



## **CEMBRA BETEILIGUNGS AG**

*(eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht, eingetragen unter FN 125395f)*

## **RAIFFEISEN INTERNATIONAL BANK-HOLDING AG**

*(eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht, eingetragen unter FN 122119m)*

### **Gemeinsamer Verschmelzungsbericht der Vorstände der Cembra Beteiligungs AG und der Raiffeisen International Bank-Holding AG über die Verschmelzung der Cembra Beteiligungs AG mit der Raiffeisen International Bank-Holding AG**

Die Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, FN 58882t ("**RZB**") ist ein Kreditinstitut mit Sitz in Wien und wurde 1927 von den heutigen Raiffeisen-Landesbanken als "Geldausgleichsstelle" der ihr angeschlossenen Banken gegründet. Die RZB ist in die Raiffeisen Bankengruppe Österreich eingebettet. Die Raiffeisen Bankengruppe ist dreistufig aufgebaut und besteht aus den autonom und lokal tätigen Raiffeisenbanken, den ebenfalls selbständigen Raiffeisen-Landesbanken sowie der RZB. Aufbauend auf dieser noch immer bestehenden – und nunmehr in § 25 Abs 13 BWG für dezentrale Kreditinstitutsgruppen auch gesetzlich geregelt – Kernfunktion einer gebündelten Liquiditätsreservehaltung hat sich eine vielfältige und dichte Geschäftsbeziehung zwischen der RZB und den Raiffeisen-Landesbanken herausgebildet, die teils auch – wie beispielsweise in der Wahrnehmung einer "zentralen Raiffeisenwerbung" oder bei der Durchführung gemeinsamer IT-Projekte – über das Bankgeschäft im engeren Sinn hinausgeht. Dieses "Sektorgeschäft" weist gegenüber dem sonstigen "Kommerzkundengeschäft" der RZB Besonderheiten auf, die sich teils durch das hohe Volumen und die Frequenz der Geschäftsbeziehungen erklären, teils ist dieses Geschäftsmodell hinsichtlich Beratungstiefe oder Standardisierungsgrad auch sonst in verschiedenster Weise auf die besonderen Bedürfnisse der Raiffeisen-Landesbanken zugeschnitten.

Daneben hat sich die RZB in der Vergangenheit und mit zunehmender Dynamik zu einer Universalbank mit den Schwerpunkten im Kommerzbank- und Investment Banking-Geschäft entwickelt. Die internationalen Aktivitäten der RZB in Zentral- und Osteuropa wurden schon vor deren Börsengang 2005 in der Raiffeisen International Bank Holding AG, FN 122119m ("**Raiffeisen International**") mit Sitz in Wien, gebündelt, die sich seither zur wichtigsten Konzerneinheit der RZB entwickelt hat.

RZB hält indirekt über ihre 100% Beteiligung an der Raiffeisen International Beteiligungs GmbH, FN 294941m ("**RI-Bet**") eine Beteiligung von 100% an Cembra Beteiligungs AG, FN 125395f ("**Cembra**") mit Sitz in Wien. Cembra hält eine Beteiligung von rund 72,8% an Raiffeisen International-, deren Aktien im Segment Prime Market des Amtlichen Handel an der Wiener Börse notieren. Raiffeisen International ist gegenwärtig kein Kreditinstitut. Die verbleibenden rund 27,2% der ausgegebenen Aktien an Raiffeisen International befinden sich im Streubesitz.

RZB beabsichtigt, ihren Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft", d.h. wesentliche Teile ihres bankgeschäftlichen Betriebs sowie Beteiligungen, die mit dem operativen Kommerzkundengeschäft des übertragenen Teilbetriebs in Verbindung stehen, auf die Raiffeisen International zu übertragen. Diese Übertragung erfolgt in zwei Schritten zunächst durch Abspaltung des Kommerzkundengeschäfts durch die RZB auf die Cembra und die anschließende Verschmelzung der Cembra in die Raiffeisen International.

Die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International haben den Entwurf eines Verschmelzungsvertrags erstellt. Dieser Vertrag wird der Hauptversammlung der Cembra am 7. Juli 2010 und der Hauptversammlung der Raiffeisen International am 8. Juli 2010 zur Zustimmung vorgelegt. Gleichfalls haben die Vorstände der RZB und der Cembra den Entwurf eines Spaltungs- und Übernahmevertrags erstellt. Dieser Vertrag wird den Hauptversammlungen der RZB und der Cembra am 7. Juli 2010 zur Zustimmung vorgelegt.

RZB wird den Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" sowie die Beteiligungen, die mit dem operativen Kommerzkundengeschäft des übertragenen Teilbetriebs in Verbindung stehen, nach Ablauf des 31. Dezember 2009 im Wege einer Abspaltung zur Aufnahme in Cembra abspalten ("**Spaltung**"). Das abgespaltene Vermögen umfasst daher neben den als "Kommerzkundengeschäft" definierten Teilen des operativen Bankgeschäfts insbesondere die (indirekten) Beteiligungen an der Raiffeisen Centrobank AG, Kathrein & Co Privatbank AG, und RZB Finance LLC.

Nach der Spaltung verbleiben bei der RZB (i) Beteiligungen, die strategischen Charakter oder einen hohen Bezug zur Raiffeisen Bankengruppe Österreich haben, (ii) die mit der Raiffeisen Bankengruppe Österreich sowie der Funktion als Zentralinstitut des Österreichischen Raiffeisenbankensektors und als Spitzeninstitut der Kreditinstitutsgruppe in Zusammenhang stehenden Geschäftsbeziehungen (z.B. Koordination im Sektor) sowie (iii) die Zentralinstitutsfunktion für Liquiditätsausgleich zur Sicherung der Finanzmarktstabilität gemäß § 25 Abs 13 BWG.

Die Spaltung soll unmittelbar vor der Verschmelzung der Cembra mit der Raiffeisen International in das Firmenbuch eingetragen werden. Nach Eintragung der Spaltung wird Cembra mit der Raiffeisen International verschmolzen ("**Verschmelzung**"). Das Kapital der Raiffeisen International wird gegen die Sacheinlage der Cembra erhöht, die Aktien werden der RI-Bet als Ausgleich für das im Zusammenhang mit der Verschmelzung übertragene Vermögen zugeteilt.

Durch die Verschmelzung der Cembra mit der Raiffeisen International geht das Vermögen der Cembra, das neben der rund 72,8%igen Beteiligung am Kapital der Raiffeisen International im Wesentlichen aus dem auf Cembra durch Abspaltung übertragenen Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" und den damit verbundenen Beteiligungen besteht, im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die Raiffeisen International über und die Cembra erlischt ohne Liquidation.

Cembra hält gegenwärtig eine Beteiligung von rund 72,8% an Raiffeisen International. Die RI-Bet als alleinige Aktionärin der Cembra übernimmt im Zuge der Verschmelzung die bisher von der Cembra gehaltenen Aktien an der Raiffeisen International sowie neue im Rahmen einer Kapitalerhöhung der Raiffeisen International geschaffene Raiffeisen International-Aktien. Die Beschlussfassung über die Kapitalerhöhung soll gemeinsam mit der Beschlussfassung über die Verschmelzung in der Hauptversammlung der Raiffeisen International am 8. Juli 2010 stattfinden.

Raiffeisen International wird nach der Verschmelzung in "Raiffeisen Bank International AG" ("**RBI**") umbenannt.

Dieser Verschmelzungsbericht enthält Informationen für die Meinungsbildung und Entscheidung der Aktionäre der Cembra und der Raiffeisen International zur Verschmelzung. In den nachfolgenden Kapiteln werden die beteiligten Gesellschaften sowie die wirtschaftlichen Gründe für die Verschmelzung und ihre Auswirkungen beschrieben, der Verschmelzungsvertrag sowie der Einfluss der Verschmelzung auf die Raiffeisen International-Aktien und Cembra-Aktien und den börsenmäßigen Handel erläutert und die Ermittlung des Umtauschverhältnisses im Einzelnen dargestellt. Die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International machen von der Möglichkeit Gebrauch, anstatt getrennter Verschmelzungsberichte einen gemeinsamen Verschmelzungsbericht zu erstatten.

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>I.</b>	<b>AN DER VERSCHMELZUNG BETEILIGTE GESELLSCHAFTEN.....</b>	<b>4</b>
1.	Cembra Beteiligungs AG.....	4
2.	Raiffeisen International Bank-Holding AG.....	5
<b>II.</b>	<b>DER RZB-KONZERN .....</b>	<b>8</b>
2.	Strategie und Stärken des RZB-Konzerns.....	9
3.	Die RZB .....	11
4.	Raiffeisen International.....	15
<b>III.</b>	<b>WESENTLICHE GRÜNDE FÜR DIE SPALTUNG UND DIE VERSCHMELZUNG.....</b>	<b>16</b>
1.	Umfeldänderung durch die Finanzmarktkrise.....	16
2.	Maßnahmen des RZB-Konzerns im Gefolge der Finanzmarktkrise.....	16
3.	Zukünftige strategische Ausrichtung des RZB-Konzerns.....	17
<b>IV.</b>	<b>WEG DER UMGRÜNDUNGSMASSNAHMEN.....</b>	<b>18</b>
1.	Umgründungsplan.....	18
2.	Wesentliche Schritte der Downstream-Abspaltung von RZB auf Cembra.....	19
3.	Wesentliche Schritte der Verschmelzung .....	22
4.	Genehmigungsvorbehalte.....	24
<b>V.</b>	<b>BILANZIELLE AUSWIRKUNGEN .....</b>	<b>25</b>
1	Abspaltung zur Aufnahme .....	25
2.	Verschmelzung.....	27
3.	Darstellung von Spaltung und Verschmelzung im IFRS-Konzernabschluss.....	29
<b>VI.</b>	<b>ERLÄUTERUNG DES VERSCHMELZUNGSVERTRAGS .....</b>	<b>30</b>
<b>VII.</b>	<b>BÖRSEHANDEL UND PROSPEKT ERSETZENDE DOKUMENTE.....</b>	<b>33</b>
1.	Börsenotierung .....	33
2.	Auswirkungen der Spaltung und der Verschmelzung auf den börsenmäßigen Handel der Wertpapiere, prospektersetzendes Dokument.....	33
<b>VIII.</b>	<b>UMTAUSCHVERHÄLTNIS.....</b>	<b>33</b>
1.	Executive Summary .....	33
2.	Bewertungsgrundsätze und –methoden.....	34
3.	Bewertungstichtag .....	36
4.	Bewertungsobjekte.....	36
5.	Zentrale Planungsannahmen .....	37
6.	Kapitalisierungszinssätze .....	48
7.	Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung .....	52
8.	Ergebnisse der Bewertung und Festlegung des Umtauschverhältnisses.....	52
9.	Fairness Opinion .....	57
<b>IX</b>	<b>ABSCHLIEßENDE BEURTEILUNG .....</b>	<b>57</b>
<b>GLOSSAR.....</b>		<b>58</b>

# **I. AN DER VERSCHMELZUNG BETEILIGTE GESELLSCHAFTEN**

## **1. Cembra Beteiligungs AG**

### **1.1 Sitz, Geschäftsjahr, Unternehmensgegenstand und Registrierung der Cembra**

Die Cembra Beteiligungs AG hat ihren Sitz in Wien und ihre Geschäftsanschrift in 1030 Wien, Am Stadtpark 9. Die Cembra ist zu FN 125395 f im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien eingetragen. Das Geschäftsjahr der Cembra weicht vom Kalenderjahr ab und beginnt am 25. Oktober eines Kalenderjahres und endet am darauf folgenden 24. Oktober.

Gegenstand des Unternehmens der Cembra ist gemäß § 3 der Satzung die Beteiligung an anderen in- und ausländischen Unternehmen, Personen- und Kapitalgesellschaften sowie der Erwerb, der Besitz, die Führung und die Verwaltung von Unternehmens- und Gesellschaftsbeteiligungen. Weiters gehören die Übernahme der Geschäftsführung von anderen Unternehmen oder Gesellschaften, insbesondere auch als Geschäftsführer der Gesellschaften, der Handel mit Waren aller Art und die Aufnahme und Durchführung der Maßnahmen und Aktivitäten im In- und Ausland, die für den sogenannten Unternehmensgegenstand förderlich sind, zum Unternehmensgegenstand. Derzeit ist nach § 3 Abs 2 der Satzung der Betrieb von Bankgeschäften ausgeschlossen.

### **1.2 Geschäftstätigkeit, Beteiligungen und Entwicklung der Cembra**

#### *1.2.1 Geschäftstätigkeit*

Die Cembra ist eine Holdinggesellschaft. Ihr Unternehmensgegenstand (vor Durchführung der in Abschnitt IV.1 näher beschriebenen Spaltung) liegt in der Beteiligung an anderen Unternehmen sowie im Erwerb, Besitz und der Verwaltung von Unternehmens- und Gesellschaftsbeteiligungen.

Die RZB hat im Geschäftsjahr 2007 ihre Beteiligung an der Raiffeisen International in der Cembra gebündelt.

#### *1.2.2 Beteiligungen*

Die Cembra hält vor der Abspaltung neben ihrer Beteiligung an Raiffeisen International keine weiteren Beteiligungen.

#### *1.2.3 Entwicklung*

Die Cembra wurde durch Beschluss der Generalversammlung der Cembra Beteiligungs GmbH vom 5. Mai 2010 und Eintragung in das Firmenbuch aus der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung in eine Aktiengesellschaft umgewandelt.

Im Zusammenhang mit der Umwandlung der Cembra Beteiligungs GmbH in eine Aktiengesellschaft wurde beschlossen, das Stammkapital der Gesellschaft von EUR 35.000 um EUR 4.965.000 auf EUR 5 Mio. durch Umwandlung eines Teilbetrags der im Jahresabschluss zum 24. Oktober 2009 ausgewiesenen nicht gebundenen Kapitalrücklage zu erhöhen. Die Umwandlung der Cembra Beteiligungs GmbH in eine Aktiengesellschaft erfolgte auf Grundlage des festgestellten Jahresabschlusses zum 24. Oktober 2009 unter Berücksichtigung der auf den 25. Oktober 2009 rückwirkend wirksam werdenden Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmittel.

Im Zuge der Umwandlung in eine Aktiengesellschaft wurde die Firma in "Cembra Beteiligungs AG" geändert und der Gesellschaftsvertrag zur Anpassung an die neue Rechtsform der Gesellschaft abgeändert sowie ein erster Aufsichtsrat bestellt.

## **1.3 Kapital und Aktionäre der Cembra**

### *1.3.1 Allgemeines*

Das Grundkapital der Cembra beträgt EUR 5 Mio. Das Grundkapital ist in 5 Mio. Stück nennbetragslose auf Inhaber lautende Stammaktien eingeteilt.

### *1.3.2 Aktienform und Verbriefung*

Die Aktien der Gesellschaft lauten auf Inhaber. Form und Inhalt der Aktienurkunden sowie die Gewinnanteil- und Erneuerungsscheine setzt der Vorstand fest. Der Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung ihrer Anteile ist ausgeschlossen.

### *1.3.3 Aktionäre*

Alleinaktionär der Cembra ist die Raiffeisen International Beteiligungs GmbH. Die Raiffeisen International Beteiligungs GmbH hat ihren Sitz in Wien an der Geschäftsanschrift 1030 Wien, Am Stadtpark 9 und ist im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien zu FN 294941 m eingetragen. Alleingesellschafterin der Raiffeisen International Beteiligungs GmbH ist die RZB. Die Cembra steht somit mittelbar im Alleineigentum der RZB.

## **1.4 Vorstand und Aufsichtsrat der Cembra**

Die Organe der Cembra sind:

### *1.4.1 Vorstand*

<b>Vorstand</b>	<b>Geburtsdatum</b>
Dr. Walter Rothensteiner, Vorsitzender	07.03.1953
Mag. Manfred Url, Mitglied	03.10.1956

### *1.4.2 Aufsichtsrat*

<b>Aufsichtsrat</b>	<b>Geburtsdatum</b>
Mag. Erwin Hameseder, Vorsitzender	28.05.1956
Mag. Markus Mair, Stellvertreter des Vorsitzenden	27.12.1964
KR Mag. Dr. Ludwig Scharinger	19.10.1942

### *1.4.3 Sonstiges*

Der Aufsichtsrat der Cembra hat keine Ausschüsse eingerichtet. Eine gesetzliche Verpflichtung zur Einrichtung von Ausschüssen besteht nicht.

## **2. Raiffeisen International Bank-Holding AG**

### **2.1. Sitz und Geschäftsjahr, Unternehmensgegenstand**

#### *2.1.1. Sitz und Geschäftsjahr*

Raiffeisen International hat ihren Sitz in Wien an der Geschäftsanschrift 1030 Wien, Am Stadtpark 3. Raiffeisen International ist im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien zu FN 122119 m eingetragen. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist mit dem Kalenderjahr identisch. Der Stichtag für den Jahresabschluss ist der 31. Dezember.

#### *2.1.2. Unternehmensgegenstand*

Gegenstand des Unternehmens der Raiffeisen International ist gemäß § 2 der Satzung die Beteiligung an anderen in- und ausländischen Unternehmen jeglicher Art sowie der Erwerb, der Besitz, die Übernahme der Geschäftsführung, insbesondere als geschäftsführender Gesellschafter, und die Beteiligungs-Verwaltung als Holdinggesellschaft für diese Unternehmen, insbesondere die Beteiligung an international tätigen Banken und Finanzinstituten mit Sitz im In- und Ausland.

Gegenstand des Unternehmens ist ferner (i) die Beratung und die Erbringung von Managementleistungen aller Art für die Unternehmen, an denen Beteiligungen oder zu denen sonst konzernmäßige Verflechtungen bestehen, (ii) die Entwicklung und Verwaltung von Projekten im In- und Ausland sowie der Ankauf und Verkauf von Liegenschaften, sowie (iii) die Erbringung aller Dienstleistungen, die mit dem Unternehmensgegenstand in direktem oder indirektem Zusammenhang stehen, insbesondere Dienstleistungen der Betriebsorganisation sowie auf dem Gebiet der automatischen Datenverarbeitung und Informationstechnik.

Die Raiffeisen International betreibt vor der Verschmelzung keinerlei Geschäfte, welche eine bankenaufsichtsrechtliche Berechtigung voraussetzen.

## **2.2. Geschäftstätigkeit, Beteiligungen und Entwicklung der Raiffeisen International**

### *2.2.1. Geschäftstätigkeit*

Raiffeisen International ist eine Finanzholding. Raiffeisen International ist kein Kreditinstitut im Sinne des Bankwesengesetzes.

Die Raiffeisen International ist über ihre Konzernunternehmen auf den Betrieb von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen in Zentral- und Osteuropa (CEE) spezialisiert. Zum Konzern gehören Universalbanken in 15 Ländern, die über ein breites Netz von lokalen Bankgeschäftsstellen verfügen. Über diese Banken sowie über weitere Finanzinstitute bietet die Raiffeisen International eine breite Palette von Bank- und Finanzdienstleistungen an, die von der Kontoführung dem Zahlungsverkehr, dem Einlagengeschäft, der Kreditgewährung, der Handelsfinanzierung und dem Kreditkartengeschäft bis hin zu Hypothekarkrediten, Leasing, syndizierten Großkrediten und Kapitalmarkttransaktionen reicht. Zum breit gefächerten Kundenkreis zählen multinationale und lokale Großkunden, Klein- und Mittelbetriebe, Institutionen des öffentlichen Sektors sowie Privatkunden.

### *2.2.2. Beteiligungen*

Die Raiffeisen International ist eine der führenden Bankengruppen in CEE und betreibt eines der größten Banknetzwerke in dieser Region.

Eine Darstellung der Beteiligungsgesellschaften der Raiffeisen International ist in Abschnitt 3.2 ersichtlich.

### *2.2.3. Entwicklung*

Mit ihren Tochtergesellschaften ist die Raiffeisen International eine der führenden Bankengruppen in CEE.

Nach der Gründung der heutigen Raiffeisen Bank in Ungarn im Jahr 1986 expandierte die Raiffeisen Gruppe im CEE-Raum zunächst durch Eigengründungen, seit 2000 überwiegend durch Akquisitionen bestehender Banken: Beispiele hierfür sind die Akquisitionen im Kosovo, in Belarus, Albanien und der Ukraine in den Jahren 2002 bis 2005. Diese Beteiligungen an Banken und Finanzinstituten in Zentral- und Osteuropa wurden sukzessive in der Raiffeisen International zusammengefasst. Anfang 2006 erwarb Raiffeisen International die russische Impexbank zur Gänze. Im Juli desselben Jahres wurde die eBanka in der Tschechischen Republik übernommen.

Zum Konzern der Raiffeisen International gehören Tochterbanken, Leasinggesellschaften und eine Reihe von Finanzdienstleistungsunternehmen in 17 Märkten.

## 2.3. Kapital und Aktionäre der Raiffeisen International

### 2.3.1. Grundkapital

Das Grundkapital der Raiffeisen International beträgt EUR 471.735.875. Das Grundkapital ist in 154.667.500 auf Inhaber lautende stimmberechtigte Stammaktien zerlegt. Die Aktien sind als Stückaktien begeben. Nach Abzug der im Eigenbestand befindlichen 972.909 Aktien beträgt das ausgewiesene gezeichnete Grundkapital EUR 468.768.502,55.

### 2.3.2. Rückerwerb eigener Aktien

Die ordentliche Hauptversammlung vom 10. Juni 2008 hat den Vorstand ermächtigt, nach den Bestimmungen des § 65 Abs 1 Z 4 und 8 AktG für die Dauer von 30 Monaten ab dem Datum der Beschlussfassung eigene Aktien bis zu 10% des Grundkapitals der Gesellschaft zu erwerben und gegebenenfalls auch einzuziehen. Der Vorstand wurde ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats für die Veräußerung der eigenen Aktien eine andere Art als über die Börse oder durch ein öffentliches Angebot unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre zu beschließen. Der Erwerb eigener Aktien dient im Wesentlichen der Abdeckung der von der Raiffeisen International eingegangenen Verpflichtungen im Rahmen des *Share Incentive Program* gegenüber Vorständen und leitenden Mitarbeitern. Diese Bonuszahlungen werden in Form von Aktien der Gesellschaft abgewickelt.

### 2.3.7. Aktionärsstruktur

Die RZB hält mit rund 72,8% der Aktien mittelbar die Mehrheit an der Raiffeisen International. Die restlichen rund 27,2% befinden sich im Streubesitz, wobei institutionelle Investoren mit rund 18%, private Anleger mit rund 9% an der Gesellschaft beteiligt sind. Die privaten Investoren finden sich mehrheitlich in Österreich.

## 2.4. Organe der Raiffeisen International

Organe der Raiffeisen International sind – neben der Hauptversammlung – der Vorstand und der Aufsichtsrat.

### 2.4.1. Vorstand

Der Vorstand der Raiffeisen International besteht aus nachstehenden Personen:

<b>Vorstand</b>	<b>Geburtsdatum</b>	<b>Erstbestellung</b>	<b>Ende Funktionsperiode</b>
Dr. Herbert Stepic Chief Executive Officer	31.12.1946	14.06.2001	13.06.2011
Mag. Martin Grill Chief Financial Officer	25.10.1959	03.01.2005	01.01.2015
Mag. Heinz Wiedner Chief Operating Officer	28.06.1953	14.06.2001	13.06.2011
Aris Bogdaneris	26.10.1963	01.10.2004	25.09.2014
Dkfm. Rainer Franz	17.03.1943	20.01.2003	30.06.2010
Mag. Peter Lennkh	10.06.1963	01.10.2004	25.09.2014

### 2.4.2. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Raiffeisen International besteht aus nachstehenden Personen:

<b>Aufsichtsrat</b>	<b>Geburtsdatum</b>	<b>Erstbestellung</b>	<b>Ende Funktionsperiode</b>
Dr. Walter Rothensteiner Vorsitzender	07.03.1953	11.05.2001	Ordentliche Hauptversammlung 2011
Mag. Manfred Url Stellvertretender Vorsitzender	03.10.1956	11.05.2001	Ordentliche Hauptversammlung 2011
Patrick Butler	14.02.1957	28.09.2004	Ordentliche Hauptversammlung 2014
Stewart Gager	15.11.1940	24.01.2005	Ordentliche Hauptversammlung 2014
Dr. Kurt Geiger	17.03.1946	09.06.2009	Ordentliche Hauptversammlung 2014
Dr. Karl Sevelda	31.01.1950	11.05.2001	Ordentliche Hauptversammlung 2013
Dr. Johann Strobl	18.09.1959	10.06.2008	Ordentliche Hauptversammlung 2013

Die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats regelt dessen Organisation und weist bestimmte Aufgaben dem Arbeits-, Prüfungs- bzw. Personalausschuss zu. Diese Ausschüsse setzen sich wie folgt zusammen:

Aufsichtsrat	Arbeitsausschuss	Prüfungsausschuss	Personalausschuss
Mag. Manfred Url	Stellvertreter	Stellvertreter	Stellvertreter
Dr. Walter Rothensteiner	Vorsitzender	Vorsitzender	Vorsitzender
Dr. Johann Strobl	–	Mitglied	–

## II. DER RZB-KONZERN

### 1. Aufbau des RZB-Konzerns

Die RZB ist in die Raiffeisen Bankengruppe Österreich eingebettet. Die erste und zweite Stufe der Raiffeisen Bankengruppe, die selbständigen Raiffeisenbanken und die Raiffeisen-Landesbanken, sind nicht Teil des RZB-Konzerns. Letztere halten das Mehrheitseigentum an der RZB. Die Verteilung des Grundkapitals der RZB auf die Aktionäre stellt sich zum Datum dieses Berichts wie folgt dar:

	Stück Aktien	Grundkapital in EUR
Stammaktien .....	5.539.885	402.583.442,96
Vorzugsaktien .....	565.989	41.130.420,62
<b>Gesamt .....</b>	<b>6.105.874</b>	<b>443.713.863,58</b>

Aktionär	Stammaktien	Vorzugsaktien (in %)	Gesamt
(direkt oder 100% indirekt)			
RAIFFEISENLANDESBANK NIEDERÖSTERREICH-WIEN AG.....	0,08	0,51	0,58
Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG.....	0,0002	0,18	0,18
Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft.....	0,0002	0,18	0,18
Raiffeisen-Landesbank Tirol AG .....	0,01	0,01	0,02
Raiffeisen Beteiligung GmbH.....	3,61	0,40	4,01
Raiffeisenlandesbank Kärnten – Rechenzentrum und Revisionsverband, registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung .....	1,06	0,15	1,21
Raiffeisenlandesbank Burgenland und Revisionsverband registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung .....	0,15	0,00	0,15
Raiffeisenlandesbank Vorarlberg Waren- und Revisionsverband, registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung .....	0,11	0,00	0,11
R-Landesbanken-Beteiligung GmbH *).....	73,51	7,84	81,35
ZVEZA BANK, registrirana zadruga z omejenim jamstvom, Bank und Revisionsverband, registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung .....	0,04	0,00	0,04
<b>Gesamt Raiffeisen-Landesbanken.....</b>	<b>78,56</b>	<b>9,27</b>	<b>87,83 **)</b>
UBG-Bankenbeteiligungs Gesellschaft m.b.H. ....	5,15	0,00	5,15
UNIQA Versicherungen AG.....	2,64	0,00	2,64
RWA Raiffeisen Ware Austria Aktiengesellschaft.....	2,58	0,00	2,58
HYPON Investmentbank AG.....	1,17	0,00	1,17
HSE Beteiligungs GmbH .....	0,63	0,00	0,63
<b>Gesamt Nicht-Raiffeisen Landesbanken .....</b>	<b>12,17</b>	<b>0,00</b>	<b>12,17</b>
<b>Gesamt .....</b>	<b>90,73</b>	<b>9,27</b>	<b>100,00</b>

Quelle: Aktienbuch der Gesellschaft.

\*) Die R-Landesbanken-Beteiligung GmbH steht im Alleineigentum der Raiffeisen-Landesbanken-Holding GmbH, welche ihrerseits wiederum im Eigentum folgender Gesellschaften steht:

- Agroconsult Austria Gesellschaft m.b.H. (2,20 %)
- KONKRETA Beteiligungsverwaltungs GmbH (18,14%)
- RLB Burgenland Sektorbeteiligungs GmbH (5,51%)
- RLB NÖ-Wien Sektorbeteiligungs GmbH (37,89%)
- RLB OÖ Sektorbeteiligungs GmbH (18,14%)
- RLB Tirol Holding Verwaltungs GmbH (7,16%)
- RLB Unternehmensbeteiligungs GmbH (5,44%)
- RLB-Vorarlberg Sektorbeteiligungs GmbH (5,51%)

\*\*\*) Rundungsdifferenz

Die RZB und die Raiffeisen International sind die wichtigsten Konzerneinheiten des mehr als 100 Gesellschaften umfassenden RZB-Konzerns. Vor der Verschmelzung, die Gegenstand dieses Berichts ist, hält die RZB mittelbar rund 72,8% an der Raiffeisen International, nach



der Verschmelzung wird sie rund 78,5% halten. Neben anderen Finanzdienstleistungsunternehmen, etwa im Bereich der Vermögensverwaltung, umfasst das Netzwerk der Raiffeisen International zum 31. Dezember 2009 insbesondere folgende 15 Bankbeteiligungen an den sogenannten "Netzwerkbanken":

<b>Land</b>	<b>Gesellschaft</b>	<b>Beteiligung</b>
Albanien	Raiffeisen Bank Sh.a.	100,0%
Bosnien und Herzegovina	Raiffeisen Bank d.d. Bosnia i Hercegovina	97,0%
Bulgarien	Raiffeisenbank (Bulgaria) EAD	100,0%
Kosovo	Raiffeisen Bank Kosovo J.S.C.	100,0%
Kroatien	Raiffeisenbank Austria d.d.	73,4%
Polen	Raiffeisen Bank Polska S.A.	100,0%
Rumänien	Raiffeisen Bank S.A.	99,5%
Russland	ZAO Raiffeisenbank	100,0%
Serbien	Raiffeisen banka a.d.	100,0%
Slowakei	Tatra banka, a.s.	65,7%
Slowenien	Raiffeisen Banka d.d.	86,3%
Tschechische Republik	Raiffeisenbank, a.s.	51,0%
Ukraine	VAT Raiffeisen Bank Aval	96,2%
Ungarn	Raiffeisen Bank Zrt.	70,3%
Weißrussland	OAO Priorbank	87,7%

Weiters hält die Raiffeisen International teilweise über ihre 75%ige Tochtergesellschaft Raiffeisen Leasing International GmbH und teilweise über ihre Netzwerkbanken folgende indirekte Beteiligungen an Leasinggesellschaften:

<b>Land</b>	<b>Gesellschaft</b>	<b>Beteiligung</b>
Albanien	Raiffeisen Leasing sh.a.	93,8%
Bosnien und Herzegovina	Raiffeisen Leasing d.o.o.	85,8%
Bulgarien	Raiffeisen Leasing Bulgaria OOD	81,1%
Kasachstan	TOO Raiffeisen Leasing Kazakhstan	75,0%
Kosovo	Raiffeisen-Leasing, spolecnost s.r.o.	92,5%
Kroatien	Raiffeisen Leasing d.o.o.	74,2%
Polen	Raiffeisen Leasing Polska S.A.	87,5%
Rumänien	Raiffeisen Leasing IFN S.A.	87,2%
Russland	OOO Raiffeisenbank Leasing	87,5%
Serbien	Raiffeisen Leasing d.o.o.	87,5%
Slowakei	Tatra Leasing spol. S.r.o.	70,5%
Slowenien	Raiffeisen Leasing d.o.o.	75,0%
Tschechische Republik	Raiffeisen-Leasing Real Estate, s.r.o.	63,0%
	Raiffeisen-Leasing, spolecnost s.r.o.	63,0%
Ukraine	Raiffeisen Leasing Aval LLC	87,7%
Ungarn	Raiffeisen Lizing Zrt.	72,7%
Weißrussland	JLLC "Raiffeisen-leasing"	83,9%

## **2. Strategie und Stärken des RZB-Konzerns**

### **2.1 Strategie**

Die Vision des RZB-Konzerns ist es, die führende Bankengruppe in seinen Heimmärkten Österreich und Zentral- und Osteuropa zu sein.

Zum Erreichen der Vision legt der RZB-Konzern den strategischen Fokus auf diese Heimmärkte. Er baut dabei in Österreich auf die starke Marktstellung in seinen Kerngeschäftsfeldern Kommerzkundengeschäft und Investment Banking sowie auf seine

Einbindung in die Raiffeisen Bankengruppe Österreich und deren gute Positionierung im Retail Banking sowie im Geschäft mit Klein- und Mittelbetrieben.

In CEE bilden ein gut ausgebautes Banknetzwerk und eine stark gewachsene Kundenbasis die Grundlage. Weitere strategische Ziele zum Erreichen der Vision des RZB-Konzerns sind dauerhafte und langfristige Kundenbeziehungen sowie Kundennähe und eine Beibehaltung bzw. Verstärkung des Fokus auf Primäreinlagen.

Der RZB-Konzern ist bestrebt, innovativ zu sein, seine Effizienz zu steigern und betreibt ein umfassendes Risikomonitoring.

## 2.2 Stärken

Der Erfolg des RZB-Konzerns fußt insbesondere auf folgenden Stärken:

**Marktposition:** Die RZB ist ein führender Bankkonzern in Österreich und CEE und ein Nischen-Anbieter auf Märkten außerhalb dieser Heimmärkte.

**Österreich:** In Österreich konzentriert sich die RZB auf das Geschäft mit österreichischen Top-1.000-Unternehmen und multinationalen Konzernen. Das Geschäft in Österreich umfasst weiters Investment Banking, den Eigenhandel sowie das Geschäft mit Financial Institutions.

**CEE:** In CEE betreibt der RZB-Konzern über das Netzwerk der Raiffeisen International das klassische Universalbankgeschäft mit 3.038 Geschäftsstellen. Bereits 1986 begann der RZB-Konzern als einer der ersten seine Expansion nach CEE. Durch eine Reihe von Neugründungen und Akquisitionen wuchs das Netzwerk auf heute 15 Banken, die gemeinsam mit weiteren Leasinggesellschaften, Repräsentanzen und Sondergesellschaften in 17 Märkten tätig sind (neben den 15 Ländern mit Netzwerkbanken sind dies Moldawien und Kasachstan). Die angebotenen Dienstleistungen erstrecken sich über alle Kundenbereiche vom Retail-Kunden über Klein- und Mittelbetriebe bis hin zu Großkunden. Ende 2009 hatte der RZB-Konzern mehr als 15,1 Mio. Kunden. So wie die RZB in Österreich gehören auch sieben Netzwerkbanken in CEE zu den drei größten Banken ihres jeweiligen Markts.

**Nischen-Player auf Märkten außerhalb der Heimmärkte:** Auf Märkten außerhalb des Heimmarkts ist der RZB-Konzern mit Repräsentanzen und Filialen vertreten. Er betreut vorwiegend Kunden aus Österreich und CEE, die in diesen Märkten tätig sind. Mit Filialen in Singapur, Beijing und Xiamen sowie Repräsentanzen in Harbin, Hongkong, Zhuhai, Seoul, Mumbai und Ho Chi Minh City verfügt die RZB über eine Präsenz in Asien. Über Geschäftsstellen in New York und London, einer Bank auf Malta sowie Vertretungen in Paris, Brüssel, Frankfurt am Main, Stockholm, Mailand, Madrid, Chicago und Houston ist die RZB auch in internationalen Finanzzentren positioniert. Sie versteht sich so als Ost-West-Drehscheibe.

**Gut diversifiziertes Geschäft:** Das sowohl geografisch als auch nach Kundengruppen gut diversifizierte Geschäft der RZB trägt zu einer ausgewogenen Risikostruktur bei. Der RZB-Konzern betreut Kommerzkunden, Klein- und Mittelbetriebe sowie Retail-Kunden. Gleichzeitig ist das Risiko auch geografisch breit gestreut. Österreich ausgenommen entfallen auf keinen Markt mehr als 13% der risikogewichteten Aktiva. In CEE verteilt sich das Risiko auf 17 Märkte.

**Lokale Erfahrung und westliche Standards:** Der RZB-Konzern hat mit mehr als 20 Jahren operativer Tätigkeit in CEE die längste Erfahrung unter allen in der Region tätigen westlichen Banken. Die Netzwerkbanken in CEE sind lokal gut verankert. Sie verstehen sich als integraler Bestandteil des RZB-Konzerns und als lokale Banken. Ihre Mitarbeiter, aber auch das Management werden fast ausschließlich aus den lokalen Märkten rekrutiert. Das sichert bestmögliche Marktnähe und ausreichende lokale Expertise. Der RZB-Konzern verbindet

lokale Expertise mit den Service- und den Effizienzstandards einer westlichen Bank. Das ist ein Vorteil im Wettbewerb. Der RZB-Konzern bietet in allen Märkten jeweils für diesen Markt abgestimmte Produkte und Dienstleistungen an, wobei eine konzernweite Steuerung für einheitliche Standards sorgt.

**Mitarbeiter:** Die Fähigkeiten und der Einsatz seiner Mitarbeiter sind ein wesentlicher Erfolgsfaktor des RZB-Konzerns. Umfangreiche Trainings- und Schulungsprogramme sichern hohe und einheitliche Standards. Das durchschnittliche Alter der Mitarbeiter im RZB-Konzern beträgt 34 Jahre. Damit verfügt der Konzern über einen sehr jungen Mitarbeiterstand, von denen die Mehrzahl die wesentliche Bankausbildung "in house" erhalten haben und daher Raiffeisen-Standards gewährleisten.

**Starke Marke:** "Raiffeisen" zählt sowohl in Österreich als auch in CEE zu den führenden und bekanntesten Marken im Bankensektor. So ist nach der aktuellen Studie "European Trusted Brands 2009" Raiffeisen zum fünften Mal in Folge die vertrauenswürdigste Bankenmarke in Österreich.

### 3. Die RZB

Die RZB betreut österreichische sowie internationale Kunden, wobei Augenmerk auf Kunden mit gemeinsamem Geschäftspotential im Bereich der Raiffeisen International in Zentral- und Osteuropa gelegt wird. In allen Märkten stellen dauerhafte und langfristige Kundenbeziehungen sowie Kundennähe wichtige Eckpfeiler zur Absicherung dieser Strategie dar. Zusätzlich setzt die RZB laufend Maßnahmen zur Produktinnovation, zur Steigerung seiner Effizienz sowie zur laufenden Weiterentwicklung des Risikomonitorings.

#### 3.1 Kommerzkundengeschäft der RZB

Zu den im Rahmen der Spaltung als "Kommerzkundengeschäft" definierten Teilen des operativen Bankgeschäfts der RZB zählen insbesondere die Bereiche Handelsfinanzierungen, Projektfinanzierungen, Cash Management, Treasury und Fixed- Income-Produkte mit in- und ausländischen Großkunden und multinationalen Unternehmen. Das Kommerzkundengeschäft wird sowohl direkt aus der Konzernzentrale in Wien als auch über Repräsentanzen und Filialen in Singapur, Peking und Xiamen sowie Repräsentanzen in Hongkong, Harbin, Zhuhai, Seoul, Mumbai und Ho Chi Minh City und Geschäftsstellen in New York und London, einer Bank auf Malta sowie Vertretungen unter anderem in Paris, Brüssel, Frankfurt am Main, Stockholm, Mailand, Madrid, Moskau, Chicago, Houston und Los Angeles angeboten.

Das Kommerzkundengeschäft ist in 14 Profit Center gegliedert, die je nach ihrer operativen Tätigkeit in vier Segmente zusammengefasst sind. Dazu kommen noch dem Kommerzkundengeschäft der RZB zugehörige Beteiligungen.

**Segment Austria:** Das Segment Austria umfasst die folgenden, in Profit Center zusammengefassten Geschäftsbereiche:

- Zielkunden des größten Profit Centers im Segment Austria sind Österreichs Top 1000 Unternehmen verschiedenster Industrien. Diese werden mit der kompletten Produktpalette betreut (Global Finance Products ohne Credit Markets, Investment und Export Finanzierung, Real Estate Finanzierung, Acquisition, Project & Structured Finance). Durch intensives Cross-Selling und einer idealen Produktpalette aus Risiko und Fee Income wird erwartet, dass dieses Profit Center auch zukünftig substantielle Beiträge zum Konzernergebnis beitragen wird.

Trotz des turbulenten Marktumfelds und des damit verbunden weltweiten Anstiegs der Non-Performing-Loans konnte das österreichische Firmenkundengeschäft in diesem Profit Center ergebnismäßig stabil gehalten werden.

- Ein weiteres Profit Center in diesem Segment umfasst das Geschäft mit diversen Unternehmen des österreichischen Raiffeisenbankensektors. Auch diese werden mit der kompletten Produktpalette betreut.
- Im Segment Austria werden schließlich in einem eigenen Profit Center Kunden unter direkter Verantwortung des Vorstands, betreut. Zum Teil fallen in diesen Bereich auch Retail-Kunden, die keinem anderen Kundenbereich zugeordnet werden können.

### **Segment Group Customers:**

- Dieses Segment umfasst unter anderem das in einem eigenen Profit Center gebuchte Großkundengeschäft mit west- und osteuropäischen multinationalen Großkunden. Den Schwerpunkt des Segments Group Customers bilden dabei insbesondere nicht-österreichische Kunden und davon mehrheitlich Firmenkunden in Westeuropa und CEE mit internationaler Geschäftsausrichtung. Jeweils rund die Hälfte der Kunden stammt aus Westeuropa und CEE. In diesem Segment wird auch die Funktion einer zentralen Anlaufstelle für Aktivitäten mit lokalen Netzwerkbanken in CEE ausgeübt. Mit Ausnahme der Industrien Metall sowie Gas & Öl werden in diesem Profit Center sämtliche Branchen mit der vollständigen Produktpalette bedient.

In 2009 konnte der Bruttoertrag in diesem Profit Center gesteigert werden. Dies ist insbesondere auf verbesserte Zinsmargen und verstärkte Cross Selling Aktivitäten zurückzuführen.

Als Hauptprodukte werden dabei insbesondere Akquisitionsfinanzierungen und Projektfinanzierungen sowie sämtliche sonstigen Produkte angeboten, wobei insbesondere auf zusätzliche Geschäftsmöglichkeiten im Netzwerk in Zentral- und Osteuropa ein Augenmerk gelegt wird.

- Im Segment Group Customers sind weiters in einem eigenen Profit Center Geschäfte mit Kunden aus dem Erdöl- und Metallbereich (sowohl Produktion als auch Handel) gebündelt. Finanzierungen werden hauptsächlich auf Basis folgender Produkte durchgeführt: Immobilienfinanzierungen, Merger & Acquisition-Finance, Projektfinanzierungen sowie Finanzierungen auf Basis einer Rohstoffbesicherung. Zusätzlich werden Co-Finanzierungen mit EBRD und IFC sowie Dokumentengeschäfte (Akkreditive, Garantien, Exportfinanzierung) angeboten.
- Das Profit Center Beijing Branch ist für das Firmenkundengeschäft in Peking, Xiamen und Hong Kong zuständig. Dieser Bereich ist auf lokale chinesische Firmenkunden ausgerichtet (Nischengeschäft). Den Kunden wird die Unterstützung des Handelsverkehrs zwischen China und CEE/CIS sowie entsprechende Investitionen angeboten.
- Das Profit Center Singapore betreut durch ihre Filiale in Singapur mit einer Vollbankenkonzession und drei Repräsentanzen in Mumbai (Indien), Ho Chi Minh City (Vietnam) und Seoul (Südkorea) österreichische und asiatische Firmenkunden und Finanzinstitutionen wie Vermögensverwalter, Versicherungen und Zentralbanken. Das Produktangebot reicht von Handelsfinanzierungen, Export- und Importfinanzierungen, Dokumentengeschäft, Finanzierungen in lokaler Währung über Zins- und Währungsrisikomanagement bis zu einem Eigengeschäft, das das Management von Investment- und Handelsbüchern in Asien umfasst.

- Im Profit Center Finance New York werden nordamerikanische Firmenkunden mit ausgewählten Produkten betreut (Nischenstrategie); das sind vor allem Handelsfinanzierungen mit Lateinamerika.

**Segment Group Markets:** Im Segment Group Markets ist das Kunden- und marktorientierte Kapitalmarktgeschäft zusammengefasst. Der Verkauf von Treasury und strukturierten Produkten erfolgt weltweit. Österreich, Europa und CEE bilden jedoch den Zielmarkt des Segments Group Markets.

Im Rahmen des Eigenhandels, insbesondere mit dem Management von Investment- und Handelsbüchern, sind in diesem Segment Aktiv-Passiv-Steuerung & Liquiditätsmanagement, Market-making, Repos und Eigenpositionierung im Kommerzkundengeschäft zusammengefasst.

Der Bereich sonstiges Eigengeschäft ist die Buchungsstelle des von der Raiffeisen International begebenen und durch RZB gezeichneten Hybridkapitals und umfasst auch die sonstige Fristentransformation aus der Aktiv-Passiv-Bilanz-Steuerung.

Beim Eigengeschäft Financial Institutions & Sovereigns Credit Investments liegt der Fokus auf Wertpapieren außerhalb des strategischen Kerngeschäftes.

**Segment Corporate Center:** Im Segment Corporate Center wird das Zinsgeschäft aus der Refinanzierung der Netzwerkbanken der Raiffeisen International betreut. Die Produktpalette wurde an die Wirtschaftssituation angepasst. So wurden 2009 neben traditionellen Kreditprodukten auch vermehrt Produkte wie Garantien und Akkreditive angeboten.

### **Beteiligungen im Bereich Kommerzkundengeschäft**

Folgende (teils mittelbar gehaltene) wichtige Beteiligungen sind dem Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" funktional zugeordnet:

#### *Kathrein & Co. Privatgeschäftsbank AG*

Die Kathrein & Co. Privatgeschäftsbank AG ist eine österreichische Privatbank, die Veranlagungen von Privat- und Stiftungsvermögen unterstützt und bei Vermögensweitergaben berät. Das verwaltete Vermögen belief sich 2009 auf EUR 3.920 Mio. (2008: EUR 4.482 Mio.) wovon 46% dem Fondsvermögen zuzurechnen sind. Dieses hat sich gegenüber dem Vorjahr um 2,2% reduziert. Strukturell ist die Kathrein & Co. Privatgeschäftsbank AG zu 100% der RZB zuzurechnen. Basierend auf vorläufigen Zahlen weist die Gesellschaft 2009 eine Bilanzsumme von EUR 503 Mio. (2008: EUR 542 Mio.) aus.

#### *Raiffeisen Centrobank AG*

Die Raiffeisen Centrobank AG ist eine der führenden österreichischen Investmentbanken, die das gesamte Spektrum der Dienstleistungen und Produkte rund um Aktien, Derivative und Eigenkapitaltransaktionen in- und außerhalb der Börse abdeckt. Auf Basis dieser Position bietet die Spezialbank außerdem ein individuelles Private Banking an.

Die folgenden Geschäftsfelder gelten als Kernbereiche der Raiffeisen Centrobank AG: Wertpapierhandel und Sales Company Research, Equity Capital Markets (Kapitalmarktfinanzierungen), Mergers & Acquisitions (Fusions- und Übernahmeverberatung), Private Equity und Private Banking. Im Bereich Mergers & Acquisitions spielt das Know-how der Raiffeisen Investment AG (eine Tochtergesellschaft der Raiffeisen Centrobank AG) etwa bei Privatisierungsaufgaben in CEE eine bedeutende Rolle.

Die Bilanzsumme der Raiffeisen Centrobank AG zum 31. Dezember 2009 beträgt EUR 1.963 Mio., das Eigenkapital EUR 108,4 Mio. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit

betrug für das Geschäftsjahr 2009 EUR 28 Mio. und erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr um ca. EUR 4 Mio.

#### *Raiffeisen Investment AG*

Die Raiffeisen Investment AG ("**RIAG**") ist eine der führenden österreichischen Beratungsunternehmen im Investmentbanking mit Fokus auf transnationale M&A Transaktionen und Corporate Finance Aktivitäten in Österreich und CEE. Mit Unternehmenssitz in Wien unterhält die Gesellschaft weitere Standorte beispielsweise in Moskau, Kiew, Istanbul, Bukarest oder Prag. Trotz der nur langsamen Markterholung seit Beginn der Wirtschaftskrise konnte die RIAG eine der größten Private-Equity Transaktionen 2009, den Erwerb der international tätigen Laborketten Futurelab und Synlab durch einen britischen Private Equity Fonds, begleiten. 2009 konnte die RIAG in der Türkei ein Transaktionsvolumen von knapp EUR 1.000 Mio. verzeichnen. Das Ergebnis der RIAG vor Steuern 2009 stieg im Vergleich zu 2008 von EUR 0,2 Mio. auf EUR 3 Mio. an.

#### *Raiffeisen Malta Bank plc*

Die Raiffeisen Malta Bank plc operiert seit 1996 im Bereich Corporate Banking und hat sich vor allem auf das Angebot von maßgeschneiderten und flexiblen Finanzierungs- und Investmentlösungen spezialisiert. Zum Kundenprofil zählen hauptsächlich internationale Kunden. Im Geschäftsjahr 2009 belief sich das Ergebnis nach Steuern der Raiffeisen Malta Bank plc auf EUR 57,8 Mio., die Bilanzsumme zum 31. Dezember 2009 beträgt EUR 2,7 Mrd.

#### *RZB Finance LLC*

Die RZB Finance LLC ist seit 1997 am US-amerikanischen Markt vertreten. Mittlerweile werden außer vom Hauptsitz in New York durch Repräsentanzen in Bethel, Houston, Chicago und Los Angeles über 250 Kunden aus den Segmenten Firmenkunden und Finanzinstitutionen betreut. Neben dem US-Markt werden von der RZB Finance LLC auch Kunden aus dem lateinamerikanischen Raum betreut. Das Produktangebot der RZB Finance LLC reicht von Handelsfinanzierung über Finanzierung von Anlagen bis hin zur klassischen Unternehmensfinanzierung. Eine vergleichsweise wichtige Wettbewerbsstellung hat die RZB Finance LLC im US-amerikanischen Raum auf dem Gebiet der Finanzierung von Unternehmen im Energiebereich. Im Geschäftsjahr 2009 belief sich das Ergebnis der RZB Finance LLC auf EUR 5,9 Mio., das Eigenkapital zum 31. Dezember 2009 beträgt EUR 15,9 Mio.

#### *BAILE Handels- und Beteiligungsgesellschaft m.b.H.*

Die BAILE Handels- und Beteiligungsgesellschaft m.b.H. wurde bereits 1991 gegründet und ist ausschließlich im Bereich der Beteiligungsverwaltung im Immobilienbereich tätig. Die Gesellschaft hält jeweils 100% der Anteile an den Gesellschaften Ratio Holding GmbH und Arum Handels- und Beteiligungs GmbH. Das Ergebnis der BAILE Handels- und Beteiligungsgesellschaft m.b.H. besteht hauptsächlich aus Erträgen der Tochtergesellschaften. Das Eigenkapital im Jahr 2009 betrug rund EUR 138,1 Mio.

### **3.2 Das Sektorgeschäft der RZB**

Die Teilbetriebe "Sektorgeschäft" und "Beteiligungsmanagement" der RZB bestehen aus folgenden Geschäftsbereichen:

Das Sektorgeschäft ist jenes Geschäft der RZB mit den ihr angeschlossenen Banken des österreichischen Raiffeisenbankensektors, das im Rahmen des Liquiditätsausgleichs und der Mindestreservenhaltung von der RZB als Zentralinstitut der ihr angeschlossenen Banken des Raiffeisenbankensektors durchgeführt wird. Dies umfasst insbesondere kurzfristige

Geldmarkt-Transaktionen zwischen Banken des österreichischen Raiffeisenbankensektors und der RZB sowie die Veranlagung der notwendigen Liquiditätsbestände bei der Oesterreichischen Nationalbank.

Im Rahmen des Beteiligungsmanagements behält sich die RZB eine Reihe von Beteiligungen, die entweder keinen überwiegenden Bezug zum operativen Kommerzkundengeschäft haben, oder einen besonderen operativen Bezug zum Finanzgeschäft mit Banken des österreichischen Raiffeisenbankensektors haben.

Weiters erfüllt die RZB Beratungs- und Serviceaktivitäten für den gesamten österreichischen Raiffeisenbankensektor, wie beispielsweise die Organisation und das Management der zentralen österreichischen Raiffeisenwerbung.

### **3.3 Gesetzliche Einlagensicherung und freiwillige Kundengarantiegemeinschaft**

#### *3.3.1. Österreichische Raiffeisen Einlagensicherung*

Die Österreichische Raiffeisen – Einlagensicherung reg.Gen.m.b.H. nimmt die Funktionen der gesetzlichen Einlagensicherung und Anlegerentschädigung gemäß Bankwesengesetz für Mitglieder der Raiffeisen Bankengruppe Österreich (nicht jedoch der Raiffeisen International) wahr. Ziele der gesetzlichen Einlagensicherung und Anlegerentschädigung sind der Funktionsschutz der Banken und vor allem der Schutz der Kunden in Krisenzeiten der Banken. Nach Wirksamkeit der Verschmelzung soll RBI als Kreditinstitut, wie auch ihre österreichischen Tochterkreditinstitute, Mitglied der Österreichische Raiffeisen – Einlagensicherung reg.Gen.m.b.H. werden.

#### *3.3.2 Raiffeisen–Kundengarantiegemeinschaft Österreich*

Die Raiffeisen-Kundengarantiegemeinschaft Österreich ("**RKÖ**") bietet ihren Kunden im Falle des Konkurses eines ihrer Mitglieder einen wirtschaftlichen Schutz, der über die gesetzliche Einlagensicherung hinausgeht. Geschützt sind im Rahmen der Risikotragfähigkeit ihrer Mitglieder im Wesentlichen Kundeneinlagen sowie Forderungen aus Eigenemissionen. Die Teilnahme an der RKÖ ist fakultativ, wobei die RZB sowie – mittelbar über Teilnahme an entsprechenden Sicherungseinrichtungen auf Landesebene – alle Raiffeisen-Landesbanken sowie rund 80% der lokalen Raiffeisenbanken Mitglieder sind. Die Raiffeisenlandeszentralen und die lokalen Raiffeisenbanken sind jeweils in Landesgemeinschaften organisiert, diese wiederum auf Bundesebene zur RKÖ zusammengeschlossen. Die Raiffeisen International ist derzeit nicht Mitglied der RKÖ; RBI wird aufgrund der Zuordnung der Mitgliedschaft zum Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" in der Abspaltung nach Wirksamwerden der Verschmelzung Mitglied in der RKÖ, womit als Folge im Wesentlichen ihre Kundeneinlagen und Forderungen aus Eigenemission geschützt sind. Nicht geschützt sind Kundeneinlagen bei und Forderungen aus Eigenemission von Tochtergesellschaften der RBI.

## **4. Raiffeisen International**

Das Netzwerk der Raiffeisen International umfasste zum 31. Dezember 2009 15 Universalbanken, die über ein breites Netz von lokalen Bankgeschäftsstellen verfügen und weitere Finanzdienstleistungsunternehmen, etwa im Bereich der Vermögensverwaltung und des Leasinggeschäfts. Die 56.530 Mitarbeiter des Netzwerks der Raiffeisen International arbeiteten in 17 Märkten für 15,1 Millionen Kunden.

Über die Netzwerkbanken, deren Geschäftsstellen und Finanzinstitute bietet die Raiffeisen International eine breite Palette von Bank- und Finanzdienstleistungen an, die von der Kontoführung, dem Zahlungsverkehr, dem Einlagengeschäft, der Kreditgewährung, der Handels- und Projektfinanzierung und dem Kreditkartengeschäft bis hin zu

Hypothekarkrediten, Leasing, syndizierten Großkrediten und Kapitalmarkttransaktionen reicht. Zum breit gestreuten Kundenkreis zählen multinationale und lokale Großkunden, Klein- und Mittelbetriebe, Institutionen des öffentlichen Sektors sowie Privatkunden und Finanzinstitute.

Märkte	Bilanz- summe 2008 in MEUR	Bilanz- summe 2009 in MEUR	Ver- änderung zum Vorjahr	Geschäfts- stellen	Mit- arbeiter
Russland .....	14.952	11.681	-21,90%	215	8.608
Slowakei .....	10.973	9.324	-15,00%	152	3.601
Ungarn .....	9.568	8.778	-8,30%	145	3.197
Tschechische Republik .....	7.198	7.739	7,50%	11	2.638
Polen .....	7.108	6.241	-12,20%	124	3.007
Rumänien (inkl. Moldawien) .....	6.561	6.164	-6,00%	563	6.235
Kroatien .....	5.984	5.900	-1,40%	85	2.225
Ukraine .....	6.285	4.983	-20,70%	953	15.225
Bulgarien .....	4.766	3.998	-16,10%	199	3.282
Serbien .....	2.913	2.762	-5,20%	101	1.982
Bosnien und Herzegowina .....	2.395	2.325	-2,90%	101	1.655
Albanien .....	2.048	1.842	-10,10%	104	1.326
Slowenien .....	1.509	1.583	4,90%	17	352
Weißrussland .....	1.646	1.224	-25,60%	96	2.147
Kosovo .....	598	672	12,40%	51	668
<b>Zwischensumme .....</b>	<b>84.601</b>	<b>75.289</b>	<b>-11,00%</b>	<b>3.018</b>	<b>56.159</b>
Sonstiges/Konsolidierung .....	893	986	-	-	371
<b>Summe Raiffeisen International .....</b>	<b>85.397</b>	<b>76.275</b>	<b>-10,70%</b>	<b>3.018</b>	<b>56.530</b>

Auf Basis des während der vergangenen Jahre ausgebauten Zweigstellennetzwerks und einer gewachsenen Kundenbasis beabsichtigt die Raiffeisen International ihre Stellung als eine der führenden Bankengruppen in ihren Heimmärkten in Zentral- und Osteuropa zu behaupten und weiter auszubauen.

### III. WESENTLICHE GRÜNDE FÜR DIE SPALTUNG UND DIE VERSCHMELZUNG

#### 1. Umfeldänderung durch die Finanzmarktkrise

Rasches Wachstum war ein wesentliches Merkmal der vergangenen Jahre. Im Jahr 2009 war die Weltwirtschaft jedoch von der schwersten Rezession seit 1945 getroffen. Aufgrund ihrer engen wirtschaftlichen und finanziellen Verknüpfung mit Westeuropa wurden 2009 auch die CEE Länder von der globalen Wirtschaftskrise erfasst.

Sowohl die rasche und pragmatische Unterstützung durch den IWF als auch die Bereitschaft der EU, Banken und Mitgliedstaaten in finanzieller Notlage zu unterstützen, bewirkten eine Beruhigung der Finanzmärkte. Die auf dem Treffen der G20 Anfang April 2009 beschlossenen Maßnahmen stärkten das Vertrauen der Finanzmarktteilnehmer darauf, dass alle CEE-Staaten auf absehbare Zeit ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen werden. Damit markierte das Treffen die Trendwende in der Entwicklung der Risikoprämien sowie der CEE Währungen.

#### 2. Maßnahmen des RZB-Konzerns im Gefolge der Finanzmarktkrise

Der RZB-Konzern hat rasch auf das aktuelle Marktumfeld und die geänderte Wahrnehmung wichtiger Geschäftspartner und Ratingagenturen reagiert. So wurden gerade zur Stärkung der Risikotragfähigkeit auch Anpassungen in der Geschäftsstrategie vorgenommen. Neben aktiven Reduktionen im Bereich Financial Institutions kam es als Reaktion auf die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auch in anderen Geschäftszweigen zu einer Reduktion von Neugeschäft im Jahr 2009. Das gilt insbesondere für Geschäftstätigkeiten



außerhalb des definierten Heimmarkts sowie für überdurchschnittlich risikobehaftete Geschäftsaktivitäten innerhalb des Heimmarkts und Kerngeschäfts. Diese strategische Anpassung der Geschäftsvolumina hat auch zu einer Entlastung der Eigenmittel geführt.

Im Rahmen des vom österreichischen Parlament beschlossenen Maßnahmenpakets hat die RZB im ersten Halbjahr 2009 drei staatsgarantierte Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 4,25 Mrd. erfolgreich platziert. Weiters ist ein Bemühen um die Generierung von Einlagen als wichtiger Bestandteil der Kundenbetreuung wieder stärker in den Blickpunkt gerückt.

In weiterer Folge hat der RZB-Konzern seine Kapitalbasis erfolgreich durch Begebung von Partizipationskapital gestärkt, die Risikopolitik laufend an die geänderten Rahmenbedingungen angepasst und die Liquiditätsstruktur durch Emission mehrerer mittel- und längerfristiger Anleihen sowie Maßnahmen zur Absicherung der Primärmittelbasis verbessert.

Als Folge von Kostensenkungsprogrammen, die in Reaktion auf die Verschlechterungen der wirtschaftlichen Situation umgehend gestartet wurden, sowie aufgrund von Währungseffekten fielen die Verwaltungsaufwendungen 2009 um 10%. Sowohl der Personal- als auch der Sachaufwand fiel dabei um 12%, während sich die Aufwendungen für Abschreibungen wegen Investitionen in neue Software-Systeme um 3% erhöhten.

### **3. Zukünftige strategische Ausrichtung des RZB-Konzerns**

Vor dem Hintergrund eines sich verbessernden Marktumfelds geht der RZB-Konzern derzeit wieder von laufend verbesserten Geschäftsmöglichkeiten aus. Der zukünftige Schwerpunkt wird dabei auf der Originierung von qualitativ hochwertigem Aktivgeschäft auf Basis angepasster Risikoparameter, einem weiterhin intensivierten Cross-Selling von Produkten mit Provisionserträgen, dem weiterhin starken Augenmerk auf eine robuste Liquiditätsstruktur auf Basis stabiler Primäreinlagen sowie laufender Verbesserung der Kosteneffizienz liegen.

Der Fokus der RBI nach der Verschmelzung wird nach wie vor auf CEE liegen, ergänzt um den stabilen Markt Österreich sowie die Wachstumsmärkte in Fernost. Der Auftritt wird der einer führenden Universalbank speziell für Kunden in Österreich und CEE sein. Es ist Ziel das wieder ins Positive drehende Marktsentiment und das nach wie vor vorhandene Wachstumspotenzial in CEE zu nutzen, wobei das dynamische Wachstum früherer Jahre voraussichtlich nicht mehr erreicht werden wird.

Die Zusammenführung der in dem abgespaltenen Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" zusammengefassten Geschäftsbereiche des operativen Bankgeschäfts der RZB mit der RBI soll die integrierte Refinanzierung in Verbindung mit der Börsennotiz der Raiffeisen International breitere Zugangsmöglichkeiten zu den Kapital-, Geld- und Anleihemärkten schaffen, die Nutzung langfristiger Wachstumschancen unterstützen und gleichzeitig bessere Voraussetzungen für die Erfüllung möglicher künftig erhöhter Kapital-Anforderungen bieten. Dadurch kommt es weiters zu einem Abbau der für den konzertierten Marktauftritt der in der Raiffeisen International neu zusammengefassten Unternehmenseinheit störenden Parallelstrukturen. In der börsennotierten Raiffeisen International soll darüber hinaus das bisher von der RZB selektiv betriebene Emerging-Markets-Geschäft an ihren asiatischen Standorten mit jenem der Raiffeisen International in Zentral- und Osteuropa gebündelt werden.

Die RZB beabsichtigt, den bisher unter einem Dach erbrachten unterschiedlichen Geschäftsmodellen des "Sektorgeschäfts" und des Beteiligungsmanagements einerseits und des "Kommerzkundengeschäfts" andererseits auch in der Aufbauorganisation der Kreditinstitutsgruppe durch eine organisatorische Trennung in verschiedenen rechtlichen

Unternehmenseinheiten stärker Rechnung zu tragen. Für die künftig mit ihrem geschäftlichen Schwerpunkt auf ihre Kernaufgaben gegenüber der Raiffeisen Bankengruppe Österreich ausgerichtete RZB soll die geplante Umstrukturierung eine noch erhöhte Fokussierung auf den spezifischen Kunden- und Servicebedarf der Raiffeisen-Landesbanken ermöglichen.

Die RZB bleibt als Spitzen- und Zentralinstitut der Raiffeisen Bankengruppe Österreich zentrale Schnittstelle in der Liquiditätsreserve-Haltung der ihr angeschlossenen Institute der dezentralen Raiffeisen Bankengruppe Österreich. Die Raiffeisen International soll sich diesem System eines gemeinsamen Liquiditätsausgleichs gleichfalls anschließen und würde daher auch diesem System angehören. Mit einem starken Mehrheitsanteil an der Raiffeisen International soll die RZB weiterhin – unterstützt durch Servicebereiche der RBI – als oberstes Institut der Kreditinstitutsgruppe bestimmte zentrale Konzernaufgaben in der Risikopositionierung und –steuerung wahrnehmen.

## **IV. WEG DER UMGRÜNDUNGSMASSNAHMEN**

### **1. Umgründungsplan**

Derzeit ist die RZB mittelbar über die RI-Bet und die Cembra an der Raiffeisen International beteiligt.

Es ist geplant, rückwirkend zum Stichtag 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr ("**Spaltungsstichtag**") den als "Kommerzkundengeschäft" definierten Teilbetrieb ihres operativen Bankgeschäfts sowie diejenigen Beteiligungen, die mit dem operativen Kommerzkundengeschäft verbunden sind, von der RZB zur Aufnahme in die Cembra abzuspalten. Nicht abgespalten werden die Geschäftsbereiche "Sektorgeschäft" und "Beteiligungsmanagement" des bestehenden Bankbetriebs der RZB. Diese umfassen insbesondere die mit der Raiffeisen Bankengruppe Österreich sowie der Funktion als Zentralinstitut des Raiffeisenbankensektors und als Spitzeninstitut der Kreditinstitutsgruppe in Zusammenhang stehenden Geschäftsbeziehungen sowie das Beteiligungsmanagement der in der RZB zurückbehaltenen Beteiligungen.

Nach Aufnahme des im Zuge der Spaltung auf die Cembra übertragenen Vermögens wird die Cembra als übertragende Gesellschaft ebenso rückwirkend zum Stichtag 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr, ("**Verschmelzungsstichtag**") im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme mit der Raiffeisen International als übernehmender Gesellschaft verschmolzen und somit das Gesellschaftsvermögen der Cembra samt dem aufgrund der vorangehenden Spaltung übertragenen Vermögen auf die Raiffeisen International im Wege der Gesamtrechtsnachfolge übertragen.

Die Spaltung und die anschließende Verschmelzung betreffen dasselbe Vermögen, nämlich den als "Kommerzkundengeschäft" definierten Teilbetrieb des operativen Bankgeschäfts der RZB sowie diejenigen Beteiligungen der RZB, die mit dem operativen Kommerzkundengeschäft verbunden sind. Die beiden Umgründungsschritte sollen auf den gleichen Stichtag, nämlich den 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr, wirksam werden. Die RZB, die Cembra und die Raiffeisen International haben daher steuerlich einen Umgründungsplan ("**Umgründungsplan**") gefasst, auf den in sämtlichen Umgründungsverträgen, also dem Spaltungs- und Übernahmevertrag zwischen den Vorständen der RZB und der Cembra ("**Spaltungs- und Übernahmevertrag**") sowie dem Verschmelzungsvertrag zwischen den Vorständen der Cembra und der Raiffeisen International ("**Verschmelzungsvertrag**"), Bezug genommen wird.

Die Vorstände der RZB und der Cembra haben einen Entwurf des Spaltungs- und Übernahmungsvertrags aufgestellt. Der Spaltungs- und Übernahmungsvertrag wird vorbehaltlich der Genehmigung durch die Hauptversammlungen der RZB und der Cembra vor diesen Hauptversammlungen abgeschlossen werden.

Die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International haben einen Entwurf des Verschmelzungsvertrags aufgestellt. Der Verschmelzungsvertrag wird vorbehaltlich der Genehmigung durch die Hauptversammlungen der Cembra und der Raiffeisen International vor diesen Hauptversammlungen abgeschlossen werden.

## **2. Wesentliche Schritte der Downstream-Abspaltung von RZB auf Cembra**

### **2.1 Allgemeines**

Im Vorfeld der Zusammenführung des "Kommerzkundengeschäfts" der RZB mit der Raiffeisen International ist geplant, den Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" der RZB sowie diejenigen Beteiligungen der RZB, die mit dem operativen Kommerzkundengeschäft verbunden sind, von der RZB als übertragender Gesellschaft zur Aufnahme in die Cembra als übernehmende Gesellschaft abzuspalten. Nicht abgespalten werden die Geschäftsbereiche "Sektorgeschäft" und "Beteiligungsmanagement" des bestehenden Bankbetriebs der RZB. Bei der RZB verbleiben die Geschäftsbeziehungen der RZB zur Raiffeisen Bankengruppe Österreich, die Geschäftsbeziehungen der RZB als Zentralinstitut des österreichischen Raiffeisenbankensektors und als Spitzeninstitut der Raiffeisen-Kreditinstitutsgruppe, sowie das Beteiligungsmanagement der in der RZB zurückgehaltenen Beteiligungen. Mit Rechtswirksamkeit der Abspaltung zur Aufnahme übernimmt somit die Cembra das Kommerzkundengeschäft der RZB sowie jene Beteiligungen der RZB, die mit dem operativen Kommerzkundengeschäft verbunden sind.

### **2.2 Rechtsgrundlagen**

Die Spaltung erfolgt als Abspaltung zur Aufnahme gemäß § 1 Abs 2 Z 2 iVm § 17 SpaltG. RZB spaltet und überträgt auf Grundlage der Schlussbilanz der RZB zum 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr ihren Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" sowie diejenigen Beteiligungen der RZB, die mit dem operativen Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" in Verbindung stehen, im Wege der Gesamtrechtsnachfolge mit allen Rechten und Pflichten auf die Cembra. Diese Spaltung erfolgt unter Fortführung der unternehmens- und steuerrechtlichen Buchwerte und unter Inanspruchnahme der steuerlichen Begünstigungen des Art. VI UmgrStG. Der abgespaltene Vermögensteil Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" stellt einen steuerrechtlichen Teilbetrieb und daher Vermögen iS des § 32 Abs 2 iVm § 12 Abs 2 Z 1 UmgrStG iVm § 2 Abs 3 Z 1 EStG dar.

Spaltungsstichtag ist der 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr. Mit Ablauf des 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr, gelten die auf den übertragenen Vermögensgegenstand bezogenen Handlungen im Innenverhältnis und insbesondere für Zwecke der Rechnungslegung als für Rechnung der Cembra vorgenommen. Vom 1. Januar 2010 (Tagesbeginn) an treffen alle Nutzen und Lasten des übertragenen Vermögensteils die Cembra.

### **2.3 Vermögenszuordnung**

Der Spaltungs- und Übernahmungsvertrag grenzt die im Zuge der Spaltung von der RZB auf die Cembra übertragenen Vermögensteile ab: Die von der Übertragung ausgenommenen und damit durch RZB zurückgehaltenen Vermögensteile der Geschäftsbereiche "Sektorgeschäft" und "Beteiligungsmanagement" werden abschließend aufgezählt, die von der Übertragung erfassten und damit durch die RZB auf die Cembra übertragenen Vermögensteile des Teilbetriebs "Kommerzkundengeschäft" werden beispielhaft aufgezählt. Im Zuge der Spaltung werden daher alle Vermögensteile der RZB auf die Cembra übertragen, sofern nicht

bestimmte Vermögensteile ausdrücklich von der Übertragung ausgenommen sind. Der Spaltungs- und Übernahmevertrag sieht hinsichtlich des der Cembra in der Spaltung zugeordneten Vermögens grundsätzlich einen Übergang der vollen Rechte und Pflichten vor. Davon ausgenommen sind in gewisser Hinsicht solche Forderungen und Verbindlichkeiten, bei denen eine Durchsetzung gegenüber Dritten (insbesondere aufgrund ausländischen Rechts) nicht möglich oder nicht sinnvoll durchsetzbar ist. Für das "Euro Medium Term Note Programme" der RZB sowie die unter diesem Programm ausstehenden Anleihen wurde eine derartige Sonderregel im Voraus getroffen, sodass diese zwar wirtschaftlich übertragen werden, der Übergang des zivilrechtlichen Eigentums (und der Stellung der RZB als Emittent im Außenverhältnis) aber von einer gesonderten Mitteilung an die Anleihegläubiger abhängig gemacht wird.

Dem abgespaltenen Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" zugeordnet und damit Gegenstand der Abspaltung sind sämtliche dem bestehenden Bankbetrieb der RZB zugehörigen Forderungen und Verbindlichkeiten, Rechte und Pflichten sowie Vertragsbeziehungen, Rechtspositionen einschließlich aller Lasten und Obliegenheiten außervertraglicher Natur, soweit diese nicht den Teilbetrieben "Sektorgeschäft" und "Beteiligungsmanagement" der RZB zugeordnet sind.

Die von der RZB emittierten Ergänzungskapitalanleihen verbriefen Ergänzungskapital gemäß § 23 Abs. 7 BWG und werden im Zuge der Abspaltung an die Cembra und in Folge im Zuge der Verschmelzung an die Raiffeisen International übertragen. Im Zuge der Emission von hybridem Kapital gemäß § 24 Abs. 2 Z. 5 und 6 BWG hat die RZB Ergänzungskapitaleinlagen von Konzerngesellschaften erhalten, die ebenfalls im Zuge der Abspaltung an die Cembra und in Folge im Zuge der Verschmelzung an die Raiffeisen International übertragen werden. Damit würden diese Kapitaleinlagen nicht mehr den Anforderungen des § 24 Abs. 2 Z. 6 lit b BWG für hybrides Kapital entsprechen. Aus diesem Grund hat Cembra im Spaltungs- und Übernahmevertrag mit der Übernahme dieser Kapitaleinlagen die Verpflichtung übernommen, der RZB Kapital gemäß § 24 Abs. 2 Z. 6 lit b BWG oder einer zu diesem Zeitpunkt für Hybridkapital anwendbaren anderen gesetzlichen Bestimmung in Höhe der noch ausstehenden abgespaltenen Ergänzungskapitaleinlagen zur Verfügung zu stellen, sobald die Eigenmittelquoten der RZB auf nicht konsolidierter Basis weniger als 1%-Punkt über der gesetzlichen Anforderung liegt. Diese Verpflichtung geht im Zuge der Verschmelzung auf die Raiffeisen International über. Da der festgelegte Wert gegenwärtig und auch aufgrund der derzeit absehbaren Entwicklung und Volatilitäten der Eigenmitteldeckung nicht unterschritten wird, ist das übertragene Ergänzungskapital als Eigenmittelbestandteil anrechenbar. Diese Anrechenbarkeit ist für das zukünftige Wachstum der Raiffeisen International wichtig, da die konsolidierte Kapitalquote des RZB-Konzerns entsprechend dem österreichischen Banken-Aufsichtsrecht eine Limitierung des verfügbaren ökonomischen Kapitals darstellen kann (siehe auch Abschnitt VIII.5.4 „Ökonomisches Kapital“).

Im Zuge der Spaltung wird die Emission "Raiffeisen-Partizipationskapital 2008/2009" zu unveränderten Konditionen mit dem Kommerzkundengeschäft der RZB auf die Cembra übertragen. Die Emission „Raiffeisen-Partizipationskapital 2008/2009“ ist funktional mit dem Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" verbunden.

Der Verkehrswert des übertragenen Vermögens ist jedenfalls positiv, auch wenn das Partizipationskapital und die Haftrücklage und nicht zum Eigenkapital gerechnet werden würden. Das übertragene Partizipationskapital und die übertragene Haftrücklage sind durch das übertragene Vermögen auf Grund der höheren Verkehrswerte der übertragenen Aktiva wertmäßig gedeckt.

Der Spaltungs- und Übernahmungsvertrag, der eine detaillierte Aufstellung des im Zuge der Spaltung auf Cembra zu übertragenden Vermögens und des bei RZB verbleibenden Restvermögens enthält, ist dem Verschmelzungsvertrag als Beilage angeschlossen. Der Verschmelzungsvertrag samt dem Spaltungs- und Übernahmungsvertrag liegt mindestens während eines Monats vor dem Tag der Beschlussfassung durch die Hauptversammlungen der RZB und der Cembra am Sitz der RZB und der Cembra zur Einsicht der Aktionäre auf. Der Verschmelzungsvertrag samt Spaltungs- und Übernahmungsvertrag wird auf der Webseite der Raiffeisen International ([www.ri.co.at](http://www.ri.co.at)) zugänglich gemacht.

## **2.4 Kapitalmaßnahmen**

Die RZB ist mittelbar über die RI-Bet zu 100% an der Cembra beteiligt. Eine Anteilsgewähr der Cembra an die Aktionäre der RZB unterbleibt daher gemäß § 17 Z 5 SpaltG iVm § 224 Abs 2 Z 1 AktG. Die Spaltung ist im Hinblick auf die mittelbare Alleinbeteiligung der RZB verhältnismäßig. Es liegt keine rechtsformübergreifende Spaltung vor. Ausgleichszahlungen und Barabfindungen unterbleiben daher.

Die RZB setzt ihr Grundkapital im Zuge der Spaltung nicht herab, da der tatsächliche Wert des nach der Spaltung der RZB verbleibenden Nettoaktivvermögens im Sinne des § 3 Abs 4 SpaltG wenigstens der Höhe ihres Nennkapitals zuzüglich der unternehmensrechtlich gebundenen Rücklagen entspricht.

## **2.5 Prüfung**

Die Spaltung ist bei den beteiligten Gesellschaften durch einen Spaltungsprüfer zu prüfen. Das Handelsgericht Wien hat mit Beschluss vom 5. Mai 2010 die Leitner + Leitner Audit Partners GmbH & Co KG Wirtschaftsprüfer zum gemeinsamen Spaltungsprüfer der RZB und der Cembra bestellt. Prüfungsgegenstand ist der Entwurf des Spaltungs- und Übernahmungsvertrags.

Ferner ist zu überprüfen, ob der tatsächliche Wert des der RZB nach der Spaltung verbleibenden Nettoaktivvermögens wenigstens der Höhe ihres Grundkapitals zuzüglich gebundener Rücklagen nach Durchführung der Spaltung entspricht. Zum Restvermögensprüfer hat das Handelsgericht Wien mit Beschluss vom 5. Mai 2010 ebenfalls die Leitner + Leitner Audit Partners GmbH & Co KG Wirtschaftsprüfer bestellt. Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der RZB und der Cembra haben eine Restvermögensprüfung durchgeführt und einen Restvermögensprüfbericht erstellt.

Die Vorstände der RZB und der Cembra haben die Spaltung geprüft und einen gemeinsamen Spaltungsprüfbericht erstattet. Die Aufsichtsräte der RZB und der Cembra führen eine Prüfung der Spaltung durch und haben einen Prüfbericht zu erstatten.

## **2.6 Beschlussfassung und Eintragung**

Es ist beabsichtigt, dass die Hauptversammlungen der RZB und der Cembra am 7. Juli 2010 über die Spaltung Beschluss fassen. Der Spaltungs- und Übernahmungsvertrag wird mindestens einen Monat vor dem Tag der Beschlussfassung durch die Hauptversammlungen der RZB und der Cembra durch die Vorstände der RZB und der Cembra beim Handelsgericht Wien eingereicht. Die durch die Vorstände der RZB und der Cembra spätestens einen Monat vor den Hauptversammlungen der RZB und der Cembra offenzulegenden Spaltungsunterlagen werden am Sitz der Gesellschaften zur Einsicht der Aktionäre aufgelegt. Der Spaltungs- und Übernahmungsvertrag bedarf der Zustimmung der Hauptversammlungen der RZB und der Cembra. Der Beschluss der Hauptversammlungen bedarf jeweils zwingend einer Mehrheit von drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals.

Die Spaltung ist ein für die nachfolgend beabsichtigte Verschmelzung vorbereitender Schritt. Das Wirksamwerden der Verschmelzung unmittelbar nach Eintragung der Spaltung ist

deshalb Geschäftsgrundlage für den Spaltungs- und Übernahmevertrag. Aufgrund der engen Verknüpfung der Spaltung und der Verschmelzung und aufgrund der Tatsache, dass beide Maßnahmen jeweils von den Hauptversammlungen der beteiligten Gesellschaften mit der erforderlichen Mehrheit beschlossen werden müssen, steht darüber hinaus der Spaltungs- und Übernahmevertrag unter der Bedingung, dass die Hauptversammlungen der RI und der Cembra die Verschmelzung beschließen und der Verschmelzungsvertrag insbesondere unter der Bedingung, dass die Hauptversammlungen der RZB und der Cembra die Spaltung beschließen. Sollte aus welchen Gründen auch immer die Spaltung, aber nicht die nachfolgende Verschmelzung wirksam werden, enthalten für diesen Fall der Spaltungs- und Übernahmevertrag und der Verschmelzungsvertrag Regelungen hinsichtlich des Zeitpunkts der Anmeldung der Spaltung und der Verschmelzung sowie eine Auflösung des Spaltungs- und Übernahmevertrags und des Verschmelzungsvertrags durch die Vorstände der beteiligten Gesellschaften mit Zustimmung der jeweiligen Aufsichtsräte. Weiters werden in diesem Fall die RZB, die Cembra und die Raiffeisen International alle notwendigen und zweckdienlichen Maßnahmen setzen, um den ursprünglichen Zustand vor der Spaltung wieder herzustellen.

Weiters ist zur Eintragung der Spaltung die Bewilligung durch die FMA erforderlich.

Mit Eintragung der Spaltung treten folgende Rechtswirkungen ein: Das Kommerzkundengeschäft der RZB samt den zum Kommerzkundengeschäft gehörigen Beteiligungen der RZB gehen entsprechend der im Spaltungs- und Übernahmevertrag vorgesehenen Zuordnung im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die Cembra über. Die RZB bleibt bestehen.

### **3. Wesentliche Schritte der Verschmelzung**

#### **3.1 Allgemeines**

Nach Eintragung der Spaltung in das Firmenbuch und damit Rechtswirksamkeit der Spaltung beabsichtigen die Cembra und die Raiffeisen International, die Cembra im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme aufgrund der Bestimmungen des Verschmelzungsvertrags zwischen Cembra und Raiffeisen International auf die Raiffeisen International zu verschmelzen und das Gesellschaftsvermögen der Cembra auf Raiffeisen International zu übertragen.

#### **3.2 Rechtsgrundlagen**

Die Verschmelzung erfolgt als Verschmelzung zur Aufnahme gemäß § 219 Z 1 AktG.

Die Eintragung der Verschmelzung in das Firmenbuch soll unmittelbar nach der Eintragung der Spaltung in das Firmenbuch erfolgen. Diese Verschmelzung erfolgt unter Fortführung der unternehmens- und steuerrechtlichen Buchwerte und unter Inanspruchnahme der steuerlichen Begünstigungen des Art. I UmgrStG.

Verschmelzungstichtag ist der 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr. Mit Ablauf des 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr, gelten die auf das im Rahmen der Verschmelzung übertragene Vermögen bezogenen Handlungen im Innenverhältnis und insbesondere für Zwecke der Rechnungslegung als für Rechnung der Raiffeisen International vorgenommen. Vom 1. Januar 2010, 00:00 Uhr, an treffen alle Nutzen und Lasten des übertragenen Vermögens die Raiffeisen International.

#### **3.3 Vermögensübertragung**

Cembra überträgt auf Grundlage der Schlussbilanz der Cembra zum 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr (die "**Schlussbilanz der Cembra**"), sowie auf Grundlage des Verschmelzungsvertrags ihr gesamtes Vermögen im Wege der Gesamtrechtsnachfolge unter Ausschluss der Liquidation auf Raiffeisen International. Das gesamte Vermögen umfasst

insbesondere auch den aufgrund der vorangegangenen Spaltung von RZB auf Cembra übertragenen Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" samt den dazu gehörigen Beteiligungen der RZB. Dieses durch Spaltung übertragene Vermögen wird nunmehr im Zuge der Verschmelzung mit der Cembra auf die Raiffeisen International übertragen.

### **3.4 Kapitalmaßnahmen**

Das Umtauschverhältnis von Raiffeisen International zu Cembra beträgt 30,701845 : 1. Dem Umtauschverhältnis liegt die Bewertung der Unternehmen von Raiffeisen International und Cembra zum 8. Juli 2010 (der "**Bewertungstichtag**") zugrunde. Zur Ermittlung des Umtauschverhältnisses, siehe Punkt VIII.

Die von der Cembra gehaltenen Aktien an der Raiffeisen International werden im Wege der Anteilsdurchschleusung zur teilweisen Abfindung der RI-Bet als Alleingesellschafterin der Cembra ausgekehrt und ex lege an die RI-Bet übertragen. RI-Bet hält nach Eintragung der Verschmelzung im Firmenbuch und damit Rechtswirksamkeit der Verschmelzung somit all jene Aktien der Raiffeisen International, die vor der Verschmelzung die Cembra hielt.

Aus Anlass der Verschmelzung wird Raiffeisen International weiters das Grundkapital von bisher EUR 471.735.875,00 um EUR 124.554.753,20 auf EUR 596.290.628,20 durch Ausgabe von 40.837.624 jungen auf Inhaber lautenden Aktien der Raiffeisen International ("**Verschmelzungsaktien**") erhöhen. Die Kapitalerhöhung erfolgt als Gegenleistung zur Abfindung für das durch die Verschmelzung auf die Raiffeisen International übertragene Gesellschaftsvermögen der Cembra (unter Ausschluss der an die RI-Bet übertragenen Beteiligung an der Raiffeisen International, aber einschließlich des durch die Spaltung auf Cembra übertragenen Vermögens).

Cembra hat RZB zum Treuhänder für den Empfang der zu gewährenden Verschmelzungsaktien bestellt. Die Verschmelzung darf erst eingetragen werden, wenn der Treuhänder dem Handelsgericht Wien angezeigt hat, dass er im Besitz der Verschmelzungsaktien ist. Die Verschmelzungsaktien werden nach Eintragung der Verschmelzung in das Firmenbuch auf Anweisung des Treuhänders auf das Depot der RI-Bet übertragen. Die Gewährung der Verschmelzungsaktien erfolgt für die RI-Bet kostenfrei. Die Verschmelzungsaktien sind ab dem Beginn jenes Geschäftsjahres gewinnberechtigt, in dem diese Aktien ausgegeben und an den Treuhänder übergeben werden. Die der Cembra für das Geschäftsjahr 2009 von der Raiffeisen International zufließende Dividende blieb bei der Ermittlung des Austauschverhältnisses unberücksichtigt und fließt somit vor Verschmelzung der RI-Bet als Aktionärin der Cembra zu.

Die durch die Kapitalerhöhung der Raiffeisen International geschaffenen Verschmelzungsaktien werden zu dem auf die Aktien entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals in Höhe von EUR 3,05 pro Aktie ohne Festsetzung eines Aufgelds ausgegeben. Das Bezugsrecht der übrigen Aktionäre der Raiffeisen International auf die im Zuge der Kapitalerhöhung der Raiffeisen International ausgegebenen Verschmelzungsaktien ist gesetzlich ausgeschlossen.

Raiffeisen International wird beantragen, dass die Verschmelzungsaktien unmittelbar nach Wirksamwerden der Verschmelzung zum Handel an der Wiener Börse im Segment Prime Market des Amtlichen Handels zugelassen werden.

### **3.5 Prüfung**

Auf die Kapitalerhöhung der Raiffeisen International wird das Gesellschaftsvermögen der Cembra als Sacheinlage geleistet. Die Vorschriften über Sachgründungen kommen auch für Kapitalerhöhungen mit Sacheinlagen zur Anwendung. Ein Sacheinlageprüfer hat zu prüfen, ob der Wert des Vermögens der Cembra den Ausgabebetrag der dafür gewährten Raiffeisen

International Verschmelzungsaktien erreicht. TPA Horwath Wirtschaftsprüfung GmbH wurde mit Beschluss des Handelsgerichts Wien zum Sacheinlageprüfer bestellt.

Ebenfalls mit Beschluss des Handelsgerichts Wien wurde TPA Horwath Wirtschaftsprüfung GmbH zum gemeinsamen Verschmelzungsprüfer (im Folgenden der "**Verschmelzungsprüfer**") bestellt. Der Verschmelzungsprüfer hat den Verschmelzungsvertrag oder dessen Entwurf zu prüfen. Der Verschmelzungsprüfer hat insbesondere zu prüfen, ob das vorgeschlagene Umtauschverhältnis der Aktien und gegebenenfalls die Höhe der baren Zuzahlungen angemessen sind. Dabei ist insbesondere anzugeben, nach welchen Methoden das vorgeschlagene Umtauschverhältnis ermittelt wurde, aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist, welches Umtauschverhältnis sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewendet worden sind, jeweils ergeben würde. Zugleich ist dazu Stellung zu nehmen, welche Gewichtung diesen Methoden bei der Bestimmung des Umtauschverhältnisses beigemessen wurde, und darauf hinzuweisen, ob und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind. Der Verschmelzungsprüfer hat seinen Prüfungsbericht den Vorständen und den Mitgliedern der Aufsichtsräte der beteiligten Gesellschaften vorzulegen.

Die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International haben die Verschmelzung geprüft und erstatten diesen gemeinsamen Verschmelzungsbericht. Die Aufsichtsräte der Cembra und der Raiffeisen International werden auf dieser Grundlage ebenso eine Prüfung der Verschmelzung durchführen und jeweils einen Prüfbericht erstatten.

### **3.6 Beschlussfassung und Eintragung**

Es ist beabsichtigt, dass die Hauptversammlung der Cembra am 7. Juli 2010 und die Hauptversammlung der Raiffeisen International am 8. Juli 2010 über die Verschmelzung Beschluss fassen. Der Verschmelzungsvertrag wird durch die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International spätestens einen Monat vor dem Tag der Beschlussfassung durch die Hauptversammlungen der Cembra und der Raiffeisen International beim Handelsgericht Wien eingereicht. Die durch die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International spätestens einen Monat vor den Hauptversammlungen der Cembra und der Raiffeisen International offenzulegenden Verschmelzungsunterlagen sowie die Unterlagen betreffend die Spaltung (siehe Abschnitt 2.6) werden am Sitz der Gesellschaften zur Einsicht der Aktionäre aufgelegt und auf der Website der Raiffeisen International ([www.ri.co.at](http://www.ri.co.at)) zugänglich gemacht.

Der Verschmelzungsvertrag bedarf der Zustimmung der Hauptversammlungen der Cembra und der Raiffeisen International. Der Beschluss der Hauptversammlungen bedarf jeweils zwingend einer Mehrheit von drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals.

Mit Eintragung der Verschmelzung treten folgende Rechtswirkungen ein: Das gesamte Vermögen der Cembra samt dem im Zuge der Spaltung auf die Cembra übertragenen Vermögen geht im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf Raiffeisen International über. Die Cembra erlischt ohne Liquidation.

Die Spaltung ist ein für die nachfolgend beabsichtigte Verschmelzung vorbereitender Schritt. Das Wirksamwerden der Verschmelzung unmittelbar nach Eintragung der Spaltung ist deshalb Geschäftsgrundlage für den Spaltungs- und Übernahmevertrag (siehe Punkt 2.6).

Weiters ist zur Eintragung der Verschmelzung die Bewilligung durch die FMA erforderlich.

## **4. Genehmigungsvorbehalte**

Die Spaltung und die Verschmelzung erfolgen innerhalb des RZB Konzerns. RZB hält vor der Spaltung und der Verschmelzung und auch danach mittelbar die Kontrolle an Raiffeisen



International. Durch die geplante Spaltung und Verschmelzung kommt es zu keiner Änderung der Kontrollverhältnisse im Sinne der EU-Fusionskontrollverordnung. Ebenso wird kein Zusammenschlusstatbestand im Sinne des Kartellgesetzes erfüllt. Die Spaltung und die Verschmelzung erfüllen daher keinen anmeldepflichtigen Zusammenschlusstatbestand.

Die Bewilligung durch die FMA ist eine Voraussetzung sowohl für die Eintragung der Spaltung als auch für die Verschmelzung.

## **V. BILANZIELLE AUSWIRKUNGEN**

### **1 Abspaltung zur Aufnahme**

#### **1.1 Allgemeines**

Die Spaltung erfolgt zum Spaltungsstichtag 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr.

Ihr liegt die Schlussbilanz der RZB zum 31. Dezember 2009 zugrunde, die mit der Bilanz des geprüften Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2009 übereinstimmt. Das von der RZB übertragene Vermögen ist in der spaltungsrechtlichen Übertragungsbilanz der RZB dargestellt.

Zum Vermögen, das von der RZB an die Cembra abgespalten wird, gehört neben einem Teil der Haftrücklage (EUR 150 Mio.) auch das "Raiffeisen-Partizipationskapital 2008/2009" in Höhe von EUR 2,5 Mrd. Diese stellen Teile des buchmäßigen Eigenkapitals des übertragenen Vermögens dar.

Die Buchwerte der restlichen abgespaltenen Aktiva und Passiva ohne Berücksichtigung der Haftrücklage und des Partizipationskapitals führen zu einer negativen Differenz, die als Verlust in der Übertragungsbilanz ausgewiesen wird.

Unter Berücksichtigung des Partizipationskapitals und der Haftrücklage ist das buchmäßige Eigenkapital des übertragenen Vermögens positiv. Darüber hinaus ist der Verkehrswert des übertragenen Vermögens auch dann positiv, wenn die Haftrücklage und das Partizipationskapital nicht zum Eigenkapital gerechnet werden würden. Dies geht aus den der Berechnung des Austauschverhältnisses zugrunde liegenden Bewertungsgutachten hervor, die u.a. auch die nicht bilanzierten stillen Reserven sowie Effekte aus steuerlichen Verlustvorträgen des übertragenen Vermögens berücksichtigen.

Das Nennkapital der Cembra bleibt unverändert.

Die Cembra übernimmt das übertragene Vermögen der RZB (Aktiva, Passiva, Unterstrichpositionen) zu Buchwerten. Der durch die Buchwertdifferenz von Aktiva und Passiva entstehende Buchverlust wird mit den ungebundenen Kapitalrücklagen der Cembra verrechnet. Die durch die Aufnahme durch Confusio untergehenden gegenseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten werden ausgebucht. Das sich daraus ergebende Vermögen der Cembra ist in der Übertragungsbilanz der Cembra per 1. Jänner 2010 ausgewiesen. Diese spaltungsbedingten Buchungen sind im Abschnitt 1.2 dargestellt und - neben der Schlussbilanz der Cembra zum 31. Dezember 2009 – in wirtschaftlicher und ertragssteuerlicher Hinsicht auch für die nachfolgende Verschmelzung zu berücksichtigen.

## 1.2 Bilanzielle Darstellung der Spaltung (UGB Bilanzen)

### 1.2.1 Entwicklung der RZB-Bilanz aufgrund der Spaltung

	Schlussbilanz der RZB per 31.12.2009	Übertragungs- bilanz	Differenz	Abspaltungs- buchungen	Restvermögens- (Spaltungs-) bilanz der RZB per 1.1.2010
	A	B	C=A-B	D	E=C+D
<b>Beträge in TEUR</b>					
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralbanken ....	4.077.705	1.795.755	2.281.950		2.281.950
Schuldtitel öffentlicher Stellen und ähnliche Wertpapiere, die zur Refinanzierung bei der Zentralnotenbank zugelassen sind.....	4.571.240	4.571.240			
Forderungen an Kreditinstitute.....	38.467.841	28.464.034	10.003.808		10.003.808
Forderungen an Kunden.....	25.328.968	25.328.968			
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere.....	9.142.680	9.142.680			
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere.....	836.417	836.417			
Beteiligungen.....	178.746	16.522	162.224		162.224
Anteile an verbundenen Unternehmen .....	5.799.426	1.246.657	4.552.769	-282.137	4.270.632
Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens .....	80.813	80.812			
Sachanlagen.....	18.684	14.159	4.525		4.525
Sonstige Vermögensgegenstände.....	4.296.238	4.125.104	171.134		171.134
Rechnungsabgrenzungsposten .....	88.129	88.128	1		1
<b>Summe Aktiva .....</b>	<b>92.886.887</b>	<b>75.710.476</b>	<b>17.176.411</b>	<b>-282.137</b>	<b>16.894.273</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.....	46.606.847	33.161.113	13.445.735		13.445.735
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden.....	13.265.523	13.265.523			
Verbriefte Verbindlichkeiten.....	18.016.163	18.016.163			
Sonstige Verbindlichkeiten.....	4.714.791	4.691.863	22.928		22.928
Rechnungsabgrenzungsposten .....	154.746	154.746			
Rückstellungen.....	185.042	128.628	56.415		56.415
Nachrangige Verbindlichkeiten.....	2.449.579	2.449.579			
Ergänzungskapital.....	1.475.000	1.475.000			
Partizipationskapital.....	2.750.000	2.500.000	250.000		250.000
Gezeichnetes Kapital.....	443.714		443.714		443.714
Kapitalrücklagen gebunden.....	1.058.715		1.058.715		1.058.715
Kapitalrücklagen ungebunden.....	168		168		168
Gesetzliche Rücklagen (gebunden).....	38.612		38.612		38.612
Sonstige Gewinnrücklagen.....	886.523		886.523		886.523
Hafrücklage .....	674.366	150.000	524.366		524.366
Bilanzgewinn .....	163.306	-282.137	445.444	-282.137	163.306
Unversteuerte Rücklagen .....	3.792		3.792		3.792
<b>Summe Passiva.....</b>	<b>92.886.887</b>	<b>75.710.476</b>	<b>17.176.411</b>	<b>-282.137</b>	<b>16.894.273</b>
Eventualverbindlichkeiten	6.991.992	6.991.992			
Kreditrisiken	10.517.576	10.517.576			

## 1.2.2 Entwicklung der Cembra-Bilanz aufgrund der Spaltung

	Bilanz der Cembra per 31.12.2009	Übertragungs- bilanz	Summe	Aufnahme- buchungen	Bilanz der Cembra nach Spaltung
	A	B	C=A+B	D	E=C+D
<b>Beträge in TEUR</b>					
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralbanken ....		1.795.755	1.795.755		1.795.755
Schuldtitel öffentlicher Stellen und ähnliche Wertpapiere, die zur Refinanzierung bei der Zentralnotenbank zugelassen sind.....		4.571.240	4.571.240		4.571.240
Forderungen an Kreditinstitute.....	108.143	28.464.034	28.572.177	-108.129	28.464.049
Forderungen an Kunden.....		25.328.968	25.328.968		25.328.968
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere .....		9.142.680	9.142.680		9.142.680
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere.....		836.417	836.417		836.417
Beteiligungen.....		16.522	16.522		16.522
Anteile an verbundenen Unternehmen .....	1.700.674	1.246.657	2.947.331		2.947.331
Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens .....		80.812	80.812		80.812
Sachanlagen .....		14.159	14.159		14.159
Sonstige Vermögensgegenstände.....	2	4.125.104	4.125.107		4.125.107
Rechnungsabgrenzungsposten .....		88.128	88.128		88.128
<b>Summe Aktiva .....</b>	<b>1.808.820</b>	<b>75.710.476</b>	<b>77.519.296</b>	<b>-108.129</b>	<b>77.411.168</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.....		33.161.113	33.161.113		33.161.113
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden.....		13.265.523	13.265.523	-108.129	13.157.394
Verbriefte Verbindlichkeiten.....		18.016.163	18.016.163		18.016.163
Sonstige Verbindlichkeiten.....	105.212	4.691.863	4.797.075		4.797.075
Rechnungsabgrenzungsposten .....		154.746	154.746		154.746
Rückstellungen.....	12	128.628	128.639		128.639
Nachrangige Verbindlichkeiten.....		2.449.579	2.449.579		2.449.579
Ergänzungskapital.....		1.475.000	1.475.000		1.475.000
Partizipationskapital.....		2.500.000	2.500.000		2.500.000
Gezeichnetes Kapital.....	5.000		5.000		5.000
Kapitalrücklagen gebunden.....	0				
Kapitalrücklagen ungebunden.....	1.694.682		1.694.682	-278.222	1.416.459
Gesetzliche Rücklagen (gebunden).....					
Sonstige Gewinnrücklagen.....					
Hafrücklage .....		150.000	150.000		150.000
Bilanzgewinn .....	3.915	-282.137	-278.222	278.222	
Unversteuerte Rücklagen .....					
<b>Summe Passiva.....</b>	<b>1.808.820</b>	<b>75.710.476</b>	<b>77.519.296</b>	<b>-108.129</b>	<b>77.411.168</b>
Eventualverbindlichkeiten		6.991.992	6.991.992		6.991.992
Kreditrisiken		10.517.576	10.517.576		10.517.576

## 2. Verschmelzung

### 2.1 Allgemeines

Verschmelzungstichtag ist der 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr.

Der Verschmelzung liegt der zum 31. Dezember 2009 erstellte Zwischenabschluss der Cembra, welcher die Schlussbilanz der Cembra für die Verschmelzung darstellt, zugrunde.

Im Verschmelzungsvertrag sind außerdem aus Evidenzgründen gesondert auch die buchmäßigen Auswirkungen der Spaltung auf die Cembra ersichtlich gemacht, wie sie in diesem Abschnitt beschrieben werden.

Da sowohl Spaltung als auch Verschmelzung auf den gleichen Stichtag (31. Dezember 2009) zurückwirken, sind Spaltung wie auch Verschmelzung in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht verknüpft.

Die Raiffeisen International übernimmt das Vermögen der Cembra (einschließlich des in der Spaltung mit Buchwerten auf sie übertragenen Vermögens) in der Verschmelzung gleichfalls zu Buchwerten. Neben anderem Vermögen übernimmt die Raiffeisen International daher auch

das auf die Cembra abgespaltene "Raiffeisen-Partizipationskapital 2008/2009" in Höhe von EUR 2,5 Mrd.

Im Zuge der Verschmelzung gehen die gegenseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten der Cembra und der Raiffeisen International unter. Das betrifft auch EUR 650 Mio. hybrides Tier 1 Kapital der Raiffeisen International, das zur Gänze von der RZB gezeichnet wurde. Ebenso geht das von der Raiffeisen International an die RZB emittierte und nunmehr an die Cembra übertragene Genussrechtskapital iHv EUR 600 Mio. unter.

Differenzen aus den gegenseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten, sowie Differenzen aus dem Buchwert der Beteiligung der Cembra an der Raiffeisen International und dem untergehenden Eigenkapital der Cembra führen zu einem Verschmelzungsverlust von EUR 278,2 Mio.

Die verschmelzungsbedingten Buchungen einschließlich der Konsolidierungseffekte und der Kapitalerhöhung im Zuge der Verschmelzung sind in Abschnitt 2.2. näher dargestellt.

## 2.2 Bilanzielle Darstellung der Verschmelzung (UGB Bilanzen)

### 2.2.1 Entwicklung der Cembra-Bilanz vor Verschmelzung

	Bilanz der Cembra per 31.12.2009	Bilanz des von RZB übertragenen Vermögens	Summe	Aufnahme- buchungen	Bilanz der Cembra vor Verschmelzung
	A	B	C=A+B	D	E=C+D
<b>Beträge in TEUR</b>					
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralbanken ....		1.795.755	1.795.755		1.795.755
Schuldtitel öffentlicher Stellen und ähnliche Wertpapiere, die zur Refinanzierung bei der Zentralnotenbank zugelassen sind.....		4.571.240	4.571.240		4.571.240
Forderungen an Kreditinstitute.....	108.143	28.464.034	28.572.177	-108.129	28.464.049
Forderungen an Kunden.....		25.328.968	25.328.968		25.328.968
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere.....		9.142.680	9.142.680		9.142.680
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere.....		836.417	836.417		836.417
Beteiligungen.....		16.522	16.522		16.522
Anteile an verbundenen Unternehmen .....	1.700.674	1.246.657	2.947.331		2.947.331
Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens .....		80.812	80.812		80.812
Sachanlagen .....		14.159	14.159		14.159
Sonstige Vermögensgegenstände .....	2	4.125.104	4.125.107		4.125.107
Rechnungsabgrenzungsposten .....		88.128	88.128		88.128
<b>Summe Aktiva .....</b>	<b>1.808.820</b>	<b>75.710.476</b>	<b>77.519.296</b>	<b>-108.129</b>	<b>77.411.168</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.....		33.161.113	33.161.113		33.161.113
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden.....		13.265.523	13.265.523	-108.129	13.157.394
Verbriefte Verbindlichkeiten.....		18.016.163	18.016.163		18.016.163
Sonstige Verbindlichkeiten .....	105.212	4.691.863	4.797.075		4.797.075
Rechnungsabgrenzungsposten .....		154.746	154.746		154.746
Rückstellungen.....	12	128.628	128.639		128.639
Nachrangige Verbindlichkeiten.....		2.449.579	2.449.579		2.449.579
Ergänzungskapital.....		1.475.000	1.475.000		1.475.000
Partizipationskapital.....		2.500.000	2.500.000		2.500.000
Gezeichnetes Kapital.....	5.000		5.000		5.000
Kapitalrücklagen gebunden.....					
Kapitalrücklagen ungebunden.....	1.694.682		1.694.682	-278.222	1.416.459
Gesetzliche Rücklagen (gebunden).....					
Sonstige Gewinnrücklagen.....					
Hafrücklage .....		150.000	150.000		150.000
Bilanzgewinn .....	3.915	-282.137	-278.222	278.222	
Unversteuerte Rücklagen .....					
<b>Summe Passiva.....</b>	<b>1.808.820</b>	<b>75.710.476</b>	<b>77.519.296</b>	<b>-108.129</b>	<b>77.411.168</b>
Eventualverbindlichkeiten		6.991.992	6.991.992	0	6.991.992
Kreditrisiken		10.517.576	10.517.576		10.517.576

## 2.2.2 Entwicklung der Eröffnungsbilanz der RBI aufgrund der Verschmelzung

	Bilanz der Cembra (vor Verschmelzung)	Bilanz der Raiffeisen International (vor Verschmelzung) per 31.12.2009	Summe	Ver- schmelzungs- buchungen	Kapital- erhöhung	Eröffnungsbilanz der RBI per 1.1.2010 nach Verschmelzung
	A	B	C=A+B	D	E	F=C+D+E
Beträge in TEUR						
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralbanken .....						
	1.795.755	2	1.795.757			1.795.757
Schuldtitel öffentlicher Stellen und ähnliche Wertpapiere, die zur Refinanzierung bei der Zentralnotenbank zugelassen sind .....						
	4.571.240		4.571.240			4.571.240
Forderungen an Kreditinstitute.....						
	28.464.049	446.776	28.910.825	-446.734		28.464.090
Forderungen an Kunden.....						
	25.328.968		25.328.968	-837.960		24.491.008
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere .....						
	9.142.680		9.142.680			9.142.680
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere.....						
	836.417	37.408	873.825			873.825
Beteiligungen.....						
	16.522	680	17.202		8.511	25.713
Anteile an verbundenen Unternehmen .....						
	2.947.331	5.392.356	8.339.687	-2.300.674	209.612	6.248.625
Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens .....						
	80.812	1.033	81.845		28.748	110.593
Sachanlagen .....						
	14.159	1.365	15.524			15.524
Sonstige Vermögensgegenstände.....						
	4.125.107	47.546	4.172.653	-72.377		4.100.276
Rechnungsabgrenzungsposten .....						
	88.128	7.146	95.274			95.274
<b>Summe Aktiva .....</b>	<b>77.411.168</b>	<b>5.934.313</b>	<b>83.345.481</b>	<b>-3.657.746</b>	<b>246.871</b>	<b>79.934.606</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten .....						
	33.161.113	818.210	33.979.323	-818.032		33.161.291
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden.....						
	13.157.394		13.157.394	-446.733		12.710.662
Verbriefte Verbindlichkeiten.....						
	18.016.163		18.016.163			18.016.163
Sonstige Verbindlichkeiten .....						
	4.797.075	96.634	4.893.709	-93.199		4.800.510
Rechnungsabgrenzungsposten .....						
	154.746	6.805	161.551			161.551
Rückstellungen.....						
	128.639	35.119	163.758	-6.007		157.751
Nachrangige Verbindlichkeiten.....						
	2.449.579	19.223	2.468.802			2.468.802
Ergänzungskapital.....						
	1.475.000	1.150.000	2.625.000			2.625.000
Partizipationskapital/Genussrechte .....						
	2.500.000	600.000	3.100.000	-600.000		2.500.000
Gezeichnetes Kapital.....						
	5.000	471.736	476.736	-5.000	124.555	596.291
Kapitalrücklagen gebunden.....						
	0	1.852.592	1.852.592			1.852.592
Kapitalrücklagen ungebunden.....						
	1.416.459	97.066	1.513.526	-1.416.459		97.066
Gesetzliche Rücklagen (gebunden).....						
	0	5.000	5.000			5.000
Sonstige Gewinnrücklagen.....						
	0	750.427	750.427			750.427
Hafrücklage .....						
	150.000		150.000	-150.000		0
Bilanzgewinn .....						
	0	31.500	31.500	-122.316	122.316	31.500
Unversteuerte Rücklagen .....						
	0		0			0
<b>Summe Passiva.....</b>	<b>77.411.168</b>	<b>5.934.313</b>	<b>83.345.481</b>	<b>-3.657.746</b>	<b>246.871</b>	<b>79.934.606</b>
Eventualverbindlichkeiten						
	6.991.992	2.352.457	9.344.449	-138.578		9.205.872
Kreditrisiken						
	10.517.576	404.416	10.921.992	-15.000		10.906.992

## 3. Darstellung von Spaltung und Verschmelzung im IFRS-Konzernabschluss

### 3.1 IFRS-Konzernabschluss der RZB zum 31. Dezember 2009

Betrachtet man die einzelnen Transaktionsschritte als Einheit, stellt sich die Transaktion aus Sicht der RZB als konzerninterne Umstrukturierung dar, die daher keine Auswirkung auf den Konzernabschluss der RZB hat.

### 3.2 Pro-Forma IFRS-Konzernabschluss der RBI zum 31. Dezember 2009

Aus Sicht der Raiffeisen International stellt sich die Transaktion als Sacheinlage der Muttergesellschaft dar. Dementsprechend ändert sich der Konzernabschluss der Raiffeisen International. Er enthält nunmehr das von der RZB via Cembra übertragene Vermögen und

unterscheidet sich vom konsolidierten Abschluss der RZB Gruppe lediglich durch das in der RZB zurückbehaltene Vermögen.

Im Vergleich zum konsolidierten IFRS Konzernabschluss der RZB und dem konsolidierten IFRS Konzernabschluss der Raiffeisen International vor Verschmelzung stellt sich der konsolidierte IFRS-Konzernabschluss der RBI nach Verschmelzung auf Basis von pro forma-Rechnungen wie folgt dar:

	RBI Gruppe (pro forma)	Raiffeisen International Gruppe	RZB Gruppe
in TEUR			
per 31.12.2009			
<b>Aktiva</b>			
Barreserve.....	5.989.172	4.179.572	8.271.124
Forderungen an Kreditinstitute .....	37.452.191	10.310.101	33.886.967
Forderungen an Kunden.....	75.096.433	50.514.971	74.855.451
Kreditrisikovorsorgen .....	-4.176.589	-3.084.023	-4.176.589
Handelsaktiva .....	8.532.272	3.709.452	8.532.272
Derivative Finanzinstrumente.....	1.808.002	332.882	1.808.002
Wertpapiere und Beteiligungen.....	18.570.893	7.270.547	18.900.590
Anteile an at-equity bewerteten Unternehmen .....	22.193	5.437	1.309.860
Immaterielle Vermögenswerte .....	1.113.809	971.881	1.122.829
Sachanlagen.....	1.478.803	1.244.233	1.604.847
Sonstige Aktiva.....	1.625.226	820.276	1.822.895
<b>Summe Aktiva.....</b>	<b>147.512.405</b>	<b>76.275.329</b>	<b>147.938.248</b>
<b>Passiva</b>			
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.....	50.625.340	20.110.170	49.917.442
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden.....	55.562.846	42.578.249	55.422.999
Verbriefte Verbindlichkeiten .....	19.935.285	2.526.651	19.935.285
Rückstellungen .....	532.747	311.531	593.341
Handelspassiva .....	4.391.491	514.199	4.391.491
Derivate Finanzinstrumente .....	1.501.545	259.433	1.501.545
Sonstige Passiva.....	1.248.427	504.629	1.304.527
Nachrangkapital.....	4.313.857	2.470.285	4.563.857
Konzern-Eigenkapital .....	7.880.241	5.790.463	7.300.859
Konzern-Jahresabschluss .....	443.043	212.181	433.372
Anteile anderer Gesellschafter .....	1.077.581	997.538	2.573.529
<b>Summe Passiva.....</b>	<b>147.512.405</b>	<b>76.275.329</b>	<b>147.938.248</b>

	RBI Gruppe (pro forma)	Raiffeisen International Gruppe	RZB Gruppe
in TEUR			
1.1.2009 – 31.12.2009			
<b>Erfolgsrechnung</b>			
Zinsüberschuss.....	3.310.878	2.936.502	3.461.606
Kreditrisikovorsorgen .....	-2.246.622	-1.737.882	-2.246.639
<b>Zinsüberschuss nach Kreditrisikovorsorgen .....</b>	<b>1.064.256</b>	<b>1.198.619</b>	<b>1.214.967</b>
Provisionsüberschuss .....	1.421.813	1.223.057	1.421.766
Handelsergebnis.....	418.488	186.340	418.495
Ergebnis aus derivativen Finanzinstrumenten.....	172.441	8.205	172.441
Ergebnis aus Finanzinvestitionen.....	389.707	41.350	309.806
Personalaufwand.....	-1.369.122	-1.054.167	-1.387.187
Sachaufwand/Abschreibungen .....	-1.102.239	-970.184	-1.100.879
Abschreibungen von Sachanlagen/immat. VW.....	-300.967	-245.374	-306.576
Sonstiges betriebliches Ergebnis.....	78.259	-20.325	80.285
Ergebnis aus Endkonsolidierungen .....	1.052	76	1.052
<b>Jahresüberschuss vor Steuern .....</b>	<b>773.687</b>	<b>367.597</b>	<b>824.170</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag .....	-256.657	-80.500	-253.547
<b>Jahresüberschuss nach Steuern .....</b>	<b>517.029</b>	<b>287.097</b>	<b>570.623</b>
Anteile anderer Gesellschafter am Erfolg .....	-73.986	-74.917	-137.252
<b>Konzern-Jahresüberschuss .....</b>	<b>443.043</b>	<b>212.181</b>	<b>433.372</b>

## VI. ERLÄUTERUNG DES VERSCHMELZUNGSVERTRAGS

Der Verschmelzungsvertrag wird zwischen der Cembra und der Raiffeisen International abgeschlossen. In der Präambel des Verschmelzungsvertrags wird die Abspaltung des

Teilbetriebs "Kommerzkundengeschäft" von der RZB auf die Cembra als der Verschmelzung vorgelagerte Maßnahme beschrieben. Das im Rahmen der Verschmelzung auf Raiffeisen International übertragene Vermögen weist am Verschmelzungstichtag als auch am Tag des Abschlusses des Verschmelzungsvertrages einen positiven Verkehrswert auf.

In weiterer Folge wird der Verschmelzungsvertrag entsprechend seiner Gliederung besprochen.

**Vertragsgegenstand:** Vertragsgegenstand des Verschmelzungsvertrags ist die Verschmelzung der Cembra durch Aufnahme durch Raiffeisen International.

**Vertragsinhalt:** Die Cembra überträgt ihr gesamtes Vermögen samt dem im Zuge der Spaltung auf die Cembra übertragenen Vermögen auf Grundlage des Verschmelzungsvertrags auf die Raiffeisen International. Die Übertragung des Vermögens erfolgt im Wege der gesetzlich normierten Gesamtrechtsnachfolge. Eine Liquidation der Cembra unterbleibt. Gemäß den Bestimmungen des Aktiengesetzes darf Raiffeisen International der RI-Bet in jenem Ausmaß keine jungen Aktien gewähren, in dem diese Aktien der Raiffeisen International besitzt. Da die Cembra Aktien an der Raiffeisen International hält, werden diese Aktien an RI-Bet als Alleingesellschafterin der Cembra übertragen. RI-Bet hält nach Rechtswirksamkeit der Verschmelzung daher jene Aktien der Raiffeisen International, die vor der Verschmelzung die Cembra hielt.

Aus Anlass der Verschmelzung erhöht Raiffeisen International ihr Grundkapital von EUR 471.735.875,00 um EUR 124.554.753,20 auf EUR 596.290.628,20 durch Ausgabe von 40.837.624 Stück jungen auf Inhaber lautenden Aktien der Raiffeisen International. Die Kapitalerhöhung erfolgt als Gegenleistung zur Abfindung für das durch die Verschmelzung auf die Raiffeisen International übertragene Gesellschaftsvermögen der Cembra (unter Ausschluss der an die RI-Bet übertragenen Beteiligung an der Raiffeisen International, aber einschließlich des durch die Spaltung auf Cembra übertragenen Vermögens). Unter Berücksichtigung eines Umtauschverhältnisses von 30,701845 Aktien der Raiffeisen International für eine Aktie der Cembra und unter Berücksichtigung der im Wege der Verschmelzung an die RI-Bet ausgekehrten Aktien der Cembra an Raiffeisen International erhält RI-Bet daher 40.837.624 Stück junge auf Inhaber lautenden Aktien der Raiffeisen International zuzüglich zu den bereits seitens Cembra an Raiffeisen International gehaltenen 112.671.601 Aktien, in Summe also 153.509.225 Aktien. Die Aktionäre der Raiffeisen International haben gemäß dem AktG kein Bezugsrecht auf die im Zuge der Kapitalerhöhung der Raiffeisen International ausgegebenen jungen Aktien. Die Verschmelzungsaktien sind ab dem Beginn jenes Geschäftsjahres gewinnberechtigt, in dem diese Aktien ausgegeben und an den Treuhänder übergeben werden.

**Verschmelzungstichtag und Rückwirkung:** Verschmelzungstichtag ist der 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr. Die Verschmelzung erfolgt rückwirkend auf das Ende des Geschäftsjahres zum 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr. Ungeachtet der zivilrechtlichen Wirksamkeit der Verschmelzung im Zeitpunkt der Eintragung in das Firmenbuch gilt der 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr, als Verschmelzungstichtag. Mit Ablauf des 31. Dezember 2009, 24 00 Uhr, gelten die auf das im Rahmen der Verschmelzung übertragene Vermögen bezogenen Handlungen im Innenverhältnis und insbesondere für Zwecke der Rechnungslegung als für Rechnung der Raiffeisen International vorgenommen. Vom 1. Januar 2010, 00:00 Uhr, an treffen alle Nutzen und Lasten des übertragenen Vermögens die Raiffeisen International.

**Partizipationskapital:** Im Zuge der Verschmelzung wird die Emission "Raiffeisen-Partizipationskapital 2008/2009" zu unveränderten Konditionen mit dem gesamten Vermögen der Cembra auf die Raiffeisen International übertragen. Die Emission „Raiffeisen-Partizipationskapital 2008/2009“ ist funktional mit dem Teilbetrieb "Kommerzkundengeschäft" verbunden.

**Sonderrechte:** Im Zuge der Verschmelzung werden weder Sonderrechte an Aktionäre oder Inhaber von Schuldverschreibungen, noch besondere Vorteile an Mitglieder des Vorstands oder Mitglieder des Aufsichtsrats der Raiffeisen International und der Cembra oder einem Prüfer der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften gewährt.

**Börsenotierung:** Die Verschmelzungsaktien werden unmittelbar nach Wirksamkeit der Verschmelzung durch Eintragung der Verschmelzung in das Firmenbuch des Handelsgerichts Wien zum Handel an der Wiener Börse im Segment Prime Market des amtlichen Handels zugelassen werden.

**Treuhänder:** Gemäß den Bestimmungen des AktG hat die Cembra als in der Verschmelzung übertragende Gesellschaft einen Treuhänder für den Empfang der im Rahmen der Verschmelzung und Kapitalerhöhung zu gewährenden Aktienurkunden und allfälliger barer Zuzahlungen zu bestellen. Die Cembra hat die RZB zum Treuhänder für den Empfang der in der Kapitalerhöhung zu gewährenden Aktienurkunden bestellt. Der Treuhänder wird von Raiffeisen International nach Rechtswirksamkeit der Verschmelzung angewiesen werden, diese Aktienurkunden an RI-Bet als Alleinaktionär der Cembra zu übergeben.

**Übergang des Vermögens der übertragenden Gesellschaft:** Das Vermögen der Cembra geht zum Zeitpunkt der Wirksamkeit der Verschmelzung durch Eintragung in das Firmenbuch im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf Raiffeisen International über.

**Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklagen/Verzögerung der Eintragung der Verschmelzung:** Der Vorstand der Raiffeisen International soll in der über die Verschmelzung beschlussfassenden Hauptversammlung ermächtigt werden, nach seinem Ermessen die Verschmelzung erst dann zur Eintragung in das Firmenbuch anzumelden, wenn keine Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklagen gegen die Verschmelzung oder die damit zusammenhängenden Beschlüsse anhängig sind oder derartige Klagen nach rechtlicher Prüfung die Eintragung der Verschmelzung im Firmenbuch voraussichtlich nicht verhindern werden.

Sollte auf Grund von anhängigen Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklagen eine Eintragung der Verschmelzung und der damit zusammenhängenden Beschlüsse über den 31. Dezember 2010 hinaus verzögert werden, so sollen die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International mit Zustimmung des jeweiligen Aufsichtsrats – und ohne dass es einer weiteren Beschlussfassung in einer Hauptversammlung bedarf – ermächtigt sein, den noch nicht im Firmenbuch durchgeführten Verschmelzungsvertrag einvernehmlich mit Rückwirkung auf den 31. Dezember 2009 aufzulösen und den gestellten Firmenbuchantrag einvernehmlich zurückzuziehen.

**Bedingungen:** Der Verschmelzungsvertrag steht unter der Bedingung seiner Genehmigung durch die Hauptversammlungen der Cembra und der Raiffeisen International sowie unter der Bedingung der Beschlussfassung über die Spaltung durch die Hauptversammlungen der RZB und der Cembra. Weiters ist zur Eintragung der Spaltung die Bewilligung durch die FMA erforderlich. Die Verschmelzung soll auch erst dann durch Eintragung in das Firmenbuch vollzogen werden, wenn die Spaltung durch Eintragung in das Firmenbuch durchgeführt ist (siehe auch Punkte 2.6 und 3.6).

**Abgaben und Kosten, Schlussbestimmungen:** Die übrigen Bestimmungen des Verschmelzungsvertrags sind selbsterklärend und verweisen zum Teil auf anwendbare Rechtsvorschriften.



## VII. BÖRSEHANDEL UND PROSPEKT ERSETZENDE DOKUMENTE

### 1. Börsennotierung

Die Aktien der Raiffeisen International sind unter der ISIN AT0000606306 zum amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen und werden im Marktsegment Prime Market gehandelt. Unmittelbar nach ihrer Börsenzulassung im April 2005 wurde die Raiffeisen International Aktie in den ATX aufgenommen. Im Verlauf des Jahres 2005 erfolgte die Aufnahme in den Index Dow Jones EURO STOXX Banks.

<b>Basisinformation</b>	<b>Börse/Handelsplatz Wien</b>
Trading Symbol	RIBH
Aktiengattung	Stammaktie
ISIN Code	AT 0000606306
Währung	EURO
Tickersymbole	
Bloomberg	RIBH AV
Reuters	RIBH VI
Grundkapital	EUR 471,74 Millionen
Anzahl der Aktien	154,67 Millionen
Streubesitz	27,2%
Erster Handelstag	25.04.2005

### 2. Auswirkungen der Spaltung und der Verschmelzung auf den börsenmäßigen Handel der Wertpapiere, prospektersetzendes Dokument

Raiffeisen International wird beantragen, dass die Verschmelzungsaktien unmittelbar nach Wirksamwerden der Verschmelzung zum Handel an der Wiener Börse im Segment Prime Market des Amtlichen Handels zugelassen werden.

Dieser Verschmelzungsbericht zusammen mit den weiteren gemäß § 221a Abs 2 AktG zur Einsicht der Aktionäre aufzulegenden Unterlagen ersetzt in Österreich die Veröffentlichung eines gebilligten Prospekts für die Zulassung der Verschmelzungsaktien zum amtlichen Handel an der Wiener Börse (§ 75 Abs 1 Z 4 BörseG iVm § 3 der Mindestinhalts-, Veröffentlichungs- und Sprachenverordnung).

## VIII. UMTAUSCHVERHÄLTNIS

### 1. Executive Summary

Die Festlegung des angemessenen Umtauschverhältnisses beruht auf Unternehmensbewertungen, die bei den beiden Bewertungsobjekten nach vergleichbaren methodischen Grundsätzen und Vorgehensweisen vorgenommen wurden. Der Wertermittlung liegen die Grundsätze des einschlägigen österreichischen Fachgutachtens zur Unternehmensbewertung (KFS BW 1) des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zugrunde.

Die Vorstände der beiden Gesellschaften haben jeweils für die eigene Gesellschaft gemeinsam mit führenden Mitarbeitern aktualisierte Budgets und weiterreichende mehrjährige Planungsrechnungen (10 Jahre) auf konsolidierter/aggregierter Basis erstellt.

Jede der beteiligten Gesellschaften hat in weiterer Folge eine anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft beauftragt, beide Gesellschaften in der Funktion eines Gutachters nach den einschlägigen berufsständischen Empfehlungen der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zu bewerten und darüber Gutachten zu erstatten.

Die Vorstände von Cembra/RZB und Raiffeisen International standen den Gutachtern für weiterreichende Auskünfte und Informationen zur Verfügung. Die Vorstände haben die Bewertungsergebnisse gewürdigt und auf ihre Plausibilität hin geprüft. Nach Ansicht der Vorstände stellen die Ergebnisse eine taugliche Grundlage für die Festsetzung eines angemessenen Umtauschverhältnisses der Aktien beider Gesellschaften dar.

Auf der Grundlage der Ergebnisse der beiden externen Gutachter sind die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International in Verhandlungen eingetreten und haben sich schließlich auf folgendes Umtauschverhältnis geeinigt:

**Für eine auf den Inhaber lautende Stückaktie der Cembra werden rund 30,7 auf Inhaber lautende Stückaktien der Raiffeisen International gewährt.**

Der Verschmelzungsprüfer wird schriftlich über das Ergebnis seiner Prüfung in Form eines Prüfberichts gemäß § 220b AktG gemeinsam für die beiden beteiligten Gesellschaften berichten. Der Prüfungsbericht hat insbesondere anzugeben, nach welchen Methoden das vorgeschlagene Umtauschverhältnis ermittelt wurde, aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist und er wird mit der Erklärung darüber abschließen, ob das vorgeschlagene Umtauschverhältnis der Aktien der beiden Gesellschaften angemessen ist.

## **2. Bewertungsgrundsätze und –methoden**

Die moderne Unternehmensbewertung kennt grundsätzlich mehrere Verfahren zur methodisch korrekten Bestimmung des Werts eines Unternehmens. Nach herrschender Meinung und Praxis leitet sich unter der Prämisse ausschließlich finanzieller Zielsetzungen der Unternehmenswert aus dem Barwert der mit dem Eigentum am Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner, die aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung von allenfalls vorhandenen nicht betriebsnotwendigem Vermögen erzielt werden, ab. Der Barwert dieser erwarteten Nettozuflüsse wird auch als Zukunftserfolgswert bezeichnet.

### **2.1 Ertragswert**

Nach überwiegender Ansicht der einschlägigen Fachliteratur und des Fachgutachtens KFS BW 1 kann dieser Zukunftserfolgswert entweder nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem *Discounted Cash-Flow*-("DCF")-Verfahren ermittelt werden. Beide Methoden beruhen grundsätzlich auf der gleichen konzeptionellen Grundlage. Bei identischen Planungs- und Finanzierungs-/Ausschüttungsannahmen führen beide Verfahren zu gleich hohen Unternehmenswerten. Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Kapitalisierung der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Bei der DCF-Methode unter Verwendung des *Entity*- oder Brutto-Verfahrens nach dem WACC-Konzept (*weighted average cost of capital*) werden nach Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts für das operative Geschäft (Wert des unverschuldeten Unternehmens) die Schulden abgezogen, um hierdurch den Wert des Eigenkapitals zu ermitteln. Da bei Banken das operative Geschäft jedoch darin besteht, aufgenommene Fremdmittel auszuleihen, ist das vorhin genannte Konzept des DCF-Verfahrens für die Bewertung von Banken nicht geeignet. Geeignet ist jedoch das DCF-Verfahren nach dem Equity-Ansatz. Dabei wird der Wert des Eigenkapitals direkt auf Basis des Netto-Cash Flows ermittelt, indem die den Anteilseignern zufließenden Überschüsse mit den Eigenkapitalkosten für das verschuldete Unternehmen diskontiert werden.

Für die Unternehmensbewertung der Cembra sowie für die Raiffeisen International wurde ein zahlungsstromorientiertes Ertragswertverfahren in Form der branchenüblichen *Dividend Discount* Methode zugrunde gelegt.

Demnach errechnet sich der Unternehmenswert aus der Kapitalisierung der künftigen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner unter Verwendung eines entsprechenden Kapitalisierungszinssatzes. Der Wert eines Unternehmens entspricht dem Barwert aller zukünftigen Einnahmen- bzw. Ertragsüberschüsse, wobei die Ausschüttungsfähigkeit und die Finanzierung der Ausschüttung zu beachten sind.

Die Prognose der künftigen Erträge stellt ein zentrales Thema der Unternehmensbewertung dar. Hierbei sind Chancen und Risiken in gleicher Weise zu würdigen: Die Ergebnisse der jüngeren Vergangenheit geben hierfür eine erste Orientierung, wobei jedoch zu beachten ist, dass die Ergebnisse der Jahre 2008 und 2009 durch ungünstige Rahmenbedingungen auf den Kapital- und Finanzmärkten beeinträchtigt und daher nicht nachhaltig repräsentativ sind. Je weiter der Planungshorizont in die Zukunft reicht, umso weniger konkret sind im Allgemeinen die der Planung zugrunde liegenden Daten. Die zunehmende Unsicherheit bei Ausweitung des Planungshorizonts verliert allerdings dadurch an Bedeutung, dass die ausschüttungsfähigen Ergebnisse der einzelnen Jahre auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden. Dadurch wird die wertmäßige Bedeutung der künftigen Ergebnisse mit wachsender zeitlicher Entfernung vom Bewertungsstichtag zunehmend geringer, so dass auch die Wirkung der mit der Länge des Planungszeitraums steigenden Unsicherheit von Prognosen in ihrer Bedeutung abnimmt.

Nach herrschender Meinung und Praxis der Unternehmensbewertung ist das Umtauschverhältnis der Aktien auf Grundlage der objektivierten Unternehmenswerte der beiden Gesellschaften abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert ist ein Zukunftserfolgswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt. Bei der vergleichenden Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten wird grundsätzlich eine Vollausschüttung der künftigen Jahresergebnisse angenommen. Soweit gesetzliche, insbesondere aufsichtsrechtliche oder betriebswirtschaftliche Vorschriften einen wachstumsbedingt hervorgerufenen Eigenkapitalbedarf aufzeigen, ist jedoch für Zwecke der Bewertung von einer Kapitalzufuhr oder von einer Thesaurierung der Ergebnisse auszugehen. Die Bewertung der beiden Gesellschaften erfolgte außerdem in Übereinstimmung mit der herrschenden Meinung in der Betriebswirtschaftslehre und der Rechtsprechung auf "*stand alone*-Basis", das heißt alle positiven und negativen Verbundeffekte/Synergien, die erst durch die vorgesehene Verschmelzung erreicht werden können, sind demnach außer Betracht zu lassen.

## **2.2 Liquidationswert**

Der Liquidationswert ergibt sich als Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Veräußerung der Vermögenswerte und der Bedeckung der Schulden unter Berücksichtigung der Liquidationskosten und der mit der Liquidation verbundenen Steuerwirkungen. Für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Liquidation eines Unternehmens seinen Fortführungswert übersteigt, stellt der Liquidationsnettoerlös die Wertuntergrenze dar.

Da im vorliegenden Fall die zu bewertenden Gesellschaften grundsätzlich unbefristet fortgeführt werden sollen und keine Anhaltspunkte darüber vorliegen, die auf im Verhältnis zu den Ertragswerten höhere Liquidationswerte hindeuten, wurden für die dem Kerngeschäft zugerechneten Aktivitäten keine Liquidationswerte ermittelt.

## **2.3 Substanzwert**

Der Substanzwert (Vermögen abzüglich Schulden) ist als Rekonstruktionszeitwert des betriebsnotwendigen Vermögens definiert. Ihm kommt bei der Ermittlung des

Unternehmenswerts mit Hilfe eines fundamentalen Bewertungsansatzes keine eigenständige Bedeutung zu. Eine Vermögenssubstanz stellt in der Regel eine Vorleistung der Anteilseigner dar, der Wert eines Unternehmens wird jedoch nicht durch den Wert des Vermögens, sondern durch den zukünftigen ökonomischen Nutzen bestimmt, den es in erster Linie aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produktgestaltung und Marktposition, seiner inneren Organisation sowie seines disponierenden Managements erbringen kann. Der künftige Nutzen, der sich im Zusammenspiel aller dieser die Ertragskraft darstellenden Faktoren ergibt, zeigt sich bei erwerbswirtschaftlichen Unternehmen im Einnahmenüberschuss, der als Überschuss der Einnahmen über die Ausgaben oder – unter Berücksichtigung von Periodenabgrenzungen – als Überschuss der Erträge über die Aufwendungen in der auf den Bewertungsstichtag folgenden Zukunft zu erwarten ist. Auf die Ermittlung der Substanzwerte wurde daher verzichtet.

## **2.4 Börsenwert**

Vorab ist festzuhalten, dass nur die Aktien der Raiffeisen International börsennotiert sind, nicht jene der Cembra. Aus diesem Grund ist es nicht möglich, (ausschließlich) auf Grundlage der Börsenwerte ein Umtauschverhältnis festzulegen bzw. ein solches mit Hilfe der Marktkapitalisierung zu plausibilisieren.

Für börsennotierte Unternehmen ist es angebracht, die Börsenkurse zur Plausibilitätsbeurteilung des nach dem Ertragswert- oder DCF-Verfahren ermittelten Unternehmenswerts heranzuziehen. Da Börsenkurse nicht zwangsweise den inneren Wert eines Unternehmens widerspiegeln, sondern die vom Markt geforderten Renditeerwartungen, welche durch externe Rahmenbedingungen (Konjunktur, Börsenklima etc) wie auch durch unternehmensspezifische Daten der Börsennotierung (Anteil börsengehandelter Aktien, Marktgängigkeit, eventuell kursrelevante Konstellationen etc) beeinflusst sind, können Börsenkurse auch von jenem Unternehmenswert abweichen, wie er gemäß dem Ertragswert- oder DCF-Verfahren bestimmt wurde.

## **3. Bewertungsstichtag**

Als maßgeblicher Stichtag, zu dem die Bewertung der zu verschmelzenden Gesellschaften vorzunehmen ist, gilt grundsätzlich der Tag der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft, die über den Verschmelzungsvertrag beschließt. Der Beschluss über die Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag soll bei der Cembra am 7. Juli 2010 und bei der Raiffeisen International am 8. Juli 2010 gefasst werden. Daher wurde der 8. Juli 2010, der Tag der Hauptversammlung der Raiffeisen International, als relevanter Bewertungsstichtag zugrunde gelegt, da auch der Beschluss dieser Hauptversammlung für die Durchführung der Verschmelzung eine Grundvoraussetzung darstellt. Im Zuge der Wertermittlung wurden die bewertungsrelevanten Erträge des Jahres 2010 nicht ein volles Jahr, sondern entsprechend kürzer, und zwar auf den 8. Juli 2010, abgezinst. Bei der nachfolgend dargestellten Ermittlung der Unternehmenswerte wurden alle wertbeeinflussenden Umstände, die bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts bekannt geworden sind, berücksichtigt.

## **4. Bewertungsobjekte**

Die Bewertungsobjekte entsprechen den in Punkt II.3.1 (Cembra) sowie Punkt II.4 (Raiffeisen International) beschriebenen Geschäftstätigkeiten.

## **5. Zentrale Planungsannahmen**

### **5.1 Phasenmodell**

Die Unternehmensbewertungen basieren grundsätzlich auf von den Vorständen der beiden Gesellschaften erstellten Planungsrechnungen, welche die prognostizierte leistungs- und finanzwirtschaftliche Entwicklung im Rahmen der erwarteten Markt- und Umweltbedingungen reflektieren. Da mit zunehmender Entfernung vom Bewertungsstichtag der Grad der Prognosesicherheit abnimmt, werden – bei unterstellter unbegrenzter Lebensdauer des Unternehmens – die finanziellen Überschüsse in der Regel in mehreren Phasen unterteilt prognostiziert, welche die unterschiedlichen Einschätzungen zur Prognosesicherheit reflektieren (Phasenmodell). Die Phasen können in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des zu bewertenden Unternehmens unterschiedlich lang sein. In den meisten Fällen wird in einen Detailprognosezeitraum und eine Phase nach dem Planungshorizont unterschieden, für welche lediglich globale bzw. pauschale Annahmen getroffen werden können.

Im vorliegenden Fall wurde der Prognosehorizont in insgesamt vier Phasen mit unterschiedlicher Länge untergliedert. Die Phase I erstreckt sich über einen Zeitraum von drei Jahren (2010 – 2012) und umfasst neben dem Budget für das Kalenderjahr 2010 zwei weitere Planjahre, die im Detail geplant wurden und den regulären Planungshorizont der Gesellschaften zum Ausdruck bringen. Die Phase II deckt einen Zeitraum von weiteren sieben Jahren ab (2013 – 2019), welche die mittelfristige Ertragsersparnis widerspiegelt. Die Phasen I und II umfassen somit insgesamt einen Zeitraum von 10 Jahren und beruhen auf vom Management der beiden Bewertungsobjekte ausgearbeiteten Geschäftsplänen, wengleich der Phase II aufgrund des längeren Planungshorizonts naturgemäß eine höhere Unsicherheit innewohnt.

Die Phase III umfasst einen Zeitraum von weiteren zehn Jahren (2020 – 2029); diese Zeitspanne wurde von den externen Gutachtern unter der Annahme ausgearbeitet, dass sich die Rentabilitäts- und Ertragsverhältnisse der in Osteuropa tätigen Gesellschaften weitestgehend an mittel- und westeuropäische Niveaus annähern. An diesen Zeitraum schließt die ebenfalls von den Gutachtern eigenständig eingeschätzte Phase IV (Verstetigungsphase) an, welche mittels ewiger Rente und somit unter der Prämisse eines zeitlich unbefristeten Fortbestands dargestellt wird.

### **5.2 Gesamtwirtschaftliche Daten**

Der wirtschaftliche Erfolg einer Geschäftstätigkeit wird maßgeblich von den auf den einzelnen Märkten anzutreffenden Rahmenbedingungen beeinflusst. Aus diesem Grund ist es unabdingbar notwendig, eine Bestandsaufnahme der aktuellen Begleitumstände vorzunehmen und in weiterer Folge darauf aufbauend Prognosen für die Entwicklung der jeweiligen Gesellschaften/Profit Center von Raiffeisen International bzw. Cembra abzuleiten. Die in weiterer Folge dargestellten gesamtwirtschaftlichen Daten für die einzelnen Märkte, auf denen Raiffeisen International und Cembra agieren, stammen von Raiffeisen Research sowie von IHS Global Insight. Da IHS Global Insight keine Wachstumsraten der einzelnen osteuropäischen Bankmärkte ausweist, wurden daher die aktuelleren makroökonomischen Daten der IHS Global Insight in das entsprechende Prognosemodell der Raiffeisen Research integriert und auf diese Weise die entsprechenden Prognosewerte ermittelt. Alle externen Gutachter benutzten dieselben Quellen, welche jedoch durch andere, unabhängige Quellen verplausibilisiert und bei Bedarf ergänzt wurden.

Der engere Prognosezeitraum umfasst insgesamt 10 Jahre und reicht von 2010 bis einschließlich 2019. Damit werden bezogen auf die Vorscheurechnungen die Phasen I (2010

bis 2012) und II (2013 bis 2019) abgedeckt, für die ausgearbeitete Geschäftspläne des Vorstands vorliegen und als wesentliche Grundlage für die Wertermittlung dienen.

Als besonders relevante gesamtwirtschaftliche Daten werden nachstehend die Prognosedaten für das Wachstum der Bankaktiva, das Wachstum für das Bruttoinlandsprodukt sowie die Inflationsraten angegeben:

Nachstehend werden zunächst gesamtwirtschaftliche Daten für jene Länder, in denen die Netzwerkbanken der Raiffeisen International tätig sind, dargelegt:

**Jährliches Wachstum Bankaktiva (in Lokalwährung)**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		in %									
CE	Slowakei	6,1	11,3	14,9	15,6	14,6	13,2	12,5	11,5	11,5	11,4
CE	Ungarn	5,3	7,1	8,7	10,3	10,1	10,3	7,9	6,9	6,3	6,4
CE	Polen	8,2	9,8	13,6	11,5	11,1	10,4	10,2	10,0	9,9	9,2
CE	Tschechische Republik	5,8	9,6	13,2	12,4	12,5	13,4	13,4	12,8	12,6	12,0
CE	Slowenien	4,6	9,6	10,1	9,4	8,7	8,2	8,1	7,8	7,3	7,6
SEE	Rumänien	6,6	12,3	12,8	10,5	11,0	10,9	10,8	10,9	10,7	10,6
SEE	Bulgarien	2,7	8,6	8,7	8,2	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,6
SEE	Kroatien	2,8	8,0	8,6	11,0	13,2	13,2	12,2	11,0	10,2	9,3
SEE	Serbien	7,5	13,2	15,7	16,9	17,0	16,5	16,0	15,4	15,1	14,8
SEE	Albanien	10,3	10,7	10,5	10,9	10,6	10,7	10,6	10,7	10,5	10,8
SEE	Bosnien H.	4,7	7,5	10,6	12,2	12,2	11,9	11,9	11,4	10,7	10,2
SEE	Kosovo <sup>(1)</sup>	13,2	13,3	13,1	11,7	11,5	10,7	10,7	11,4	11,1	11,4
RUS	Russland	11,5	15,9	16,8	12,7	12,3	12,0	11,4	10,7	10,1	9,9
CIS	Ukraine	12,2	18,1	20,1	17,8	15,9	13,9	13,1	12,3	11,7	11,1
CIS	Weißrussland	9,4	9,3	11,7	12,0	13,3	10,9	9,9	9,8	9,5	9,5

(1) Mangels ausreichender Daten wurde für Kosovo jene von Albanien herangezogen.  
Quellen: Raiffeisen Research, IHS Global Insight.

**Wachstum BIP real**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		in %									
CE	Slowakei	1,9	3,6	5,2	5,5	5,0	4,5	4,2	3,8	3,8	3,8
CE	Ungarn	0,1	2,0	3,3	4,4	4,4	4,5	3,2	2,7	2,5	2,6
CE	Polen	2,0	3,1	5,2	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9	3,9	3,6
CE	Tschechische Republik	1,1	2,8	4,5	4,4	4,6	5,0	4,9	4,7	4,6	4,5
CE	Slowenien	0,8	2,9	3,3	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	2,4	2,6
SEE	Rumänien	1,0	3,8	4,3	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
SEE	Bulgarien	1,4	3,8	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6
SEE	Kroatien	0,4	3,1	3,6	4,8	5,9	5,8	5,3	4,6	4,2	3,7
SEE	Serbien	0,5	3,6	5,1	5,9	6,3	6,1	5,9	5,7	5,7	5,5
SEE	Albanien	5,0	4,9	4,7	4,6	4,4	4,5	4,4	4,5	4,3	4,4
SEE	Bosnien H.	2,1	3,8	5,6	6,3	6,2	5,8	5,7	5,3	4,8	4,5
SEE	Kosovo <sup>(1)</sup>	5,0	4,9	4,7	4,6	4,4	4,5	4,4	4,5	4,3	4,4
RUS	Russland	1,9	3,9	4,6	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1
CIS	Ukraine	2,1	6,3	7,5	6,2	5,4	4,6	4,5	4,5	4,4	4,4
CIS	Weißrussland	1,4	2,4	3,7	4,0	4,9	3,8	3,4	3,4	3,3	3,3

(1) Mangels ausreichender Daten wurde für Kosovo jene von Albanien herangezogen.  
Quelle: IHS Global Insight.

## Inflationsraten

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		in %									
CE	Slowakei	1,6	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4
CE	Ungarn	3,8	3,2	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,6	2,6
CE	Polen	2,5	2,6	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1
CE	Tschechische Republik	2,0	2,7	2,9	2,6	2,5	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7
CE	Slowenien	2,5	2,7	2,5	2,2	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
SEE	Rumänien	4,0	4,0	3,3	2,3	3,0	2,9	2,9	2,9	2,8	2,8
SEE	Bulgarien	1,7	3,4	2,9	2,5	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
SEE	Kroatien	2,6	2,8	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4
SEE	Serbien	7,0	6,2	5,4	4,7	4,1	3,9	3,7	3,5	3,3	3,3
SEE	Albanien	2,0	2,5	2,5	2,9	2,9	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9
SEE	Bosnien H.	2,9	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8
SEE	Kosovo <sup>(1)</sup>	2,0	2,5	2,5	2,9	2,9	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9
RUS	Russland	6,6	6,2	5,6	5,0	4,5	4,1	3,7	3,3	3,0	2,8
CIS	Ukraine	9,7	9,4	9,4	9,1	8,3	7,6	6,8	6,1	5,5	5,0
CIS	Weißrussland	6,2	4,1	3,6	3,2	2,8	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4

(1) Mangels ausreichender Daten wurde für Kosovo jene von Albanien herangezogen.  
Quelle: IHS Global Insight.

Das aufgrund der Spaltung in der Cembra angesiedelte Kommerzkundengeschäft und die damit in Zusammenhang stehenden Aktivitäten im Beteiligungsbereich werden überwiegend in Österreich, jedoch auch im Ausland und hier neben Zentral- und Osteuropa insbesondere auch in China, USA und im asiatischen Raum ausgeübt.

## Wachstum BIP real

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in %									
Österreich .....	1,4	1,7	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9
China .....	9,9	8,5	8,5	8,6	8,8	8,5	8,2	7,8	7,6	7,4
USA .....	2,6	2,7	3,8	2,9	2,8	2,6	2,5	2,5	2,6	2,7
Asien (ohne Japan) .....	7,2	6,5	6,8	6,8	6,9	6,8	6,7	6,4	6,3	6,1

Quelle: IHS Global Insight.

## Inflationsraten

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in %									
Österreich .....	1,3	1,6	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
China .....	1,6	3,0	3,1	3,4	3,2	3,5	3,9	3,8	3,7	3,6
USA .....	1,7	2,0	1,9	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,0	1,9
Asien (ohne Japan) .....	3,4	3,6	3,4	3,5	3,5	3,6	3,8	3,8	3,7	3,6

Quelle: IHS Global Insight.

Das Wachstum der Bankaktiva in den oben angeführten Märkten (Österreich, China, USA und Asien (ohne Japan)) war aufgrund der fokussierten Geschäftsstruktur der Cembra bei der Planung von untergeordneter Bedeutung.

## 5.3 Zentrale Prämissen für den Detailplanungshorizont

Die Phase I umfasst einen Zeitraum von drei, die Phase II einen von sieben Jahren. Diese beiden Phasen umfassen somit einen Horizont von insgesamt zehn Jahren und verkörpern den Planungszeitraum. Ihm liegen von den Vorständen ausgearbeitete Geschäftspläne zu Grunde. Die Jahrespläne 2010-2012 bauten ursprünglich auf einen Kenntnisstand von Oktober/No-

vember 2009 auf, wurden jedoch im Frühjahr 2010, insbesondere durch Ist-Werte für das abgelaufene Geschäftsjahr 2009 und die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen in den relevanten Märkten aktualisiert und repräsentieren somit einen zeitnahen Informationsstand. Die Phase I basiert auf dem Ergebnis von mehreren Top-down/Bottom-up Planungsrunden dar, während die Phase II naturgemäß einen geringeren Detaillierungsgrad aufweist und im Wesentlichen einen reinen Top-Down Ansatz darstellt.

Die wichtigsten Planungs- und Bewertungsprämissen stellen sich wie folgt dar:

- Die Planwerte beruhen grundsätzlich auf IFRS- Zahlen.
- Die Planansätze der Netzwerkbanken der Raiffeisen International wurden jeweils in lokaler Währung erstellt und verstehen sich als Nominalgrößen, das heißt, sie wurden unter der Annahme von bestimmten Inflationserwartungen angesetzt.
- Die bewertungsrelevanten Erträge, sofern sie nicht in EUR-Währung geplant sind, wurden mit den jeweiligen Stichtagskursen zum 31. Dezember 2009 umgerechnet.
- Homogene Zielkapitalausstattungen der Bewertungsobjekte auf Basis von ökonomischem Kapital (siehe Abschnitt 5.4).
- Sich zukünftig wachstumsbedingt ergebende Eigenmittelerfordernisse werden primär durch Gewinnthesaurierungen oder in zweiter Linie durch Zufuhr von Kerneigenkapital erfüllt.
- Die Planungen erfolgten auf Ebene der Netzwerkbanken (Raiffeisen International) bzw. Profit Center (Cembra); die Ermittlung der Unternehmenswerte wurde auf Basis konsolidierter/aggregierter Business Pläne vorgenommen.

#### **5.4 Ökonomisches Kapital**

Bei der Ermittlung der bewertungsrelevanten Erträge wurde grundsätzlich die Vollausschüttungshypothese angenommen, jedoch unter der Voraussetzung, dass die Eigenkapitalvorschriften einzuhalten sind.

Zur Berechnung der Mindesteigenkapitalanforderungen für verschiedene Risikoarten (Kreditrisiko, Marktrisiko, operationales Risiko) können Banken zwischen verschiedenen regulatorischen Ansätzen wählen; im Fall des Kreditrisikos wäre das entweder der Standardansatz (mit diskreten Risikogewichten) oder der IRB-Ansatz (*Internal Ratings-Based Approach*). Auch wenn gegenwärtig noch nicht in allen Gesellschaften der RZB-Gruppe nach demselben Ansatz vorgegangen wird, wurde im Zuge der Bewertung der Kapitalbedarf einheitlich mit Hilfe eines, im Fall des Kreditrisikos dem IRB-Ansatz angelehnten ökonomischen Kapitalmodells ermittelt.

Grundsätzlich entspricht das ökonomische Kapital dem nach ökonomischen Risikogrundsätzen ermittelten Kapitalbedarf von Risikoportefeuilles, unabhängig von den jeweiligen lokalen regulatorischen Erfordernissen.

Dies bedeutet, dass zur Berechnung des benötigten Eigenkapitals in den Bewertungen nicht das regulatorische Eigenkapital herangezogen, sondern auf das ökonomische Kapital, berechnet nach einem, im Bezug auf das Kreditrisiko dem IRB-Ansatz angelehnten Verfahren, abgestellt wurde. Die Ist-Kapitalausstattung der Netzwerkbanken spielt in der Konzernsteuerung und Kapitalallokation nur eine untergeordnete Rolle und würde auch aufgrund der inhomogenen lokalen regulatorischen Rahmenbedingungen zu verzerrten und nicht vergleichbaren Ergebnissen führen. Zielvorgaben werden nicht nach dem ROE<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Return on Equity/Eigenkapitalrentabilität.



(gemessen am lokalen regulatorischen Eigenkapital) vorgegeben, sondern orientieren sich am RoRAC<sup>2</sup>, dem risikoadjustierten Ertrag gemessen am ökonomischen Kapitalverbrauch. Auch besteht für Netzwerkbanken die Möglichkeit, Portefeuilles auch ohne entsprechende Kapitalerhöhungen zu originieren, indem sie entsprechende Risiko- und Buchungsausgleichsinstrumente verwenden. Diese Instrumente erlauben es auch, Überkapitalisierungen in einem Land zur Kapitalabdeckung von Kreditportefeuilles in einer anderen Einheit heranzuziehen, andererseits dürfen überkapitalisierte Einheiten nur dann zusätzliche Portefeuilles buchen, wenn sie das entsprechende ökonomische Kapital zugeordnet bekommen. Die Vorteile durch die Ausschöpfung dieser Möglichkeiten liegen in der Erhöhung der Kapitalflexibilität sowie in der Reduktion des Fremdwährungsrisikos aus Eigenkapitalposten in lokalen Banken und von Ausschüttungsbeschränkungen.

Die angewandte Steuerungsmethode basiert auf dem Grundsatz, dass

- a) die eigentliche Limitierung der Gruppen-Risikotragfähigkeit hinsichtlich der konsolidierten Kapitalquote des RZB-Konzerns nach österreichischem Aufsichtsrecht besteht;
- b) die gegebenenfalls lokal höheren Kapitalanforderungen keinen Kapital-Engpassfaktor darstellen, da sie durch eine fremdfinanzierte Eigenmittelzufuhr auf einer Zwischenebene (insbesondere Raiffeisen International) dargestellt werden können;
- c) eine faire, konsistente und risikoadjustierte Kapitalallokation nach Säule-2 Grundsätzen von Basel II (unabhängig davon, gemäß welchem Säule-1 Verfahren die jeweilige Einheit den regulatorischen Bedarf ermittelt) anzustreben ist.

Die Berechnungsmethode des ökonomischen Kapitals sieht vor, dass dieses einem nach verfeinerten IRB-Grundsätzen unter Berücksichtigung eines Konfidenzintervalls von 99,95% ermittelten Kapitalbedarf entspricht. Dieser Ansatz wird unabhängig davon verwendet, ob die entsprechende Einheit auch für Pillar-1 den Kapitalbedarf nach dem IRB oder nach dem Standardansatz ermittelt.

Noch nicht umgesetzte Änderungen des regulatorischen Umfelds von Kreditinstituten (zum Beispiel Anpassung der Eigenmittelvorschriften im Zusammenhang mit Basel III) wurden mangels eindeutig auf die Bewertungsobjekte zuordenbarer und absehbarer Effekte nicht berücksichtigt. Aus konservativen Überlegungen wurde jedoch sowohl bei Raiffeisen International als auch bei Cembra ein Puffer auf das ökonomische Kapital berücksichtigt, der sich von 5% (2011) über 7,5% (2012) auf letztlich 10% des rechnerischen ökonomischen Kapitalbedarfs im Jahr 2013 und danach aufbaut.

## **5.5 Ertragsteuern und sonstige Steuern**

Der bewertungsrelevante Ertrag versteht sich in der Bewertung von Kapitalgesellschaften grundsätzlich stets nach Abzug von Ertragsteuern auf Unternehmensebene. In Übereinstimmung mit dem einschlägigen Fachgutachten zur Unternehmensbewertung wurde vom Ansatz persönlicher Steuern Abstand genommen. Diesem Umstand wurde in adäquater Weise bei der Herleitung der Diskontierungszinssätze Rechnung getragen.

Die Ertragsbesteuerung auf Ebene der Unternehmen wurde in Abhängigkeit von den landesspezifischen Tarifen und unter Einbeziehung allfälliger Verlustvorträge kalkuliert. Quellensteuern wurden nur insoweit angesetzt, als Gesellschaften ihren Sitz außerhalb der Europäischen Union haben.

---

<sup>2</sup> *Return on Risk Adjusted Capital.*

Allfällige zukünftige Sondersteuern auf Finanztransaktionen oder auf die Bilanzsummen der Kreditinstitute wurden bei beiden Bewertungsobjekten nicht berücksichtigt.

## 5.6 Planungsergebnisse

Die der Wertermittlung zugrunde liegenden Business-Pläne wurden von den Vorständen der beteiligten Gesellschaften beschlossen. Die Ergebnisse sind in folgenden Tabellen zusammengefasst dargestellt.

### 5.6.1. Raiffeisen International

Raiffeisen International Gruppe	Phase I		Phase II
	2009 MEUR	2010- 2012 %	2013- 2019 %
<b>CAGR<sup>(1)</sup></b>			
Bankaktiva (bilanziert) zum Jahresende.....	76.275	10,7%	12,4%
Ökonomisches Kapital zum Jahresende .....	6.512	16,0%	7,1%
<b>Durchschnittswerte</b>			
Betriebserträge/Bankaktiva (bilanziert) zum Jahresende.....		5,4%	4,9%
Kreditrisikovorsorgen/Bankaktiva (bilanziert) zum Jahresende.....		1,3%	0,7%
Cost income ratio <sup>(2)</sup>		53,8%	49,1%
Konzern-Jahresüberschuss/Bankaktiva (bilanziert) zum Jahresende.....		0,8%	1,2%

(1) CAGR = *Compounded annual growth rate* (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate), jeweils bezogen auf die Ausgangswerte der Jahre 2009 bzw. 2012.

(2) Betriebsaufwendungen/Betriebserträge exkl. Kreditrisikovorsorgen.

Quelle: Businesspläne Raiffeisen International.

Die folgenden Erläuterungen zur Wertermittlung beziehen sich auf die Raiffeisen International:

#### **Bankaktiva (*On-Balance Banking Assets*)**

Im Wesentlichen beruhen die Planungsannahmen für die Raiffeisen International auf den erwarteten Wachstumsraten der sogenannten *On-Balance Banking Assets* in den Ländern Zentral- und Osteuropas, in denen die Raiffeisen International tätig ist. Grundsätzlich sehen die Planungen in den meisten Märkten vor, dass die derzeitige Marktposition ungefähr auf dem derzeitigen Niveau gehalten wird, bzw. sind leichte Marktanteilsteigerungen geplant, wie z.B. in der Tschechischen Republik. In der Ukraine, wo der Marktanteil durch eine konservative Geschäftspolitik fiel, geht der Geschäftsplan davon aus, dass die ursprüngliche Position wieder erreicht wird.

In Albanien, wo die Raiffeisen International historisch einen ungewöhnlich hohen Marktanteil durch den Kauf einer Sparkasse innehatte, ist durch Marktnormalisierung mit einer Reduktion des Marktanteils zu rechnen.

Aufgrund der relativ schwächeren Profitabilität des bosnischen Markts wird dort ein nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten eher selektives Geschäft geplant, wodurch es im Rechenmodell zu Reduktionen des Marktanteils kommt.

Ausgehend von der Entwicklung der *On-Balance Banking Assets* und den unterstellten Marktanteilen generieren die Banken Geschäftsvolumen. Diese stellen dann die Basis für wesentliche Erträge und Aufwendungspositionen in den Planrechnungen dar. Die in den Phasen I bzw. II dargestellten Prozentsätze stellen das durchschnittliche Wachstum (über alle Länder, in denen die Raiffeisen International tätig ist) über den jeweiligen Zeitraum dar. Klar ersichtlich ist daraus, dass - trotz einer gewissen Abschwächung im Vergleich zur Vergangenheit - das Geschäftswachstum in der Region Zentral- und Osteuropa deutlich stärker prognostiziert wird als in anderen Wirtschaftsräumen. Krisenbedingt wird für die

Phase I noch mit einem moderateren Wachstum gerechnet (wobei vor allem für 2010 noch mit sehr verhaltenem Wachstum gerechnet wird), das sich dann bis zum Jahr 2013 zwar wieder erhöht, aber langfristig wieder vorsichtig optimistisch eingeschätzt wird.

Ausgangspunkt sind die gesamtwirtschaftlichen Daten, wie im Abschnitt 5.2 oben abgebildet.

### **Ökonomisches Kapital**

Der rasche Anstieg des ökonomischen Kapitals in der Planungsperiode 2009-2012 (CAGR: 16% p.a.) spiegelt die erwartete Geschäftsausweitung sowie eine Erhöhung des durchschnittlichen Risikopotentials des Bankgeschäfts der Raiffeisen International wieder. Dies wurde durch eine Simulation des Kreditportfolios anhand der erwarteten wirtschaftlichen Entwicklung ermittelt und resultiert vor allem aus Änderungen der internen Kundenratings und einem Anstieg des langfristigen Niveaus individueller Ausfallwahrscheinlichkeiten.

Für die Folgeperiode wird in der Planung von einer Normalisierung des wirtschaftlichen Umfelds und der entsprechenden Risikoparameter ausgegangen. Diese Planungsannahme führt zu einer konsistenten Bewertungsgrundlage, da sie durchgehend für alle Bewertungsbereiche zur Anwendung kommt.

### **Betriebserträge (*Gross Income*)**

Abgeleitet von den jeweiligen Bilanzaktiva und deren Zusammensetzung generieren die Banken im wesentlichen Zins- und Provisionserträge, wie auch Handelsergebnisse und sonstige Erträge.

Diese Posten werden zusammengefasst als Betriebserträge (*Gross Income*) dargestellt und ergeben in Relation zu den *On-Balance Banking Assets* eine Ertragskennzahl, die in der Phase I um 0,5 Prozentpunkte höher liegt als in der Phase II. Zurückzuführen ist das im Wesentlichen darauf, dass langfristig in der Planung von einer Verflachung der Zinsmargen unter das derzeit erzielbare Niveau ausgegangen wird. Diese Annahme trifft auf praktisch alle Länder zu, wobei die Veränderungen von einigen Basispunkten (wie z.B. in Kroatien, Slowakei, Serbien) bis zu über 2 Prozentpunkten (z.B. Ukraine) von Beginn bis Ende der Phase II reicht. Wesentlich beeinflusst wird dies auch vom bestehenden Zinsniveau.

Durch die angenommene Konvergenz der einzelnen Märkte zu gesättigten Märkten wird auch bei den Provisions- und anderen Erträgen tendenziell mit relativen Rückgängen gerechnet.

### **Kreditrisikovorsorgen (*Risk Costs*)**

Der in der Phase I mit 1,3% deutlich höhere Kennzahlenwert Kreditrisikovorsorgen/Bankaktiva bringt deutlich die derzeit ungünstigere Risikosituation auf den Märkten zum Ausdruck. In allen Ländern erreichen die Risikokosten vor allem im Jahr 2010 noch deutlich höhere Werte als dies in der Vergangenheit im Regelfall zutraf. In den Ländern graduell unterschiedlich wird von einer Verbesserung der Risikosituation ab 2011 ausgegangen, wobei allerdings in einigen Ländern auch für die Zukunft mit einem höheren Risikokostenniveau als in der Vergangenheit gerechnet wird. Nur in wenigen Ländern wird - entweder aufgrund der im Vergleich zu anderen Ländern auch derzeit günstigeren wirtschaftlichen Situation (z.B. in der Tschechischen Republik) oder aufgrund der bereits zu beobachtenden bzw. zu erwartenden deutlichen Veränderungen in der Struktur des lokalen Bankgeschäfts (wie z.B. in Ungarn) wieder langfristig zu einer Rückkehr auf das frühere Risikoniveau gerechnet.

### **Cost Income Ratio**

Die *Cost Income Ratio* weist in der Phase II eine deutliche Verbesserung gegenüber der Phase I auf, was auf mehrere Faktoren zurückzuführen ist:

Einerseits wurden vor allem in jüngster Vergangenheit deutliche Kosteneinsparungsprogramme in einzelnen Ländern durchgeführt (z.B. Ungarn, Ukraine, Russland), die in dieser

Form nicht wiederholbar sind, insbesondere, wenn - wie in den Planungen vorgesehen - das Geschäftsvolumen wieder wächst. In einigen Ländern (z.B. Ukraine) muss andererseits ein nicht unerheblicher Ertragseinbruch verkraftet und gleichzeitig das ambitionierte Infrastrukturverbesserungsprogramm (vor allem im IT-Bereich) weiter vorangetrieben werden, um für die Zukunft optimal gerüstet zu sein. Dies zusammen führt vorübergehend zu einer höheren (somit schlechteren) *Cost Income Ratio*.

Langfristig wird diese Kennzahl sowohl positiven als auch negativen Einflüssen unterliegen. Positiv etwa dadurch, dass erhöhtes Geschäftsvolumen noch effizienter abgewickelt werden kann (teilweise aufgrund der vorher erwähnten Investitionen); gleichzeitig wird aber auch davon ausgegangen, dass einige Länder, die gegenwärtig noch im Vergleich sehr niedrige Lohnkosten aufweisen (z.B. Albanien), in diesem Bereich einem gewissen Aufholprozess unterliegen werden. Überdies ist zu berücksichtigen, dass auch die Zusammensetzung der jeweiligen Geschäftstätigkeit Einfluss auf die *Cost Income Ratio* hat.

### Konzern-Jahresüberschuss (*Consolidated Profit*)

Die Ertragskennzahl Konzern-Jahresüberschuss/Bankaktiva zeigt - aufgrund der zuvor erwähnten Entwicklungen - logischerweise eine Verbesserung von Phase I zu Phase II. Das Management geht dabei von einem Jahresüberschuss nach Steuern und Minderheiten von rund EUR 0,3 Milliarden für 2010 aus.

Die sich verbessernde Ertragssituation bei gleichzeitig erwarteter Verbesserung der Risikosituation sowie moderater Verbesserung der Kosten zu Ertragsrelation resultiert schlussendlich auch in einer Verbesserung des Gewinnes.

### 5.6.2. Cembra (exklusive Raiffeisen International und sonstiger Beteiligungen)

Cembra exkl. Beteiligung Raiffeisen International und sonstiger Beteiligungen (zu diesen siehe Abschnitt 5.6.3)

	Phase I		Phase II
	2009 MEUR	2010- 2012	2013- 2019
<b>CAGR<sup>(1)</sup></b>			
Bankaktiva (bilanziert) zum Jahresende.....	87.864	0,2%	4,3%
Ökonomisches Kapital zum Jahresende .....	2.695	2,4%	4,6%
<b>Durchschnittswerte</b>			
Betriebserträge/Bankaktiva (bilanziert) zum Jahresende.....		1,1%	1,2%
Kreditrisikovorsorgen/Bankaktiva (bilanziert) zum Jahresende.....		0,2%	0,2%
Cost income ratio <sup>(2)</sup>		39,8%	38,2%
Konzern-Jahresüberschuss/Bankaktiva (bilanziert) zum Jahresende.....		0,5%	0,5%

(1) CAGR = *Compounded annual growth rate* (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate), jeweils bezogen auf die Ausgangswerte der Jahre 2009 bzw. 2012.

(2) Betriebsaufwendungen/Betriebserträge exkl. Kreditrisikovorsorgen.

Quelle: Businesspläne Cembra.

### Bankaktiva (*On-Balance Banking Assets*)

Der Posten Bankaktiva der Cembra ist in der Phase I durch den signifikanten Abbau von Portefeuilles in Bereichen gekennzeichnet, die insbesondere Geschäft mit Finanzinstitutionen und Sovereigns sowie Strukturierte Finanzierungen (Verbriefungen) abwickeln. Gleichzeitig wächst das Geschäft mit Kommerzkunden mit den für gesättigte Märkte typischen Wachstumsraten, wobei jedoch ein gewisser Aufholprozess nach der sehr restriktiven Kreditvergabepraxis des Jahres 2009 unterstellt wird. Die Aktiva der Filiale Beijing zeigen ein dynamischeres Wachstum.

In der Phase II gehen die Wachstumsraten in allen Bereichen tendenziell zurück, wobei sich die Wachstumsraten des Bereichs Financial Institutions und Sovereigns nach der Umsetzung des Asset-Abbauprogramms im unteren einstelligen Bereich normalisieren. Im Bereich des Kundengeschäfts mit Netzwerkbanken wird aufgrund der Aktiv-/Passiventwicklung der Netzwerkbanken langfristig von einer Stabilisierung der Aktiva auf gleichbleibendem Niveau ausgegangen.

### **Ökonomisches Kapital**

In Folge der Risikoentwicklung liegt das Wachstum des ökonomischen Kapitalverbrauchs der Geschäftsbereiche über der Entwicklung der Aktiva. Dabei schlägt sich die krisenbeeinflusste Risikosituation auf die entsprechenden relativen Kapitalsätze nieder und erhöht in der Phase I somit den Kapitalbedarf zusätzlich zum organischen Aktivwachstum. Einzig im Bereich Financial Institutions sowie (jedoch auf sehr geringem absoluten Niveau) bei Transaktionen mit Unternehmen des österreichischen Raiffeisenbankensektors wird auf absoluter Basis in der Phase I der ökonomische Kapitalbedarf reduziert.

In der Phase II wächst der ökonomische Kapitalbedarf der einzelnen Geschäftsbereiche mit vergleichbaren Wachstumsraten wie die Aktiva bzw. geringfügig langsamer als die Aktiva, was aufgrund der sich leicht verbessernden Risikosituation für plausibel erachtet wird.

### **Betriebserträge (*Gross Income*)**

Die Betriebserträge sind in den Kundenbereichen primär von der Netto-Zinsmarge aus dem Aktivgeschäft ergänzt durch das Dienstleistungsergebnis getrieben. In den Eigengeschäftsbereichen kommt noch das Handelsergebnis hinzu. Das Geschäft mit Unternehmen des Raiffeisenbankensektors wird dahingehend vom Dienstleistungsergebnis dominiert. In der Phase I laufen die Betriebserträge der einzelnen Geschäftsbereiche sehr stabil, wobei insbesondere in den Eigengeschäftsbereichen für die Jahre 2010 und 2011 mit Wertaufholungen von Wertpapierbeständen gerechnet wird. Teilweise kompensieren sich dabei leichte Margenrückgänge durch reduzierte Refinanzierungskosten und ein verbessertes Dienstleistungsergebnis.

In der Phase II setzt sich diese Entwicklung fort, wobei im Geschäft mit Finanzinstitutionen und Sovereigns nach erfolgtem Asset-Abbau das Schwergewicht im Dienstleistungsgeschäft liegen wird und für das Geschäft mit Netzwerkbanken mit einem andauernden Margenrückgang gerechnet wird.

### **Kreditrisikovorsorgen (*Risk Costs*)**

Generell spielen Kreditrisikovorsorgen primär in den Kundengeschäftsbereichen eine Rolle. Dabei geht das Management für die Phase I von generell auf erhöhtem Niveau sich seitwärts bewegenden Kreditrisikovorsorgen aus. Das Management geht im Geschäft mit Konzernunternehmen der Raiffeisen International Gruppe dabei von keinen Kreditrisikovorsorgen aus, da hierbei mit Ist- Kreditrisikovorsorgen geplant wird und keine Ausfälle von Gruppenunternehmen angenommen werden.

In der Phase II wird grundsätzlich von leicht reduzierten Kreditrisikovorsorgen ausgegangen, die sich (mit Ausnahme von Bereichen mit einem nachhaltig veränderten Geschäftsprofil) im Bereich des Durchschnitts der letzten Jahre einpendeln.

### **Cost Income Ratio**

Die *Cost Income Ratios* der eingebrachten Geschäftsbereiche bleiben auf Basis der Planungen des Managements weitgehend unverändert, wobei leichte Produktivitätsgewinne in einzelnen Bereichen durch leicht steigende Aufwendungen in den Bereichen mit starkem Dienstleistungsschwerpunkt kompensiert werden.

## **Konzern-Jahresüberschuss (*Consolidated Profit*)**

Auf Basis der oben dargestellten Planungen geht der Vorstand von einer in den Jahren 2010 und 2011 erhöhten Ertragslage aus, die primär durch Wertaufholungen im Wertpapierbestand sowie von Steuerlatenzen getrieben wird. Nach Auslauf dieser Effekte entwickelt sich die Ergebnislage der eingebrachten Geschäftsbereiche ausgehend vom Tiefstwert im Jahr 2012 mit einer sich gegen 2019 abflachenden Dynamik. Für das eingebrachte Geschäft (exklusive der sonstigen Beteiligungen) geht das Management dabei von einem Jahresüberschuss nach Steuern und Minderheiten von rund EUR 0,4 Milliarden für 2011 aus, wobei das Management, wie vorhin erwähnt, von einem aufgrund von Einmaleffekten über diesem Wert liegendem Ergebnis für 2010 ausgeht.

### **5.6.3. Sonstige Beteiligungen der Cembra**

Die sonstigen Beteiligungen wurden größtenteils auf Basis der entsprechenden nachhaltigen Dividende geplant. Eine Ausnahme stellt dabei ein Geschäftsbereich im Immobilienbereich in Asien dar, der nach Planung des Managements in den kommenden Jahren auslaufen wird.

Darauf aufbauend steigen die entsprechenden Ergebnisbeiträge der sonstigen Beteiligungen in den ersten drei Planungsjahren an und sinken nach erfolgtem Auslaufen des o.a. erwähnten Geschäftsbereichs auf ein Niveau knapp unter dem Planergebnis von 2010 zurück um von dort praktisch unverändert (mit nur geringfügigen Steigerungsraten) fortgeführt zu werden.

## **5.7 Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge**

Beim angewendeten Verfahren (*Dividend Discount Methode*) stellen die potenziellen Dividenden den bewertungsrelevanten Ertrag dar. Diese werden sowohl für die Raiffeisen International als auch für die Cembra nicht auf Ebene der Netzwerkbanken bzw. von Profitcentern, sondern ausschließlich auf konsolidierter Ebene bestimmt. Basis für deren Ableitung stellen die Detailpläne 2010 bis 2012 (Phase I), die Planungsrechnungen 2013 bis 2019 (Phase II) sowie die Annahmen für die Phase III (2020-2029) dar.

Für die Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge ist grundsätzlich von der Vollausschüttungshypothese auszugehen, wobei für die Überprüfung der Einhaltung der Eigenkapitalvorschriften das ökonomische Kapital als Maßstab herangezogen wird (siehe dazu Abschnitt 5.4 Ökonomisches Kapital). Bedingt durch ein nicht unerhebliches Wachstum von Bankaktiva und Erträgen im Detailplanungshorizont und auch darüber hinaus, sind zur Einhaltung der Eigenkapitalvorschriften auch Thesaurierungen und – soweit diese nicht ausreichen – gegebenenfalls auch Kapitalzuführungen für den Zweck der Bewertung angenommen worden, welche die Höhe der potenziellen Dividenden an die Eigenkapitalgeber beeinflussen.

Der für Zwecke der Unternehmensbewertung von Cembra und Raiffeisen International relevante Ertrag für die Aktionäre ist wie folgt definiert:

Ergebnis vor Steuern
- Unternehmenssteuern
<hr/>
Jahresüberschuss (nach Steuern)
- Minderheitenanteile
<hr/>
Jahresüberschuss nach Steuern und Minderheiten
+/- Veränderung der Eigenmittelunterlegung
<hr/>
Ausschüttungsfähiges Ergebnis/Dividende

Hinsichtlich des Ansatzes von Quellensteuern wird auf die Ausführungen in Abschnitt 6.5 (Ertragsteuern) verwiesen.

Thesaurierungsnotwendigkeiten zeigen sich nicht nur in den Phasen I und II, sondern sind auch für die Phasen III und IV absehbar. Die Phase III umfasst einen Zeitraum von weiteren zehn Jahren (2020 bis 2029), wobei die externen Gutachter grundsätzlich eine gleitende Anpassung von Wachstumsraten und Margen der beiden Bewertungsobjekte von den Ausgangswerten des Jahres 2019 auf ein nachhaltig und langfristig erzielbares Niveau in 2029 (oder allenfalls bereits früher) zugrunde gelegt haben. Für den Fall, dass dieses nachhaltig zu erwartende Niveau im Jahr 2029 noch nicht erreicht wird, so wird dieser Umstand zwar durch höhere Margen und Wachstumsraten berücksichtigt, allerdings konsequenterweise auch durch höhere Kapitalkosten bei der Diskontierung sowie durch ein stärkeres Ausmaß von Thesaurierungen.

Die bewertungsrelevanten Erträge in der Verstetigungsphase (Phase IV) werden unter den Prämissen eines nachhaltigen Nominalwachstums sowie einer teilweisen Ergebnis-thesaurierung zur Einhaltung von Eigenkapitalvorschriften festgesetzt. Das Ausmaß des Wachstums ist unter anderem vom Reifegrad des jeweiligen Markts und somit auch vom erwarteten nachhaltigen Inflationsniveau abhängig.

Die zu kapitalisierenden Erträge verstehen sich als Ergebnisse nach Abzug von Unternehmenssteuern und gegebenenfalls auch abzüglich Thesaurierungserfordernisse, um die Kapitalerfordernisse gemäß dem ökonomischen Kapitalkonzept einzuhalten. Die den zu kapitalisierenden Erträgen zugrundeliegenden Erlöse und Aufwendungen wurden für die einzelnen Netzwerkbanken (bei Raiffeisen International) sowie für die verschiedenen Tochtergesellschaften bzw. Profitcenter der Cembra im Detail nach einem einheitlichen Schema geplant und schließlich aggregiert sowie eine konsolidierte Betrachtung durch Berücksichtigung von Minderheitenanteilen ermittelt. Die Detailplanung erfolgte zunächst in lokaler Währung, wobei abschließend die Ergebnisse einheitlich zum Stichtagskurs 31. Dezember 2009 in EUR umgerechnet wurden.

## **5.8 Behandlung von Partizipations- und Genussrechtskapital und von Anteilen anderer Gesellschafter**

Das Partizipationskapital des "Raiffeisen-Partizipationskapitals 2008/2009" und das durch die Raiffeisen International begebene Genussrechtskapital stehen grundsätzlich zeitlich unbefristet zur Verfügung. Bilanziell werden Partizipations- und Genussrechtskapital daher als Eigenkapital ausgewiesen. Die Bedienung des Partizipations- und Genussrechtskapitals hat aus den versteuerten Ergebnissen zu erfolgen; sie geht der Ausschüttung auf Aktien voran.

Für Zwecke der Unternehmensbewertung als Basis für die Festlegung des Umtauschverhältnisses wurde der relevante Ertrag für die Aktionäre (siehe Abschnitt 5.7) vor Bedienung des Partizipations- und Genussrechtskapitals ermittelt. Dabei wurden bei den bewertungsrelevanten Erträgen nicht die geplanten laufenden Zahlungen für das Partizipations- und Genussrechtskapital berücksichtigt, sondern vielmehr wurde das Partizipations- und Genussrechtskapital mit dem jeweiligen Nominale in Abzug gebracht.

Dabei ist festzuhalten, dass für die Zwecke der Bewertung ("*stand-alone* Betrachtung") das Genussrechtskapital der Raiffeisen International noch zu den aktuellen Bedingungen berücksichtigt wurden. Effekte, die erst nach der Verschmelzung entstehen (insbesondere Untergang der Genussrechte aufgrund des Zusammenfallens von Emittenten (Raiffeisen International) und Zeichner/Investor (RZB – Kommerzkundengeschäft)) sind in der Bewertung nicht zu berücksichtigen.

Im Zuge der Konsolidierung der Planungsrechnungen sind naturgemäß auch Ergebnisse enthalten, welche anderen Gesellschaftern (Drittgesellschaftern) zuzurechnen sind. Im Rahmen der Unternehmensbewertung und der Ermittlung der bewertungsrelevanten Erträge

wurden diese Ergebnisbeiträge bereinigt. Somit stehen die bewertungsrelevanten Erträge ausschließlich den eigenen Aktionären zu.

## **5.9 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Verlustvorträge**

Weder Cembra noch Raiffeisen International verfügen über nicht betriebsnotwendiges Vermögen in bewertungsrelevantem Umfang. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass sämtlichen Vermögenswerten beider Gesellschaften ein betriebsnotwendiger Charakter eigen ist, weshalb kein Sonderwert bei der Bewertung beider Objekte zu berücksichtigen ist.

Beide Gesellschaften weisen zum 31. Dezember 2009 steuerliche Verlustvorträge in nicht unerheblicher Höhe aus. Der Wert eines Verlustvortrags bemisst sich vorrangig in Abhängigkeit von seiner Höhe, von der Ertragssteuerquote und von der Raschheit seiner Verwertung, die wiederum von der Höhe der erwarteten zukünftigen Gewinne beeinflusst wird. Bei Cembra wurde der Barwert der zukünftigen Steuerersparnis unter Berücksichtigung des Verlustvortrags in der Berechnung des Unternehmenswerts berücksichtigt und wirkt sich insofern werterhöhend aus, als die zukünftigen Ergebnisse in einem, um die aus diesem Titel herrührende Steuerersparnis geringer belastet sind. Bei der Raiffeisen International wirken sich aufgrund der Konzern-Steuergruppe verwertbare Verluste durch entsprechende Ausgleichszahlungen seitens Cembra werterhöhend aus.

## **6. Kapitalisierungszinssätze**

### **6.1 *Capital Asset Pricing* Modell**

Der Unternehmenswert ergibt sich grundsätzlich aus der Kapitalisierung der künftigen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner unter Verwendung eines, dem angewendeten Bewertungsverfahren entsprechenden Kapitalisierungszinssatzes. In den vorliegenden Bewertungen wurde der Eigenkapitalkostensatz auf Basis des *Capital Asset Pricing* Modells ("CAPM") abgeleitet, das ein nach betriebswirtschaftlicher Literatur und internationaler Bewertungspraxis anerkanntes Modell darstellt. Nach diesem kommen als Ausgangsgröße insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikoprämie zerlegen.

### **6.2 Basiszinssatz**

Bei den Eigenkapitalkosten spielen die Opportunitätskosten die ausschlaggebende Rolle. Dabei wird ein Vergleich mit den Kosten der besten Alternativinvestition ermittelt. Als Basis zu deren Bestimmung dient der risikolose Zinssatz, der unter Objektivierungsgesichtspunkten in der Regel einem als risikolos betrachteten langfristigen Kapitalmarktzins entspricht. Vereinfachend wird hierbei auf die Rendite öffentlicher Anleihen mit einer Restlaufzeit von zehn oder mehr Jahren zurückgegriffen. Hierzu wird laut Fachgutachten empfohlen, einen, zu dem zu bewertenden Unternehmen laufzeitäquivalenter Basiszinssatz aus der am Bewertungsstichtag gültigen Zinsstrukturkurve abzuleiten oder als Alternative die Effektivrendite einer Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren zu verwenden.

Die Zinsstruktur zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Nullkuponanleihen ohne Kreditausfallrisiko. Zur objektivierten Schätzung der Zinsstrukturkurven kann als Datenbasis nach Empfehlung des Fachsenats der Kammer der Wirtschaftstreuhänder vom 18. Oktober 2006 auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen werden.



Zur Schätzung des Basiszinssatzes zum Bewertungsstichtag 8. Juli 2010 wurde daher zunächst von einer Zinsstrukturkurve nach Svensson sowie den von der deutschen Bundesbank veröffentlichten Parametern zum 30. April 2010 ausgegangen. Da die Bewertungen auf in der Zukunft liegende Stichtage erfolgen müssen und stichtagsbezogene Daten naturgemäß, da in Zukunft liegend, noch nicht vorliegen können, ist man vor dem Hintergrund einer langfristigen historischen Analyse von einer Erholung des derzeit niedrigen Zinsniveaus ausgegangen. Die Schätzung für den stichtagsrelevanten Basiszinssatz beträgt 4,0%.

### **6.3 Zuschläge**

Bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner oder -eignergruppen, sondern auf das allgemeine Verhalten des Markts abzustellen (typisierende Betrachtungsweise). Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen, welches in Form eines Zuschlags beim Basiszinssatz zu berücksichtigen ist. Die Risikoprämie kann beispielsweise mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden.

Nach dem CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem Basiszinssatz und der auf Basis des CAPM ermittelten Risikoprämie zusammen.

#### *6.3.1 Marktrisikoprämie und Beta-Faktor*

Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere und dass die Risikoprämie für ein Marktportfolio eines entwickelten Kapitalmarkts sich – auch in Abhängigkeit vom Betrachtungszeitraum – langfristig in einer Bandbreite zwischen 4,5% bis 5,0% (vor persönlichen Ertragsteuern) bewegt. Diese Bandbreite entspricht auch der aktuellen Empfehlung der Arbeitsgruppe "Unternehmensbewertung" des Fachsenats der Kammer der Wirtschaftstreuhänder. Da es keine Anhaltspunkte dafür gibt, dass Investoren in der Zukunft eine andere Risikoprämie fordern werden, wurde für die Bewertung eine Marktrisikoprämie in Form des arithmetischen Mittels von oben genannter Bandbreite, somit von 4,75% angesetzt.

Diese durchschnittliche Risikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das systematische unternehmens- und branchenspezifische Risiko wird nach dem CAPM im so genannten Beta-Faktor ausgedrückt; er bringt das systematische Risiko eines Wertpapiers mathematisch in Form einer normierten Kovarianz zum Ausdruck. Der Risikozuschlag für das zu bewertende Unternehmen ermittelt sich sodann aus der Multiplikation der Marktrisikoprämie mit dem unternehmensindividuellen Beta-Faktor.

In der Praxis wird bei börsennotierten Unternehmen der Beta-Faktor mit Hilfe einer linearen Regression bestimmt, wobei die Renditen des betreffenden Unternehmens auf die Rendite des jeweiligen Marktportfolios regressiert werden. Die Risikoprämien nach dem CAPM umfassen somit das Geschäftsrisiko (Business Risk) und das Kapitalstrukturrisiko (Financial Risk). Auch wenn die Raiffeisen International börsennotiert ist, erfolgte die Ableitung von repräsentativen Beta-Faktoren anhand einer repräsentativen Peer Group. Nicht zuletzt im Hinblick darauf, dass die Cembra/RZB nicht an der Börse notiert ist, erfolgt somit für beide Bewertungsobjekte die Ableitung der relevanten Beta-Faktoren von nach der Art der Geschäftstätigkeit und der regionalen Ausrichtung her möglichst vergleichbaren börsennotierten Kreditinstituten. Wie branchenüblich wurde aus den Peer Group

Unternehmen das verschuldete Beta herangezogen und für die Diskontierung der beiden Bewertungsobjekte verwendet.

Gemeinsam mit den externen Gutachtern wurden Beta-Faktoren, sowohl für die Raiffeisen International als auch für die Cembra abgeleitet, wobei die Gutachter unterschiedliche Vorgehensweisen gewählt haben: Während ein Gutachter für alle Planperioden konstante Beta-Faktoren für angemessen hält, hat der andere Gutachter in den ersten vier Jahren, bedingt durch die aktuelle Marktsituation höhere, und ab dem fünften Planjahr ebenfalls gleichbleibende Beta-Faktoren für die Bestimmung der Abzinsungsfaktoren herangezogen.

Die für die Bewertung herangezogenen Beta-Faktoren stellen sich wie folgt dar:

Der von der Raiffeisen International beauftragte Gutachter hat für die Cembra einen Beta-Faktor für das verschuldete Unternehmen von 1,17 herangezogen, während das Risikomaß für die Raiffeisen International mit 1,08 angegeben wurde. Der von Cembra beauftragte Gutachter verwendet für die Cembra im ersten Jahr einen Beta-Faktor von 1,35, der um 0,05 pa in den nächsten vier Jahren reduziert wird und schließlich ab dem fünften Jahr mit 1,15 fortgeschrieben wird. Eine analoge Vorgehensweise wird bei der Raiffeisen International angewendet, wobei der Ausgangswert 1,30 und der nachhaltig angesetzte Beta-Faktor 1,10 beträgt.

Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, dass gemäß Peer-Group-Analyse das systematische Risiko für das Geschäftsmodell der Cembra höher angesehen wird als jenes der Raiffeisen International, wodurch der Beta-Faktor für Cembra höher liegt als jener für Raiffeisen International. Hinsichtlich Details sei auf die Tabellen im Abschnitt 7.4 verwiesen.

### 6.3.2 *Inflationsdifferenz*

Die Planung der bewertungsrelevanten Erträge erfolgte in der jeweiligen Landeswährung. Umgerechnet wurden die bewertungsrelevanten Erträge durchgängig mit dem jeweiligen Kurs zum 31. Dezember 2009. Da als Alternativveranlagung jene in einem sicheren Markt gewählt wurde (und nicht des jeweiligen Landes), ist die Differenz der Inflationserwartungen zwischen Deutschland (deshalb, da die Kapitalmarktdaten der deutschen Bundesbank als Basis für die Ermittlung des risikolosen Zinssatzes gedient haben) einerseits und dem jeweiligen ausländischen Markt andererseits im Zinssatz zu berücksichtigen (siehe auch Abschnitt 5.2. Gesamtwirtschaftliche Daten).

Die Inflationsdifferenz wird ausgehend von den Prognosewerten für Deutschland (2010: 1,2%; 2011: 1,4%; 2012: 1,4%; 2013: 1,5%; 2019: 1,5%) mit den prognostizierten Daten für die jeweiligen Gesellschaften/Profit Center verglichen und die Differenz in Form eines Zuschlags beim Diskontierungszinssatz einbezogen.

### 6.3.3 *Country Risk premium*

Zur Abdeckung der wirtschaftlichen und politischen Risiken von Geschäftsaktivitäten, die in Ländern ausgeübt werden, welche mit reifen Märkten nicht zu vergleichen sind, wird ein sogenannter Länderrisiko-Zuschlag (*Country Risk Premium*) zur Marktrisikoprämie hinzugeschlagen.

Die Berechnung der zusätzlich anzusetzenden Länderrisikoprämie erfolgt über ein Bond-Spread-Modell. Demnach wird zunächst die Renditedifferenz zwischen Anleihen mit dem gleichen Ausfallrisiko wie das betreffende Land (ausgedrückt durch das jeweilige Rating) und der Rendite einer risikolosen Anlage berechnet. Um der unterschiedlichen Volatilität von Aktien- und Anleihenmärkten Rechnung zu tragen, wird die ermittelte Rendite-Differenz noch adaptiert.

Dieses Country Risk Premium wird nicht konstant hoch für alle Zukunft angenommen, sondern sich im Zeitablauf verringern. Diese Verminderung baut auf die Prämisse, dass sich das jeweilige Länderrating allmählich verbessert, wobei davon ausgegangen wird, dass diese auf länderspezifischen Konvergenzentwicklungen beruht und durch die Kennzahl Wachstum des Bruttosozialproduktes/Kopf vorangetrieben wird. Diese Grundüberlegung gilt für alle ausländischen Märkte – für diese und nur für diese werden länderspezifische Zuschläge bei der Bestimmung der Kapitalisierungszinssätze angesetzt – wenngleich das Ausmaß bzw. der Verlauf der Verbesserung nicht einheitlich, sondern differenziert für die einzelnen Länder festgelegt wurde.

#### *6.3.4 Wachstumsannahme Phase III und Phase IV*

Die künftigen finanziellen Überschüsse können nominell oder real geplant werden, wobei bei korrekter Anwendung beide Vorgangsweisen zum selben Ergebnis führen. Die finanziellen Überschüsse werden durch Preisänderungen, wie auch durch Mengen- und Strukturänderungen verursacht. In der Phase bis zum Planungshorizont können anhand von Detailplanungen Absatz- und auch Kostenentwicklungen sowie unterschiedliche Preisänderungen auf Beschaffungs- und Absatzmärkten rechnerisch in den finanziellen Überschüssen ihren Niederschlag finden (Nominalrechnung). Diese einzeln geplanten finanziellen Überschüsse für die Phasen I bis III verstehen sich als Nominalwerte (d.h. inklusive der erwarteten Inflationsraten geplant) und sind somit mit einem nominellen Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag zu kapitalisieren.

Kann im konkreten Bewertungsfall in der Phase nach dem Planungshorizont auf der Grundlage einer eingehenden Analyse ein nachhaltiges Wachstum angenommen werden, so ist dies in der Phase IV durch einen entsprechenden Wachstumsabschlag vom nominellen Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen. Die weitere Abzinsung auf den Bewertungsstichtag hat mit dem nominellen Kapitalisierungszinssatz zu erfolgen.

Die Wachstumsannahmen des bewertungsrelevanten Ertrags für die nachhaltige Zukunft werden von den beiden Vorständen unterschiedlich eingeschätzt und variieren überdies je Bewertungsobjekt, wobei in diesem Zusammenhang unter anderem zu beachten ist, dass diese Einschätzungen zum Teil als Folge unterschiedlicher Ergebnisermwartungen bzw. –verläufe in der Phase III zu erklären sind und überdies auch unterschiedlich hohe Eigenkapitalkostensätze für die Diskontierung angewendet werden:

In der Phase IV wird im Bewertungsgutachten des Vorstands der Raiffeisen International für Cembra ein nachhaltiges Nominalwachstum von 2,12% p.a., für die Raiffeisen International ein solches von 2,23% p.a. angenommen.

In der Phase IV wird im Bewertungsgutachten des Vorstands der Cembra für das eigene Geschäft ein Nominalwachstum 2,87% p.a. und für die Raiffeisen International ein solches von 3,73% p.a. angenommen.

### **6.4 Zusammenfassende Übersicht**

Die Diskontsätze verstehen sich als geforderte Investorenrendite und wurden zunächst für die Einzelkomponenten der Cembra (Profitcenter) einerseits und der Raiffeisen International (Netzwerkbanken und Holdinggesellschaft) andererseits ermittelt. Dadurch war es möglich, in Abhängigkeit von den einzelnen Märkten die länderspezifischen Risikoprämien und die Inflationsdifferenzen zu berücksichtigen. Da die Bewertungen nicht auf Ebene der einzelnen Teilobjekte, sondern nur aggregiert/konsolidiert vorgenommen wurden, war es notwendig, die Zinssatzkomponenten nach ausschüttungsfähigen Ergebnisbeiträgen zu gewichten und zu einem Zinssatz für Cembra einerseits und für Raiffeisen International andererseits zu verdichten.

Nachstehende Tabellen zeigen übersichtlich nochmals die wichtigsten Komponenten der Eigenkapitalkostensätze sowie die gewichteten Diskontierungszinssätze für die Kalenderjahre 2010 bis 2019 der Vorstände von Cembra sowie Raiffeisen International, mit deren Hilfe die bewertungsrelevanten Erträge von Cembra und Raiffeisen International abgezinst wurden. In der Phase III wurde ebenfalls von einer weiteren Verbesserung des Länder-Ratings und damit im Zusammenhang stehend von einer Reduktion des *Country Risk Premiums* ausgegangen.

**Diskontierungszinssätze  
des von Raiffeisen International  
beauftragten Gutachters**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2025	2029
<b>Cembra (exkl. Raiffeisen International)</b>									
Inflationsadjustierter Basiszinssatz .....	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Marktrisiko- und Länderrisikoprämie .....	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,8%	5,7%	5,6%
Beta.....	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17
Unternehmensspez. Zuschlag.....	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,5%	6,6%	6,8%	6,6%	6,5%
<b>Gewichteter EK-Kostensatz .....</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,8%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,5%</b>
<b>Raiffeisen International</b>									
Inflationsadjustierter Basiszinssatz .....	7,5%	6,6%	6,3%	6,0%	5,9%	5,8%	5,1%	4,7%	4,6%
Marktrisiko- und Länderrisikoprämie .....	9,3%	8,5%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,1%	7,8%	7,6%
Beta.....	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08
Unternehmensspez. Zuschlag.....	10,0%	9,1%	9,1%	9,1%	9,0%	9,0%	8,8%	8,4%	8,2%
<b>Gewichteter EK-Kostensatz .....</b>	<b>17,5%</b>	<b>15,7%</b>	<b>15,4%</b>	<b>15,2%</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,8%</b>	<b>13,9%</b>	<b>13,0%</b>	<b>12,7%</b>

**Diskontierungszinssätze  
des von CEMBRA  
beauftragten Gutachters**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2025	2029
<b>Cembra (exkl. Raiffeisen International)</b>									
Inflationsadjustierter Basiszinssatz .....	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Marktrisiko- und Länderrisikoprämie .....	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Beta.....	1,35	1,30	1,25	1,20	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15
Unternehmensspez. Zuschlag.....	6,5%	6,2%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Gewichteter EK-Kostensatz .....</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</b>
<b>Raiffeisen International</b>									
Inflationsadjustierter Basiszinssatz .....	7,9%	7,0%	6,7%	6,3%	6,2%	6,0%	5,3%	4,8%	4,7%
Marktrisiko- und Länderrisikoprämie .....	8,5%	7,9%	7,6%	7,3%	7,4%	7,1%	6,7%	6,2%	6,0%
Beta.....	1,30	1,25	1,20	1,15	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Unternehmensspez. Zuschlag.....	11,1%	9,8%	9,1%	8,5%	8,1%	7,8%	7,4%	6,9%	6,6%
<b>Gewichteter EK-Kostensatz .....</b>	<b>18,9%</b>	<b>16,8%</b>	<b>15,7%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,3%</b>	<b>13,9%</b>	<b>12,7%</b>	<b>11,7%</b>	<b>11,3%</b>

## 7. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Gemäß § 220a AktG hat der Vorstand auch darauf einzugehen, ob bei der Unternehmensbewertung besondere Schwierigkeiten aufgetreten sind. Diesen Themenkomplex betreffend halten beide Vorstände einvernehmlich fest, dass abgesehen von den im Rahmen einer Unternehmensbewertung in regelmäßiger Weise anfallenden Fragestellungen - insbesondere die richtige Prognose der bewertungsrelevanten Erträge - keine besonderen (zusätzlichen) Schwierigkeiten aufgetreten sind.

## 8. Ergebnisse der Bewertung und Festlegung des Umtauschverhältnisses

### 8.1 Cembra: Unternehmenswert und Wert je Aktie

Das Grundkapital der Cembra beträgt EUR 5.000.000,00 und ist zerlegt in 5.000.000 auf Inhaber lautende Stückaktien.

Der Unternehmenswert der Gesellschaft wird ganz überwiegend repräsentiert durch das in einem vorgelagerten Schritt aus RZB in die Cembra abgespaltene Vermögen einschließlich

der rund 72,8% der ausgegebenen bzw. 73,3% der im Umlauf befindlichen Aktien der Raiffeisen International.

Auf Grundlage der vorgenommenen Bewertungen wurde von den Vorständen der beiden beteiligten Gesellschaften ein Unternehmenswert für die Cembra innerhalb folgender Bandbreite ermittelt:

**Vorstand der Cembra:**

Unternehmenswert (einschließlich der Beteiligung an der Raiffeisen International) zum 8. Juli 2010: EUR 7.602 Mio.

Wert je Aktie zum 8. Juli 2010 EUR 1.520,31

**Vorstand der Raiffeisen International:**

Unternehmenswert (einschließlich der Beteiligung an der Raiffeisen International) zum 8. Juli 2010: EUR 7.538 Mio.

Wert je Aktie zum 8. Juli 2010 EUR 1.507,69

**Arithmetisches Mittel für den Wert je Aktie: EUR 1.514,00166**

**8.2 Raiffeisen International: Unternehmenswert und Wert je Aktie**

Das Grundkapital der Raiffeisen International beträgt vor der verschmelzungsbedingten Erhöhung EUR 471.735.875,00 und besteht aus 154.667.500 Stück nennwertlosen Stückaktien (Inhaberaktien). Die Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien beträgt 153.694.591 Stück, die als Stammaktien dividendenberechtigt sind.

Auf Grundlage der vorgenommenen Bewertungen wurde von den Vorständen der beiden beteiligten Gesellschaften ein Unternehmenswert für die Raiffeisen International innerhalb folgender Bandbreite ermittelt:

**Vorstand der Cembra:**

Unternehmenswert zum 8. Juli 2010: EUR 7.528 Mio.

Wert je Aktie zum 8. Juli 2010 EUR 48,98

**Vorstand der Raiffeisen International:**

Unternehmenswert zum 8. Juli 2010: EUR 7.630 Mio.

Wert je Aktie zum 8. Juli 2010 EUR 49,64

**Arithmetisches Mittel für den Wert je Aktie: EUR 49,313051**

**8.3 Plausibilitätsbeurteilung mit Hilfe von Börsenkursen**

Wie bereits oben ausgeführt ist nur die Raiffeisen International an der Börse notiert; auf mögliche Einschränkungen betreffend die Repräsentativität der Marktkapitalisierung wird auf die Ausführungen unter VIII. 2.4. verwiesen.

Die Raiffeisen International-Aktie weist zwar ein für die Wiener Börse vergleichsweise hohes Handelsvolumen auf, es ist jedoch nicht auszuschließen, dass unter Berücksichtigung der zuletzt volatilen Marktentwicklung für Bankaktien die Aussagekraft des Börsenkurses eingeschränkt ist.

Nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung des Börsenkurses der Raiffeisen International für das letzte sowie für die letzten 3, 6 und 12 Monate, jeweils vor dem Tag der Bekanntmachung

der Verschmelzungsabsicht, die am 22. Februar 2010 bekanntgemacht wurde. Angegeben sind die ungewichteten Durchschnittskurse ("average price") sowie die nach Handelsvolumen gewichteten Kurse ("VWAP"). Zu Vergleichszwecken sind darüberhinaus die Durchschnittswerte ab Jahresbeginn 2010 bis einschließlich 25. Mai 2010 angegeben.

#### Raiffeisen International – Durchschnittspreise/Aktie

Zeitraum	Average Price	VWAP <sup>(1)</sup>
1m (vor 22.2.2010) .....	37,34	37,06
3m (vor 22.2.2010) .....	40,12	39,79
6m (vor 22.2.2010) .....	40,37	40,51
12m (vor 22.2.2010) .....	32,92	33,18
1. Jänner 2010 – 25. Mai 2010 .....	36,49	35,74

(1) Volume Weighted Average Price.

Quelle: Bloomberg 25. Mai 2010.

Es zeigt sich, dass die mit Hilfe des *Dividend Discount* Modells errechneten Werte je Aktie für die Raiffeisen International die dargestellten durchschnittlichen Börsenkurse, je nach Untersuchungszeitraum bzw. Länge des Untersuchungshorizonts, um circa 20% bis 47% übersteigen.

Zur besseren Vergleichbarkeit wird in der nachstehenden Graphik auch der Kursverlauf der Raiffeisen International-Aktie für den Zeitraum vom 23. Februar 2009 bis 22. Februar 2010, das ist eine Zeitspanne von einem Jahr vor Ankündigung der Verschmelzungsabsicht, dargestellt.



#### 8.4 Plausibilitätsbeurteilung mit Hilfe von Multiplikatoren

Im Gegensatz zum Fachgutachten KFS BW- 1, in dem sich bei ausschließlich finanziellen Zielsetzungen der Unternehmenswert aus dem Barwert der mit dem Eigentum am Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner ableitet, werden in der Bewertungspraxis auch häufig sogenannte Marktmultiplikatoren von Vergleichsunternehmen als Bewertungsmaßstab herangezogen. Für Banken hat sich hier insbesondere die Verwendung von Preis/Buch- ("**P/B**") und Preis/Gewinnmultiplikatoren ("**P/E**") etabliert.

Im Rahmen der seit Ende des Jahres 2007 herrschenden Finanzkrise ist die Aussagekraft der Marktmultiplikatoren insbesondere bei Banken, die in einigen Fällen im Laufe der Krise auch Kapitalzufuhr von staatlicher Seite erhalten haben, eingeschränkt. Auch sind die durch hohe

Verkäufe und ein negatives Marktsentiment vorherrschenden Kursverluste nur teilweise auf eine fundamentale Verschlechterung des langfristigen Ertragspotentials zurückzuführen. Bis zum heutigen Tag zeigt sich dieser Umstand in den Börsbewertungen vieler Bankaktien.

Hinzu kommt, dass die breite regionale und produktspezifische Positionierung des RZB-Konzerns die Definition einer passenden Vergleichsgruppe für die Plausibilitätsbeurteilung mit Hilfe von Multiplikatoren als schwierig erscheinen lässt und sich Vergleichswerte für Multiplikatoren für die beiden Bewertungsobjekte nur eingeschränkt konsistent ableiten lassen.

Dem gegenüber stellt die Wertermittlung mit Hilfe der Dividend Discount Methode aus Sicht der Vorstände die präzisere und überdies auch im Sinne der entsprechenden rechtlichen Rahmenbedingungen zulässige Methode dar, um die entsprechenden Austauschverhältnisse zu ermitteln.

Vor diesem Hintergrund haben die Vorstände im Rahmen der Unternehmensbewertungen auf eine Heranziehung von Marktmultiplikatoren verzichtet und haben Preis/Buch Multiplikatoren nur implizit auf Basis der *Dividend Discount* Modelle ermittelten Unternehmenswerte errechnet.

	Bewertungsergebnis EUR Mio. <sup>(1)</sup>	Eigenkapital nach IFRS EUR <sup>(2)</sup>	P/B 2009 <sup>(2)</sup>
Raiffeisen International.....	7,579	5,312	1.4x
Cembra/RZB inklusive Beteiligung an Raiffeisen International.....	7,570	4,093	1.8x

(1) Mittelwert der oben abgegebenen Bewertungsergebnisse.

(2) Eigenkapital nach Bedienung des Partizipationskapitals/Genussrechtskapitals und nach vorgeschlagener Dividende für das Geschäftsjahr 2009; für Cembra/RZB inklusive Beteiligung an Raiffeisen International pro forma Eigenkapital.

Die dargelegten Buchmultiplikatoren auf Basis der Dividend Discount Modelle und den der Bewertung zu Grunde liegenden Eigenkapital-Zahlen zeigen einen P/B-Multiplikator von 1.4x für Raiffeisen International sowie 1.8x für das Bewertungsobjekt Cembra (einschließlich des von Cembra gehaltenen Anteils an der Raiffeisen International). Der höhere Multiplikator für Cembra beruht vor allem auf der teilweisen Fremdfinanzierung ihrer Beteiligungen, insbesondere des bereits vor der Spaltung gehaltenen Anteils an der Raiffeisen International. Der höhere Multiplikator für Cembra korrespondiert mit einer höheren Eigenkapitalrendite des Bewertungsobjekts Cembra im Vergleich zum Bewertungsobjekt Raiffeisen International.

Da sowohl die Ergebnisse 2009 als auch 2010 durch die Finanzkrise beeinflusst sind, sind Preis/Gewinnmultiplikatoren von ihrer Aussagekraft stark eingeschränkt. Die internen Berechnungen der Vorstände zeigen jedoch, dass die Preis/Gewinnmultiplikatoren der Raiffeisen International für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 über den entsprechenden Multiplikatoren des Bewertungsobjekts Cembra liegen.

## 8.5 Festlegung des Umtauschverhältnisses

Auf Grundlage der vorliegenden Bewertungsergebnisse und weiterführender Überlegungen haben die Vorstände von Raiffeisen International und Cembra das Umtauschverhältnis innerhalb der Bandbreite der von ihnen ermittelten Bewertungsergebnisse wie folgt festgelegt:

	Cembra	Raiffeisen International
WERT je Aktie Cembra (inklusive Beteiligung an Raiffeisen International) in EUR.....	1.514,00	
WERT je Aktie Raiffeisen International in EUR.....		49,31
Umtauschverhältnis (rund).....	1,00	30,7

## **8.6 Anteilsverhältnisse vor und nach Verschmelzung**

Die Raiffeisen International verfügt zum gegenwärtigen Zeitpunkt über ein Grundkapital von EUR 471.735.875,00, welches aus 154.667.500 nennwertlosen, auf Inhaber lautenden Stückaktien besteht.

Das Grundkapital der Cembra beträgt EUR 5.000.000,00, das in 5.000.000 nennwertlose, auf Inhaber lautende Stückaktien zerlegt ist.

Weiters ist zu berücksichtigen, dass die Cembra 112.671.601 Stückaktien der Raiffeisen International hält und somit zu rund 72,8% am Grundkapital der Raiffeisen International beteiligt ist. Unter Berücksichtigung der nicht stimm- und dividendenberechtigten eigenen Aktien der Raiffeisen International (gehaltene Stückanzahl: 972.909) beträgt die Beteiligungsquote gerundet 73,3%.

Ausgehend von dem durch die Vorstände der beteiligten Gesellschaften festgestellten Umtauschverhältnis gemäß Abschnitt 8.5, sind der RI-Bet als Anteilseignerin der Cembra für die bei der Verschmelzung untergehenden Aktien der Cembra Aktien an der Raiffeisen International im Verhältnis von 30,701845 zu 1 (Raiffeisen International zu Cembra) als Abfindung zu gewähren.

Bei 5.000.000 Stück Aktien der Cembra resultiert dieses Umtauschverhältnis daher in einer Gesamtabfindung der RI-Bet als Alleinaktionärin der Cembra von insgesamt 153.509.225 Stück Aktien an der Raiffeisen International, die aus zwei Teilkomponenten besteht:

- a) Die von der Cembra gehaltenen 112.671.601 Aktien an der Raiffeisen International werden gemäß § 224 Abs 3 AktG im Wege der Anteilsdurchschleusung zur teilweisen Abfindung der Raiffeisen International Beteiligungs GmbH als Alleingesellschafterin der Cembra ausgekehrt und ex lege an die Raiffeisen International Beteiligungs GmbH übertragen;
- b) weiters wird die Raiffeisen International im Rahmen einer Kapitalerhöhung 40.837.624 Stück auf den Inhaber lautende Verschmelzungsaktien an der Raiffeisen International gewähren; diese Verschmelzungsaktien entsprechen somit wirtschaftlich der Abfindung für das durch Verschmelzung auf die Raiffeisen International übertragene Vermögen der Cembra (unter Ausschluss der von Cembra gehaltenen Raiffeisen International-Aktien).

Durch Ausgabe von 40.837.624 Stück jungen Verschmelzungsaktien steigt die Anzahl der ausgegebenen Aktien auf 195.505.124 und somit erhöht sich das Grundkapital der Raiffeisen International von EUR 471.735.875,00 um EUR 124.554.753,20 auf EUR 596.290.628,20. Da die neuen Aktien ohne Agio ausgegeben werden, bleibt der auf die ausgegebenen Aktien entfallende anteilige Betrag am Grundkapital mit EUR 3,05 pro Aktie unverändert.

Demgemäß verändern sich durch die Verschmelzung der Cembra mit der Raiffeisen International die Beteiligungsprozentsätze wie folgt:

Während die Aktienanzahl der Drittaktionäre sowie Anzahl der Aktien im Eigenbestand der Raiffeisen International durch die Verschmelzung unverändert bleibt, hält die RI-Bet nach Durchführung der mit der Verschmelzung verbundenen Kapitalmaßnahmen insgesamt 153.509.225 Stück Aktien der Raiffeisen International. Die Beteiligungsquote der Cembra an den gesamten ausgegebenen Aktien beträgt somit nach Verschmelzung und unter Einbeziehung der eigenen Aktien gerundet 78,9%. Ohne Einbeziehung der eigenen Aktien hält die RI-Bet rund 78,5% der stimmberechtigten Aktien der Raiffeisen International.



## **9. Fairness Opinion**

### **9.1 Auftragsverhältnisse und Zielsetzung**

RZB/Cembra und Raiffeisen International haben insgesamt drei Investment Banken, nämlich die Deutsche Bank AG, Frankfurt/Main ("**Deutsche Bank**"), Morgan Stanley Bank AG, ebenfalls Frankfurt/Main ("**Morgan Stanley**") sowie Citigroup Global Markets Limited, London ("**Citi**"), beauftragt, jeweils eine Fairness Opinion betreffend der Angemessenheit der Umtauschverhältnisse der Aktien von Cembra Beteiligungs AG und Raiffeisen International Bank-Holding AG abzugeben. Dabei war Morgan Stanley für den Vorstand der Raiffeisen Zentralbank Österreich AG/Cembra Beteiligungs AG tätig, die Deutsche Bank für den Vorstand und den Aufsichtsrat und die Citi für den Aufsichtsrat der Raiffeisen International Bank-Holding AG.

### **9.2 Ergebnisse**

Citi (29. Mai 2010) hat in ihrer Stellungnahme an den Aufsichtsrat der Raiffeisen International bestätigt, dass das von den Vorständen der Cembra Beteiligungs AG und Raiffeisen International Bank-Holding AG festgelegte Umtauschverhältnis aus finanzieller Sicht angemessen für Raiffeisen International ist.

Deutsche Bank (29. Mai 2010) hat in ihrer Stellungnahme an den Vorstand und an den Aufsichtsrat der Raiffeisen International Bank-Holding AG bestätigt, dass das von den Vorständen der Cembra Beteiligungs AG und Raiffeisen International Bank-Holding AG festgelegte Umtauschverhältnis aus finanzieller Sicht angemessen für Raiffeisen International ist.

Morgan Stanley (29. Mai 2010) hat in ihrer Stellungnahme an die Vorstände der Cembra Beteiligungs AG und der Raiffeisen Zentralbank Österreich AG bestätigt, dass das von den Vorständen der Cembra Beteiligungs AG und Raiffeisen International Bank-Holding AG festgelegte Umtauschverhältnis aus finanzieller Sicht angemessen für Cembra Beteiligungs AG und Raiffeisen Zentralbank Österreich AG ist.

## **IX ABSCHLIEßENDE BEURTEILUNG**

Die Vorstände der Cembra und der Raiffeisen International halten die Verschmelzung für gesetzeskonform, das Umtauschverhältnis für angemessen und die Verschmelzung zur Erreichung der dargestellten Zwecke für geeignet.


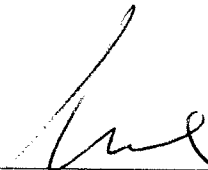
## GLOSSAR

<b>AktG</b>	Aktiengesetz
<b>Bewertungsstichtag</b>	Bewertungsstichtag ist der 8. Juli 2010
<b>CAPM</b>	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
<b>CEE</b>	Zentral- und Osteuropa; dies umfasst alle regionalen Tätigkeitsbereiche der Raiffeisen International (Zentraleuropa, Südosteuropa, Russland und die GUS-Staaten Weißrussland, Kasachstan und Ukraine)
<b>Cembra</b>	CEMBRA Beteiligungs AG, vormals CEMBRA Beteiligungs GmbH, FN 125395f
<b>Citi</b>	Citigroup Global Markets Limited, London
<b>DCF</b>	<i>Discounted Cash-Flow</i>
<b>d.h.</b>	das heißt
<b>Deutsche Bank</b>	Deutsche Bank AG, Frankfurt/Main
<b>FMA</b>	Finanzmarktaufsicht
<b>KGG</b>	Raiffeisen Kundengarantiegemeinschaft
<b>Mio.</b>	Millionen
<b>Morgan Stanley</b>	Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt/Main
<b>ÖCGK</b>	Österreichischer Corporate Governance Kodex
<b>P/B</b>	Preis/Buch Multiplikator
<b>P/E</b>	Preis/Gewinn Multiplikator
<b>Raiffeisen International</b>	Raiffeisen International Bank-Holding AG, FN 122119m
<b>RBI</b>	Raiffeisen International, nach der Verschmelzung umbenannt in "Raiffeisen Bank International AG"
<b>RIAG</b>	Raiffeisen Investment AG
<b>RI-Bet</b>	Raiffeisen International Beteiligungs GmbH, FN 294941m
<b>RZB</b>	Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, FN 58882t
<b>Schlussbilanz der Cembra</b>	Schlussbilanz der Cembra zum 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr, die ein Zwischenabschluss ist, da der Abschlussstichtag der Cembra der 24.


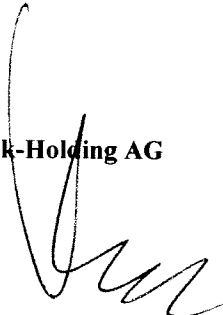
	Oktober eines jeden Kalenderjahres ist
<b>Spaltung</b>	Abspaltung zur Aufnahme des Teilbetriebs "Kommerzkundengeschäft" sowie von dem Teilbetrieb Kommerzkundengeschäft zurechenbaren Beteiligungen von RZB in Cembra
<b>Spaltungsstichtag</b>	Spaltungsstichtag ist der 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr
<b>Spaltungs- und Übernahmevertrag</b>	Spaltungs- und Übernahmevertrag zwischen den Vorständen der RZB und der Cembra
<b>SpaltG</b>	Spaltungsgesetz
<b>TPA</b>	TPA Horwath Wirtschaftsprüfung GmbH, Wien
<b>UmgrStG</b>	Umgründungsteuergesetz
<b>Umgründungsplan</b>	Umgründungsplan gemäß § 39 UmgrStG gefasst zwischen RZB, Cembra und Raiffeisen International
<b>Verschmelzung</b>	Verschmelzung der Cembra mit der Raiffeisen International
<b>Verschmelzungsaktien</b>	40.837.624 junge auf Inhaber lautende Stückaktien, die im Zuge der Kapitalerhöhung der Raiffeisen International von dieser als Gegenleistung zur Abfindung für das durch die Verschmelzung auf die Raiffeisen International übertragene Gesellschaftsvermögen der Cembra (unter Ausschluss der an die RI-Bet übertragenen Beteiligung an der Raiffeisen International, aber einschließlich des durch die Spaltung auf Cembra übertragenen Vermögens) ausgegeben werden
<b>Verschmelzungsstichtag</b>	Verschmelzungsstichtag ist der 31. Dezember 2009, 24:00 Uhr
<b>Verschmelzungsvertrag</b>	Verschmelzungsvertrag zwischen den Vorständen der Cembra und der Raiffeisen International
<b>Verschmelzungsprüfer</b>	TPA Horwath Wirtschaftsprüfung GmbH, Wien

Wien, am 29. 05. 2010

**Der Vorstand der Cembra Beteiligungs AG**

   
\_\_\_\_\_

**Der Vorstand der Raiffeisen International Bank-Holding AG**

   
\_\_\_\_\_