund der Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2004/2005 wird der Buchwert zum 30. September 2005 voraussichtlich leicht über diesem Wert liegen.

Der Angebotspreis von EUR 11,74 pro Aktie berücksichtigt somit stille Reserven und einen Firmenwert.

Hinsichtlich der Entwicklung des Börsenkurses vor Bekannt werden des zu stellenden Pflichtangebotes wird auf das Pflichtangebot verwiesen. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat die im Abschnitt 2.2.4 und 2.2.5 des Pflichtangebots enthaltenen Angaben überprüft und keine Abweichungen festgestellt.

Der Börsenkurs ist nach Bekannt werden des zu stellenden Pflichtangebotes kurzfristig auf EUR 11,90 angestiegen und befand sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotes wieder bei EUR 11,50 (16. November 2005).

Der Angebotspreis liegt mit EUR 11,74 pro Aktie über den durchschnittlichen Börsenkursen der letzten 24 Monate vor Erlangung der kontrollierenden Beteiligung und über dem aktuellen Börsenkurs.

Eine allfällige Orientierung an historischen Börsenkursen ist aufgrund der geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere auf Grund der Steuerreformen der letzten Jahre, nicht aussagefähig.

Der Vorstand der Zielgesellschaft ist der Ansicht, dass der innere Wert des Unternehmens und damit der Aktien der Zielgesellschaft im Angebotspreis zum Ausdruck kommen und der Angebotspreis daher angemessen ist. Unabhängig von den angeführten Entscheidungsgrundlagen empfiehlt der Vorstand der Zielgesellschaft den Aktionären eine persönliche Beratung durch Depotbank, Finanzberater usw., in Anspruch zu nehmen, da die Interessen des über 26%igen Streubesitzes ganz unterschiedlich gelagert sein können.

2.3 Annahme und Abwicklung des Angebotes

Details zur Annahme des Angebotes sind dem Punkt 2.5 des Pflichtangebots zu entnehmen. Kein Aktionär ist verpflichtet, das Angebot anzunehmen. Die Aktionäre werden darauf hingewiesen, dass die mit der Annahme des Angebots an die Bieterin im Zusammenhang stehenden Kosten, Gebühren, Kundenprovisionen und Spesen der Aktionäre von den jeweiligen Aktionären, die das Angebot angenommen haben, selbst zu tragen sind.

Die Bieterin verfügt gemäß ihren Angaben über ausreichende liquide Mittel, um das Angebot auch im Falle der vollständigen Annahme zu finanzieren. Dies wurde durch den unabhängigen Sachverständigen der Bieterin bestätigt.

2.4 Gleichbehandlung

Der Angebotspreis ist für alle Aktionäre gleich.

Geben die Bieterin oder ein mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger während der Laufzeit dieses Angebotes eine Erklärung auf Erwerb zu besseren als den im Pflichtangebot angegebenen Bedingungen ab, so gelten gemäß § 15 Abs 1 ÜbG diese besseren Bedingungen auch für alle anderen Aktionäre der Zielgesellschaft, auch wenn sie dieses Angebot bereits angenommen haben.

Die Bieterin verpflichtet sich zu einer Nachzahlung an jene Aktionäre, die dieses Angebot angenommen haben, für den Fall, dass die Bieterin innerhalb von neun Monaten nach Ablauf der - allenfalls verlängerten - Angebotsfrist für die Aktien einen höheren Preis zahlt oder eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft zu einem höheren Preis weiterveräußert oder tauscht oder im Wege einer nicht verhältnismäßigen Spaltung oder einer verschmelzenden Umwandlung oder sonstiger Umgründungsvorgänge freiwillig zu einem höheren Preis als dem Angebotspreis erwirbt.

2.5 Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie öffentliches Interesse

Eine Beendigung der Notierung der Stammaktien der Zielgesellschaft an der Wiener Börse ist derzeit von der Bieterin nicht geplant. Die verbleibenden Stammaktien sollen weiterhin im Amtlichen Handel, Segment „Standard Market Auction“ der Wiener Börse notieren.

Die Aktionäre sollten daher neben der Frage der Angemessenheit des Angebotspreises auch die Alternative eines Verbleibens als Aktionäre der Zielgesellschaft prüfen. Die künftige Geschäftspolitik der Bieterin ist daher aus Sicht des Vorstandes der Zielgesellschaft besonders hervorzuheben.

Die Bieterin ist gemäß der Angabe im Pflichtangebot eine Beteiligungsholding, die selbst nicht operativ tätig ist. Die Tochter- und Beteiligungsgesellschaften der Bieterin sind im Wesentlichen im Finanz- und Immobilien-Dienstleistungsbereich tätig.

Geschäftspolitisches Ziel der Bieterin ist es, die Aktivitäten der Beteiligungsgesellschaften der Bieterin mit den Aktivitäten der Kapital & Wert Gruppe zusammenzuführen. Die Zusammenarbeit und der Ausbau der Aktivitäten der Zielgesellschaft und der Beteiligungsgesellschaften der Bieterin sind insbesondere in den Geschäftsbereichen Strukturierung und Vertrieb von Finanzprodukten, Konzeption und Vertrieb von Immobilien-Veranlagungsprodukten, Gestion von Immobilien-Portfolios sowie Hausverwaltung beabsichtigt. Das Management der Bieterin erwartet sich aus der Übernahme der Zielgesellschaft durch die Bieterin Synergieeffekte und Größenvorteile sowohl für die Beteiligungsgesellschaften der Bieterin als auch für die Zielgesellschaft.

Aus Sicht des Vorstandes der Zielgesellschaft bestehen die Synergieeffekte im Wesentlichen darin, nach einem intensiven Screening des Produktportfolios,

gemeinsam neue attraktive Anlageprodukte zu entwickeln. Durch das Pooling des Know-hows der Bieterin in der Immobilienwirtschaft und der Immobilienveranlagung mit der über 20-jährigen Erfahrung des Kapital & Wert Teams in der privaten Vermögensverwaltung ergeben sich für beide Seiten neue Chancen zur Stärkung der Marktposition, wenngleich sich die genauen betraglichen Auswirkungen der Synergieeffekte auf die Ertragslage der Zielgesellschaft zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abschätzen lassen.

Es ist aus Sicht des Vorstandes der Zielgesellschaft möglich, dass es zu einer Wertsteigerung der Zielgesellschaft kommt, die eine kontinuierliche Dividendenpolitik ermöglicht. Die könnte sich mittelfristig positiv auf den Aktienkurs auswirken.

Somit bestehen aus Sicht des Vorstandes der Zielgesellschaft gute Chancen, die seit einigen Jahren durchaus positive Unternehmensentwicklung fortzusetzen.

Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass die conwert Management GmbH auf der Grundlage eines Managementvertrages die conwert Immobilien Invest AG, deren Aktien im Amtlichen Handel an der Wiener Börse notiert werden, und die ECO Management GmbH ebenso auf der Grundlage eines Managementvertrages die ECO Immobilien AG, deren Aktien im Geregelteten Freiverkehr an der Wiener Börse notiert werden, verwalten (siehe Punkt 3.1 des Pflichtangebots). Der Vorstand der Zielgesellschaft ist über den Inhalt der angeführten Managementverträge nicht informiert und kann daher zu diesen nicht Stellung nehmen.

Ferner weist der Vorstand darauf hin, dass ein Ausscheiden der Stammaktien aus dem Amtlichen Handel der Wiener Börse bei Unterschreiten der gesetzlichen Zulassungsvoraussetzungen zwingend vorgesehen ist. Die gebotene Mindeststreuung (10.000 Stammaktien) besteht nicht mehr, wenn die Bieterin nach Durchführung des Angebots über mehr als 2.510.000 Stammaktien der Zielgesellschaft verfügt. Die Beendigung des Börsehandels kann zur eingeschränkten Liquidität der Stammaktien der Zielgesellschaft führen und die marktmäßige Preisbildung beeinträchtigen. Die Bieterin könnte auch durch geeignete Umstrukturierungs- und Kapitalmaßnahmen das Ausscheiden der verbleibenden Publikumsaktionäre aus der Zielgesellschaft gegen Barabfindung herbeiführen. Dies ist nach den uns derzeit vorliegenden Informationen jedoch nicht geplant.

Das Pflichtangebot sieht unter "Beschäftigte und Management" (siehe Punkt 4.2 des Pflichtangebots) keine Maßnahmen in Bezug auf die Beschäftigten der Zielgesellschaft und keine Änderung der Beschäftigungsbedingungen vor. Aus Sicht des Vorstands trägt das Pflichtangebot den Interessen der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft Rechnung.

Die Bieterin verfügt gemäß ihren Angaben über ausreichende liquide Mittel, um das Pflichtangebot auch im Falle der vollständigen Annahme zu finanzieren. Dies wurde durch den unabhängigen Sachverständigen der Bieterin bestätigt. Direkte Auswirkungen des Pflichtangebots auf die Gläubiger der Zielgesellschaft sind aus heutiger Sicht für den Vorstand nicht feststellbar.

Argumente für die Ablehnung des Pflichtangebots:

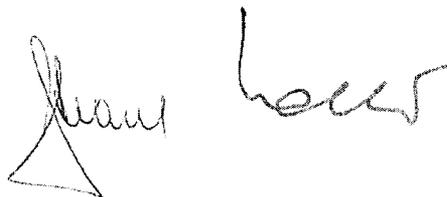
- (i) Eine Beendigung der Notierung der Aktien der Zielgesellschaft an der Wiener Börse durch die Bieterin ist nicht geplant.
- (ii) Die im Pflichtangebot dargelegten "Geschäftspolitischen Ziele und Absichten" der Bieterin, mit der Zielgesellschaft zusammenarbeiten und die Aktivitäten der Zielgesellschaft und ihrer Beteiligungsgesellschaften ausbauen zu wollen, können sich mittelfristig positiv auf den Aktienkurs auswirken.
- (iii) Es bestehen gute Chancen auf eine Fortsetzung der seit einigen Jahren positiven Unternehmensentwicklung.

Argumente für die Annahme des Pflichtangebots:

- (i) Der Angebotspreis liegt über den historischen Durchschnittskursen der letzten 6 Monate (+6,16%), 12 Monate (+39,54%) und 24 Monate (+43,77%).
- (ii) Der Wert der Aktien kommt im Angebotspreis angemessen zum Ausdruck.
- (iii) Die Bieterin hält selbst bereits über 65% am Grundkapital der Zielgesellschaft (kontrollierende Beteiligung).

Wien, am 19.11.2005

Der Vorstand



**Bericht des Sachverständigen gemäß §§ 13 ff
Übernahmegesetz (ÜbG) der Kapital & Wert Vermögensverwaltung
Aktiengesellschaft
als Zielgesellschaft**

Der Vorstand der Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft (im Folgenden auch als „Zielgesellschaft“ bezeichnet) hat die TPA Horwath Wirtschaftsprüfung GmbH, Wien, zum Sachverständigen für die Zielgesellschaft gemäß § 13 ÜbG bestellt. Wir wurden beauftragt, die Zielgesellschaft während des gesamten Verfahrens zu beraten und das Angebot sowie die Äußerung der Verwaltungsorgane zum Angebot zu beurteilen. Die Zustimmung des Aufsichtsrates zur Bestellung des Sachverständigen, welche gemäß § 13 letzter Satz ÜbG erforderlich ist, liegt vor.

Unsere Gesellschaft ist gegenüber der Zielgesellschaft im Sinne der einschlägigen Vorschriften des ÜbG sowie der einschlägigen berufsrechtlichen Vorschriften unabhängig. Für das Geschäftsjahr zum 30. September 2005 ist unsere Gesellschaft zum Einzel- und Konzernabschlussprüfer der Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft bestellt. Mit der Bieterin, der Kerbler & Kowar Holding GmbH, bestehen keine Geschäftsbeziehungen. Der gemäß § 13 iVm § 9 Abs. 2 lit a ÜbG geforderte Versicherungsschutz liegt vor.

Für die Durchführung unseres Auftrages gelten die von der KWT herausgegebenen „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe“.

Gemäß § 14 Abs. 2 ÜbG hat der Sachverständige der Zielgesellschaft seine Beurteilung des Angebots, der Äußerung des Vorstands der Zielgesellschaft sowie einer allfälligen Äußerung des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft schriftlich zu erstatten.

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat uns durch Unterfertigung einer Vollständigkeitserklärung bestätigt, dass er uns alle ihm zur Verfügung stehenden und für die Beurteilung der Vollständigkeit und Gesetzmäßigkeit sowie Angemessenheit des Angebots erforderlichen Unterlagen zur Verfügung gestellt hat.

1. Beurteilung des Angebots

Im Zuge unserer Beratungstätigkeit, die wir für die Zielgesellschaft im Sinne des § 13 ÜbG durchgeführt haben, hatten wir nur eingeschränkt Einblick in die Grundlagen, die das Angebot inhaltlich beeinflusst haben. Es wurden uns jedoch keine wesentlichen Tatsachen bekannt, die Zweifel an der inhaltlichen Richtigkeit der im Angebot des Bieters getätigten Äußerungen vermuten lassen.

Als Sachverständiger der Zielgesellschaft bestätigen wir die formale Vollständigkeit des Angebotes gem. § 7 ÜbG. Die in § 7 ÜbG festgelegten Mindestangaben sind enthalten,

sodass das Angebot die in § 3 Z 2 ÜbG vorgesehenen hinreichenden Informationen für eine Entscheidung der Angebotsempfänger enthält.

Gem. § 26 Abs 1 ÜbG muss der Preis des öffentlichen Pflichtangebotes zwei Anforderungen erfüllen:

- Er muss mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten sechs Monate vor der Erlangung der kontrollierenden Beteiligung entsprechen. In folgender Tabelle wird der durchschnittliche Börsenkurs der Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft der letzten sechs Monate vor Erlangung der kontrollierenden Beteiligung durch die Bieterin (3. Oktober 2005) gewichtet und nicht gewichtet dargestellt und dem Angebotspreis gegenübergestellt.

Beträge in EUR	Durchschnittskurs der letzten 6 Monate (in EUR)	Preis des Pflichtangebotes (in EUR)	Abweichung (in EUR)
nicht gewichtet	11,0617	11,74	+0,6783
gewichtet	11,0583	11,74	+0,6817

Der Angebotspreis von EUR 11,74 pro Aktie liegt somit über dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate vor Erlangen der kontrollierenden Beteiligung am 3. Oktober 2005 und entspricht somit § 26 Abs 1 ÜbG.

- Er darf die höchste von der Bieterin oder von einem mit ihr gemeinsam vorgehenden Rechtsträger innerhalb der letzten zwölf Monate in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung um höchstens 15% unterschreiten.

Die Einhaltung dieser Vorschrift konnte von uns nicht geprüft werden, da wir als Sachverständiger der Zielgesellschaft keine Einsicht in Verträge auf Gesellschafterebene hatten.

In den letzten zwölf Monaten kam es an der Wiener Börse an den folgenden 14 Handelstagen zu einem höheren Kurs als EUR 11,74:

17.02.2005 EUR 12,00
25.02.2005 EUR 13,00
28.02.2005 EUR 14,00
01.03.2005 EUR 12,00
02.03.2005 EUR 12,50
03.03.2005 EUR 12,00
04.03.2005 EUR 11,99

07.03.2005 EUR 12,00
08.03.2005 EUR 12,10
09.03.2005 EUR 12,09
14.03.2005 EUR 12,00
09.05.2005 EUR 12,00
06.06.2005 EUR 12,00
07.06.2005 EUR 12,00

An den übrigen 45 Handelstagen der letzten zwölf Monate lag der Kurs unter EUR 11,74.

Die Bieterin hat in ihrem Angebot jedoch bestätigt, dass weder sie noch ein mit der Bieterin gemeinsam vorgehender Rechtsträger innerhalb der letzten 12 Monate Aktien an der Zielgesellschaft zu einem höheren Preis pro Aktie als EUR 11,74 erworben hat.

Die Gleichbehandlung der Publikumsaktionäre wurde durch den gem § 9 ÜbG bestellten Sachverständigen bestätigt.

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

- Eigenkapital und Konzerneigenkapital

Das Eigenkapital des Einzelabschlusses zum 30. September 2004 der Zielgesellschaft belief sich auf rd EUR 23,4 Mio. Der daraus ermittelte Eigenkapitalwert je Aktie beträgt gerundet EUR 9,27. Der Angebotspreis liegt um EUR 2,47 darüber.

Das Konzerneigenkapital gemäß HGB nach Abzug der Minderheitenanteile betrug zum 30. September 2004 rund EUR 22,5 Mio, das sind EUR 8,92 pro Aktie. Der Angebotspreis liegt um EUR 2,82 darüber.

Gemäß der dem Aufsichtsrat im September durch den Vorstand vorgelegten Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2004/2005 (mit Stand vom September 2005) wird der Buchwert pro Aktie sowohl für den Einzelabschluss als auch für den Konzernabschluss nur leicht über den Vorjahreswerten liegen.

In Höhe der Differenz zwischen Angebotspreis und Eigenkapitalwert je Aktie (Buchwert) werden von der Bieterin der Firmenwert und allfällige stille Reserven der Zielgesellschaft abgegolten.

- Börsenkurse

Aktueller Tagesschlusskurs: Der Kurs pro Aktie ist nach Bekanntwerden der Erlangung einer kontrollierenden Beteiligung durch die Kerbler & Kowar Holding GmbH kurzfristig auf EUR 11,90 angestiegen und befindet sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Pflichtangebotes bei EUR 11,50.

Letzter Tagesschlusskurs: Das Angebot der Bieterin liegt über dem letzten Tagesschlusskurs vom 27. September 2005, das ist der letzte Handelstag vor Erlangen der kontrollierenden Beteiligung am 3. Oktober 2005. Der seinerzeitige Schlusskurs betrug EUR 11,00.

Höchst- und Tiefstkurs: Der Höchstkurs der letzten 24 Monate vor Erlangen der kontrollierenden Beteiligung betrug EUR 14,00 (28.2.2005), der Tiefstkurs betrug EUR 4,00 (5.12.2003).

Gewichtete und nicht gewichtete Durchschnittskurse: Das Angebot der Bieterin liegt über den durchschnittlichen (nach Handelsvolumen) gewichteten und ungewichteten Börsenkursen der letzten drei, sechs, zwölf und vierundzwanzig Monate vor Erlangen der kontrollierenden Beteiligung. Die Durchschnittskurse (gewichtet und nicht gewichtet, jeweils unter Einbeziehung nur der Handelstage) stellen sich je nach Beobachtungshorizont wie folgt dar:

	3 Monate	6 Monate	12 Monate	24 Monate
Durchschnittskurs nicht gewichtet (in EUR)	11,00	11,06	10,50	8,92
Durchschnittskurs gewichtet (in EUR)	11,00	11,06	8,41	8,17

- Indikatives Wertekalkül

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat dem Aufsichtsrat im September 2005 vor Bekanntwerden des Wechsels der Eigentümerstruktur eine Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2004/2005 (mit Stand vom September 2005) sowie eine Planungsrechnung für das Geschäftsjahr 2005/2006 vorgelegt.

Des Weiteren existiert eine unternehmensinterne grobe Mittelfristplanung für weitere drei Jahre (bis einschließlich 2008/2009).

Die Planungsrechnungen wurden auf Basis der bisherigen Gesellschafterstruktur erstellt, aktuellere Planzahlen unter Berücksichtigung der erwarteten Synergieeffekte durch die Kooperation mit den Gesellschaften der Kerbler & Kowar Holding GmbH liegen nach Auskunft des Vorstandes der Zielgesellschaft derzeit nicht vor.

Die Hochrechnung und die Planzahlen erscheinen uns schlüssig.

Die von uns vorgenommene Abschätzung des Unternehmenswertes der Kapital & Wert Gruppe beruht auf der Ertragswertmethode. Bei diesem Verfahren werden die zukünftigen Periodenerfolge als bewertungsrelevanter Unternehmensertrag angesehen (Vollausschüttungshypothese) und mit Hilfe eines risikoadaptierten Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag diskontiert.

Über die Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2004/2005 und die Planungsrechnung für 2005/2006 hinaus wurde aufgrund der Grobplanung für die folgenden drei Geschäftsjahre das Rentenmodell verwendet, welches einen zeitlich unbefristeten Unternehmensfortbestand unterstellt. Der nachhaltige Zukunftserfolg wurde auf Basis des Durchschnitts der Planjahre 2006/2007 bis 2008/2009 definiert.

Den Kalkulationszinssatz haben wir mit Hilfe eines kapitalmarkttheoretischen Modells (Capital Asset Pricing Modell bzw. CAPM) hergeleitet. Hierbei wurde die unternehmensindividuelle Risikoprämie durch Multiplikation der erwarteten Markttrisikoprämie mit dem erwarteten unternehmensindividuellen Beta-Faktor errechnet (verwendete Quelle: Damodaran). Darüber hinaus haben wir einen Zuschlag für das Immobilitätsrisiko (Small Stock) aufgrund der Illiquidität der Aktie vorgenommen sowie den Kalkulationszinssatz für die Abzinsung der nachhaltigen Ergebnisse (ewige Rente) um einen Wachstumsabschlag reduziert.

Bei einem angewandten Kalkulationszinssatz unter den oben genannten Prämissen zwischen 8,7 % und 8,2 % ergibt sich ein Wert je Aktie in einer Bandbreite zwischen EUR 10,82 und EUR 11,36. Der Angebotspreis liegt über dem so ermittelten Kalkül für den Wert je Aktie.

Die Berechnungen der Bieterin bzw. ihres Sachverständigen liegen uns nicht vor. Wir haben jedoch im Zuge der Beurteilung des Angebotes in einem Gespräch mit dem Sachverständigen gem. § 9 ÜbG seine Prämissen und Ergebnisse diskutiert, welche von uns als schlüssig beurteilt wurden.

Schlussfolgerung:

Angesichts der vorangehend angeführten Umstände ist unserer Einschätzung nach die Höhe des Angebotspreises angemessen.

Planzahlen unter Berücksichtigung der Synergieeffekte durch die Kooperation mit den Gesellschaften der Kerbler & Kowar Holding GmbH liegen uns allerdings nicht vor. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Kapital & Wert Gruppe zukünftig eine über den Planansätzen liegende Ertragsentwicklung zeigt, die zu einer Wertsteigerung des Unternehmens führt und somit einen höheren Angebotspreis rechtfertigen könnte. Es kann aber auch nicht ausgeschlossen werden, dass sich die erwarteten Synergieeffekte nicht einstellen und die ursprünglichen Planzahlen aufgrund der geänderten Konzernstruktur nicht erfüllt werden können.

Eine Beendigung der Notierung der Stammaktien der Zielgesellschaft an der Wiener Börse ist derzeit nicht geplant. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass ein Ausscheiden der Stammaktien aus dem Amtlichen Handel der Wiener Börse bei Unterschreiten der gesetzlichen Zulassungsvoraussetzungen zwingend vorgesehen ist. Außerdem ist zu bedenken, dass die Aktien der Zielgesellschaft bereits jetzt ein nur geringes Handelsvolumen aufweisen, welches sich nach Abwicklung des Pflichtangebotes voraussichtlich weiter reduzieren wird.

Die Bietergesellschaft hat in ihrem Angebot sowohl ein Besserungsangebot hinsichtlich der Dividende für 2004/2005, falls diese über EUR 0,74 pro Aktie liegt, abgegeben als sich auch zu einer Nachzahlung verpflichtet, falls die Bieterin innerhalb von neun Monaten nach Ablauf der Angebotsfrist für die Aktien einen höheren Preis zahlt oder eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft zu einem höheren Preis weiterveräußert oder tauscht oder im Wege einer nicht verhältnismäßigen Spaltung oder einer verschmelzenden Umwandlung oder sonstigen Umgründungsvorgänge freiwillig zu einem höheren Preis als den Angebotspreis erwirbt.

2. Beurteilung der Äußerung des Vorstandes

Die Äußerung des Vorstandes der Zielgesellschaft hat gem. § 14 Abs 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 und 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 und kommt zu dem Ergebnis, dass das Angebot den Interessen der Öffentlichkeit, der Gläubiger und der Arbeitnehmer Rechnung trägt.

Der Vorstand betont in seiner Äußerung die Gleichbehandlung gemäß § 3 Z 3 ÜbG aller Aktionäre der Zielgesellschaft.

Der Vorstand der Zielgesellschaft kommt zu dem Ergebnis, dass der Angebotspreis angemessen ist.

Eine Empfehlung wird vom Vorstand der Zielgesellschaft nicht abgegeben mit der Begründung, dass aufgrund der geschäftspolitischen Ziele der Bieterin und der möglichen Synergieeffekte Wertsteigerungen der Zielgesellschaft eintreten könnten, die den Aktienkurs mittelfristig positiv beeinflussen, wenngleich sich die genauen betraglichen Auswirkungen der Synergieeffekte zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abschätzen lassen.

Der Vorstand der Zielgesellschaft führt in den Punkten 2.2.2 und 2.5 seiner Äußerung die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebotes an und fasst diese in Punkt 7 zusammen.

Schlussfolgerung:

Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit als Sachverständige gem § 13 ÜbG die vorliegende Äußerung des Vorstandes der Zielgesellschaft analysiert und keine Tatsachen festgestellt, die Zweifel an der Richtigkeit bzw. Neutralität im Sinne von § 12 ÜbG begründen.

Die vom Vorstand vorgebrachten Argumente sind uE 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

Der Aufsichtsrat hat die Äußerung des Vorstandes der Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft zur Kenntnis genommen und den Beschluss gefasst, selbst keine Äußerung gemäß § 14 ÜbG zum Angebot abzugeben. Eine solche ist gemäß § 14 ÜbG auch nicht zwingend vorgesehen.

4. Zusammenfassung

Als Ergebnis unserer Tätigkeit als Sachverständiger gem. § 13 ÜbG erstatten wir zum Übernahmeangebot gem §§ 22 ff ÜbG der Kerbler & Kowar Holding GmbH (FN 49645 h) an die Inhaber der Aktien der Kapital & Wert Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft die folgende Beurteilung:

Das Angebot wurde ordnungsgemäß gelegt und enthält die im § 3 Z 2 ÜbG vorgesehenen hinreichenden Informationen.

Der Angebotspreis wurde vom Vorstand auf Basis einer überschlägigen, zukunftsorientierten Ertragsbewertung für angemessen erachtet. Von einer

abschließenden Empfehlung nimmt der Vorstand der Zielgesellschaft jedoch Abstand, mit der Begründung, dass eine weitere Wertsteigerung der Aktien aufgrund der erwarteten Synergieeffekte eintreten könnte, wenngleich sich die genauen betraglichen Auswirkungen der Synergieeffekte auf die Ertragslage der Zielgesellschaft zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abschätzen lassen.

Die vom Vorstand der Zielgesellschaft vorgelegte Äußerung wurde von uns analysiert, wobei keine Tatsachen festgestellt wurden, die Zweifel an der Richtigkeit bzw. Neutralität im Sinne des § 12 ÜbG begründen.

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft hat keine Äußerung gem § 14 ÜbG zu dem vorliegenden Angebot abgegeben.

Unter Berücksichtigung der im Abschnitt 1. dargelegten Aspekte ist unserer Beurteilung nach der Angebotspreis anhand der uns zugänglich gemachten Unterlagen und aus heutiger Sicht angemessen. Er entspricht den einschlägigen Bestimmungen des Übernahmegesetzes.

Wien, am 19.11.2005

TPA Horwath Wirtschaftsprüfung GmbH

*MMag Jutta Kirchheim iV Mag Manuela Ponesch-Urbaneck
Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Steuerberater*