

**Pflichtveröffentlichung gemäß §§ 34, 27 Abs. 3 Satz 1 und § 14 Abs. 3 Satz 1
des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG)**

Stellungnahme des Aufsichtsrats

der

RHÖN-KLINIKUM Aktiengesellschaft

Salzburger Leite 1
97616 Bad Neustadt a. d. Saale

**zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot
gemäß § 29 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes**

der

Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA

Rübenkamp 226
22307 Hamburg
Deutschland

an die Aktionäre der RHÖN-KLINIKUM Aktiengesellschaft

vom 22. April 2020

RHÖN-KLINIKUM-Aktien: ISIN DE0007042301
Eingereichte RHÖN-KLINIKUM-Aktien: ISIN DE000A288748

Inhaltsverzeichnis

Seite

1.	Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme	4
1.1	Angebot der Bieterin	4
1.2	Rechtliche und tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme	5
1.3	Stellungnahme des Vorstands	5
1.4	Erfordernis eigenverantwortlicher Prüfung durch die Aktionäre	6
2.	Informationen über die Gesellschaft, über die Bieterin und über die das Übernahmeangebot unterstützenden Personen	6
2.1	Informationen über die Gesellschaft	6
2.2	Informationen über die Bieterin	6
2.3	Informationen über das Übernahmeangebot unterstützende Personen.....	7
3.	Finanzierung des Angebots	8
3.1	Potentielle Angebotskosten	8
3.2	Finanzierungsmaßnahmen und Finanzierungsbestätigung.....	9
3.3	Mögliche finanzielle Verpflichtungen der Gesellschaft aus Change-of-Control-Klauseln....	9
4.	Art und Höhe der Gegenleistung	11
4.1	Art der Gegenleistung und Angebotspreis	11
4.2	Bewertung der Angaben in der Angebotsunterlage	12
4.2.1	Angaben zum Mindestpreis	12
4.2.2	Angaben zu den angewandten Bewertungsmethoden.....	12
4.2.3	Angaben zu den sich aus der Abwicklung ergebenden Risiken.....	13
4.3	Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung	14
4.3.1	Vergleich des Angebotspreises mit historischen Börsenkursen.....	14
4.3.2	Fundamentale Bewertung des Unternehmens	14
4.3.3	Keine Berücksichtigung von Synergieeffekten	14
4.3.4	Multiplikatoren vergleichbarer börsennotierter Unternehmen und früherer Referenztransaktionen	15
4.3.5	Auswirkungen der COVID19-Pandemie auf die Bewertung	15
4.3.6	Relevanz der Dividende 2019.....	16
4.3.7	Stellungnahme der Investmentbank	17
4.3.8	Gesamtbeurteilung der Angemessenheit	19
5.	Von der Bieterin mit dem Angebot verfolgte Ziele und finanzielle Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots	19
5.1	Angaben der Bieterin zu ihren Absichten	19
5.2	Beurteilung der abgegebenen Absichtserklärungen.....	21
5.2.1	Künftige Geschäftstätigkeit und Governance Struktur.....	21
5.2.2	Keine verbindliche Festlegung.....	22
5.2.3	Finanzielle Auswirkungen für die Gesellschaft	23
6.	Voraussichtliche Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaften	24
6.1	Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage	24
6.2	Beurteilung der abgegebenen Erklärungen	25

6.2.1	Keine verbindliche Festlegung.....	25
6.2.2	Auswirkungen auf die Arbeitnehmer und die Beschäftigungsbedingungen.....	25
6.2.3	Auswirkungen auf die Arbeitnehmervertretungen.....	26
6.2.4	Auswirkungen auf die Standorte.....	27
7.	Auswirkungen auf die RHÖN-KLINIKUM-Aktionäre.....	28
8.	Interessen der Mitglieder des Aufsichtsrats.....	28
8.1	Mögliche Interessenkonflikte.....	28
8.2	Vereinbarungen mit Aufsichtsratsmitgliedern.....	29
8.3	Geldwerte oder sonstige Vorteile in Zusammenhang mit dem Angebot.....	29
8.4	Umgang mit Interessenkonflikten im Aufsichtsrat.....	30
9.	Absichten der Mitglieder des Aufsichtsrats zur Annahme des Angebots.....	30
10.	Abschließende Bewertung.....	30

Anhang: Opinion-Letter von Jefferies International Limited

1. Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme

1.1 Angebot der Bieterin

Die **Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA**, Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter der Nummer HRB 149532 („**Bieterin**“ oder „**Asklepios**“), hat am 8. April 2020 eine Angebotsunterlage im Sinne von § 11 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) veröffentlicht und bietet den Aktionären der RHÖN-KLINIKUM Aktiengesellschaft, Bad Neustadt a. d. Saale, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Schweinfurt unter der Nummer HRB 1670 (nachfolgend auch „**Gesellschaft**“ oder „**RHÖN-KLINIKUM AG**“), gem. §§ 34, 29, 14 Abs. 2 Satz 1, Abs. 3 Satz 1 WpÜG den Erwerb von deren Aktien an. Die **Angebotsunterlage** ist unter www.zukunft-fuer-spitzenmedizin.de abrufbar.

Das Angebot richtet sich an alle Aktionäre der Gesellschaft und bezieht sich auf den Erwerb sämtlicher nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltenen nennwertlosen Inhaberaktien (Stammaktien) der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 2,50 einschließlich sämtlicher zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots bestehender Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts. Als Gegenleistung bietet die Bieterin eine Geldleistung in Höhe von EUR 18,00 je Aktie an. Die **Annahmefrist** läuft **derzeit** bis zum **6. Mai 2020**, 24 Uhr Ortszeit Frankfurt am Main, Deutschland.

Der Aktionär B. Braun Melsungen AG hat am 17. April 2020 vom Vorstand der Gesellschaft die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot verlangt. Die Asklepios hat am 19. April 2020 gegenüber dem Vorstand der Gesellschaft angekündigt, dass sie ebenfalls ein Verlangen auf Einberufung einer Hauptversammlung stellen werde. **Sollte es zur Einberufung einer Hauptversammlung der Gesellschaft im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot kommen, verlängert sich die Annahmefrist** auf 10 Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Die Annahmefrist würde **dann bis zum 17. Juni 2020**, 24 Uhr Ortszeit Frankfurt am Main, laufen.

Weitere allgemeine Informationen zum Übernahmeangebot finden sich auf den Seiten 1 bis 5 der Angebotsunterlage; **Seiten 5 bis 7 der Angebotsunterlage** enthalten eine **Zusammenfassung des Übernahmeangebots**.

1.2 *Rechtliche und tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme*

Gem. § 27 Abs. 1 WpÜG sind der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft verpflichtet, unverzüglich nach Übermittlung der Angebotsunterlage eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot abzugeben und zu veröffentlichen. Die gleiche Verpflichtung besteht bei jeder Änderung des Angebots.

Maßgeblich für die Stellungnahme sind die Vorschriften des WpÜG und damit ausschließlich deutsches Recht. In ihrer Stellungnahme haben der Vorstand und der Aufsichtsrat insbesondere einzugehen auf (i) die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung, (ii) die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebotes für die Gesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Gesellschaft, (iii) die von der Bieterin mit dem Angebot verfolgten Ziele und (iv) die Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Gesellschaft sind, das Angebot anzunehmen.

Der Aufsichtsrat hat sich mit der Angebotsunterlage und dem Angebot intensiv befasst und hat diese Stellungnahme durch einen von ihm eingerichteten, paritätisch besetzten Ausschuss vorbereitet. Zu Beurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung hat der Aufsichtsrat zudem die Investmentbank Jefferies International Limited („**Jefferies**“) mit der Erstattung einer Fairness Opinion beauftragt. Der Aufsichtsrat hat über die Abgabe der vorliegenden Stellungnahme am 22. April 2020 Beschluss gefasst.

Der Aufsichtsrat weist jedoch darauf hin, dass er die von der Bieterin gemachten Angaben in der Angebotsunterlage nicht vollständig überprüft hat und nicht vollständig überprüfen konnte und dass er die Umsetzung der Ziele und Absichten der Bieterin, die sich ohnehin nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage ändern können, nicht gewährleisten kann.

1.3 *Stellungnahme des Vorstands*

Der Vorstand hat den Aufsichtsrat am Abend des 16. April 2020 informiert, dass die Abgabe einer gemeinsamen Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat nicht in Betracht kommt. Nach Auffassung des Vorstands hätte der Koordinierungsaufwand eine fristgerechte Veröffentlichung seiner eigenen Stellungnahme gefährdet. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat jedoch laufend über den Arbeitsstand seiner Stellungnahme unterrichtet. Diese ist – ebenso wie die Stellungnahme des Aufsichtsrats – auf der Internetseite der Gesellschaft unter www.rhoen-klinikum-ag.com/uebernahmeangebot unter der Rubrik "Investor Relations" /

"Übernahmeangebot" veröffentlicht. Exemplare der Stellungnahme des Vorstands und der Stellungnahme des Aufsichtsrats sind zudem am Geschäftssitz der RHÖN-KLINIKUM AG in der Salzburger Leite 1, 97616 Bad Neustadt a. d. Saale, zur kostenlosen Ausgabe erhältlich.

1.4 Erfordernis eigenverantwortlicher Prüfung durch die Aktionäre

Die Darstellung und Bewertung des Angebots in dieser Stellungnahme erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Maßgeblich für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots ist alleine die Angebotsunterlage der Bieterin. Zudem binden Aussagen und Wertungen in dieser Stellungnahme die RHÖN-KLINIKUM-Aktionäre nicht. **Jeder RHÖN-KLINIKUM-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände und seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) eine eigene Entscheidung darüber treffen, ob und gegebenenfalls für wie viele der von ihm gehaltenen Aktien er das Angebot annimmt.** Bei der Entscheidung über die Annahme oder Nicht-Annahme des Angebots sollten die RHÖN-KLINIKUM-Aktionäre alle verfügbaren Informationsquellen nutzen.

Besondere Hinweise für RHÖN-KLINIKUM-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in den Vereinigten Staaten enthält die Angebotsunterlage auf Seite 1f. (Abschnitt 1.2).

2. Informationen über die Gesellschaft, über die Bieterin und über die das Übernahmeangebot unterstützenden Personen

2.1 Informationen über die Gesellschaft

Eine Beschreibung der RHÖN-KLINIKUM AG und des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns enthält die Angebotsunterlage auf den Seiten 18 bis 21 (Abschnitt 7).

Ausführliche Informationen zur Gesellschaft und zum RHÖN-KLINIKUM-Konzern, sowie insbesondere Finanzinformationen, enthält der Geschäftsbericht der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2019 („**Geschäftsbericht 2019**“), der auf der Internetseite der Gesellschaft unter www.rhoen-klinikum-ag.com/ "Investor Relations" / "Geschäftsberichte" verfügbar ist.

2.2 Informationen über die Bieterin

Die Selbstdarstellung der Bieterin ist auf den Seiten 9 bis 12 (Abschnitte 6.1 bis 6.3) der Angebotsunterlage enthalten.

2.3 Informationen über das Übernahmeangebot unterstützende Personen

Die Bieterin gibt an, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage Herr Dr. Bernard große Broermann, die Asklepios Kliniken Management GmbH, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Königstein im Taunus unter HRB 9737, mit der Geschäftsanschrift Debusweg 3, 61462 Königstein im Taunus, und die Broermann Holding GmbH, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Königstein im Taunus unter HRB 9669, mit der Geschäftsanschrift Debusweg 3, 61462 Königstein im Taunus, zusammen mit der AMR Holding GmbH die Bieterin kontrollieren und damit nach § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen gelten. Darüber hinaus gelten angabegemäß zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage Herr Eugen Münch und die HCM SE nach § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG sowie die AMR Holding GmbH nach § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen.

Zwischen der Bieterin und der HCM SE besteht eine **Joint-Venture Vereinbarung**, in der sich die Bieterin und die HCM SE verpflichtet haben, sämtliche von ihnen gehaltenen RHÖN-KLINIKUM-Aktien in eine Joint-Venture Gesellschaft einzubringen. Als **Joint-Venture Gesellschaft** ist die **AMR Holding GmbH**, Königstein im Taunus, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Königstein im Taunus unter HRB 10447, gegründet worden. Das Kapital der AMR Holding GmbH halten angabegemäß die Bieterin zu 84,365 % und die HCM SE zu 15,635 %.

Die Bieterin hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unmittelbar 19.209.621 RHÖN-KLINIKUM-Aktien (rund 28,69 % des Grundkapitals und der Stimmrechte). Herr Eugen Münch hält im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unmittelbar 4.650.083 (rund 6,94 % des Grundkapitals und der Stimmrechte) RHÖN-KLINIKUM-Aktien, Frau Ingeborg Münch hält im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unmittelbar 3.644.324 RHÖN-KLINIKUM-Aktien (rund 5,44 % des Grundkapitals und der Stimmrechte), das heißt die Eheleute Münch gemeinsam unmittelbar 8.294.407 RHÖN-KLINIKUM-Aktien (rund 12,39 % des Grundkapitals und der Stimmrechte), die HCM SE hält im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unmittelbar 5.097.578 (rund 7,61 % des Grundkapitals und der Stimmrechte) RHÖN-KLINIKUM-Aktien Die Eheleute Münch, die HCM SE und die Stiftung Münch werden von der Bieterin auch als die "**Münch Aktionäre**" bezeichnet.

Unter der aufschiebenden Bedingung einer kartellrechtlichen Freigabe hat die Bieterin Aktienkaufverträge mit den Eheleuten Münch sowie der Stiftung Münch abgeschlossen. Aufschiebend bedingt auf die kartellrechtliche Freigabe sind

außerdem die HCM SE und die Bieterin verpflichtet, ihre RHÖN-KLINIKUM-Aktien in die Joint-Venture Gesellschaft einzubringen. Tritt die aufschiebende Bedingung ein und werden die in der Angebotsunterlage geschilderten Verpflichtungen erfüllt, würde die Joint-Venture Gesellschaft unabhängig von der Annahme des Übernahmeangebotes durch nicht mit der Bieterin gemeinsam handelnde Aktionäre über eine Mehrheit des Aktienkapitals der Gesellschaft verfügen.

Die Bieterin und die mit ihr gemeinsam handelnden Personen haben vorbehaltlich der Fusionskontrollfreigabe die Wahl von Kandidaten für den Aufsichtsrat der RHÖN-KLINIKUM AG vereinbart und diese in der Angebotsunterlage namentlich benannt (dort Seite 27). Sie wollen außerdem darauf hinwirken, dass Eugen Münch zum frühestmöglichen Zeitpunkt nach Wirksamwerden der Joint-Venture Vereinbarung zum Generalbevollmächtigten der RHÖN-KLINIKUM AG ernannt wird. Die Bieterin und die Münch Aktionäre haben vereinbart, dass ein paritätisch mit Vertretern der Bieterin und der Münch Aktionäre besetzter Lenkungsausschuss der Joint-Venture Gesellschaft eingerichtet wird, der unter anderem Empfehlungen für die Ausübung der Stimmrechte der Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner im Aufsichtsrat der Gesellschaft beschließen soll und über den Abschluss von Verträgen zwischen der Gesellschaft und Gesellschaften des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns einerseits, Gesellschaftern des Asklepios-Konzerns andererseits sowie über die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung der RHÖN-KLINIKUM AG befinden soll.

Weitere Einzelheiten zu mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und zu dem vereinbarten Joint-Venture befinden sich auf den Seiten 12 bis 17 (Abschnitte 6.4 bis 6.6) und Seiten 23 bis 25 (Abschnitte 8.3 und 8.4) der Angebotsunterlage.

3. Finanzierung des Angebots

3.1 Potentielle Angebotskosten

Die Bieterin hat berechnet, dass unter Berücksichtigung einer mit Eugen Münch, Ingeborg Münch und der HCM SE abgeschlossenen qualifizierten Nichtannahmevereinbarung und unter Annahme von Transaktionskosten in Höhe von bis zu EUR 15 Millionen bei Annahme des Übernahmeangebotes durch alle anderen RHÖN-KLINIKUM-Aktionäre potentielle Angebotskosten in Höhe von EUR 620.484.072 entstehen.¹

¹ Angebotsunterlage S. 39 f. Abschnitte 14.1 und 14.2 (Maximale Gegenleistung, Qualifizierte Nichtannahmevereinbarung und Depotsperrvereinbarung)..

3.2 *Finanzierungsmaßnahmen und Finanzierungsbestätigung*

Nach Angaben der Bieterin hat diese zur Finanzierung der Angebotskosten einen **Kreditvertrag** mit einem unter der Führung der BNP Paribas Fortis SA/NV stehenden Bankenkonsortium abgeschlossen. Aufgrund dieses Kreditvertrages kann die Bieterin angabegemäß Darlehen in Höhe von bis zu EUR 875.000.000 unter anderem für die Erfüllung der Zahlungsverbindlichkeiten aus dem Übernahmeangebot in Anspruch nehmen. Die BNP Paribas SA Niederlassung Deutschland hat eine **Finanzierungsbestätigung** gem. § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG abgegeben, die der Angebotsunterlage als **Anhang 3** beigelegt ist. Einzelheiten zum Kreditvertrag sind auf Seite 40f. (Abschnitt 14.3) der Angebotsunterlage dargestellt.

3.3 *Mögliche finanzielle Verpflichtungen der Gesellschaft aus Change-of-Control-Klauseln*

Unter dem gegenwärtigen Vorstandsdienstvertrag zwischen der Gesellschaft und Herrn Stephan Holzinger steht Herrn Stephan Holzinger für den Fall eines Kontrollwechsels ein Sonderkündigungsrecht zu (siehe auch Geschäftsbericht 2019, Seite 64). Ein Kontrollwechsel liegt vor, wenn (i) entweder ein Dritter oder mehrere gemeinsam handelnde Dritte mehr als 50 % der Stimmrechte an der Gesellschaft erwerben, (ii) mit der Gesellschaft als abhängigem Unternehmen ein Unternehmensvertrag nach § 291 AktG geschlossen wird oder (iii) die Gesellschaft gemäß § 2 UmwG mit einem anderen Rechtsträger verschmolzen wurde, es sei denn, der Wert des anderen Rechtsträgers beträgt ausweislich des vereinbarten Umtauschverhältnisses weniger als 50 % des Wertes der Gesellschaft (Change-of-Control-Event{ XE "Change-of-Control-Event" }). Im Falle eines Change-of-Control-Events kann Herr Stephan Holzinger seinen Dienstvertrag innerhalb von drei Monaten nach Eintritt des Change-of-Control-Events mit einer Kündigungsfrist von einem Monat zum Monatsende kündigen und das Amt als Vorstandsmitglied mit Wirkung zum Ablauf dieser Kündigungsfrist niederlegen. Bei einer Kündigung des Vorstandsdienstvertrags und Niederlegung des Vorstandsamtes durch Herrn Stephan Holzinger infolge eines Change-of-Control-Events hat dieser einen Anspruch auf 75 % der für die Restlaufzeit des Dienstvertrags zu gewährenden Gesamtvergütung (Grundgehalt und Tantieme), jedoch maximal in Höhe von drei Jahresgesamtvergütungen (Grundgehalt und Tantieme).

Die Gesellschaft weist im Anhang des Konzernabschlusses darauf hin, dass sowohl eine im vierten Quartal 2017 abgeschlossene syndizierte Kreditlinie in Höhe von EUR 100 Millionen als auch ein im Oktober 2018 platziertes Schuldscheindarlehen in Höhe von EUR 100 Millionen als auch eine im Juli 2019 begebene Namensschuldverschreibung in Höhe von EUR 60 Millionen mit

Kontrollwechselklauseln ausgestattet sind (Geschäftsbericht 2019, Seite 128). In der Angebotsunterlage sind keinerlei Angaben der Bieterin dazu enthalten, welche Konsequenzen sich hieraus für die Gesellschaft ergeben können und wie einem etwaigen sich bei einer Kündigung ergebenden kurzfristigen Refinanzierungsbedarf der Gesellschaft Rechnung getragen werden soll.

Im Einzelnen:

Im Geschäftsjahr 2017 hat die RHÖN-KLINIKUM AG einen Konsortialkreditvertrag mit einem Kreditgeberkonsortium abgeschlossen. Die Gesamtsumme der zur Verfügung gestellten Kreditlinien beträgt EUR 100 Millionen. Für den Fall, dass eine oder mehrere gemeinsam handelnde Personen mehr als 50 % der Stimmrechte der Gesellschaft erwerben, kann jeder der Kreditgeber seine Kreditzusagen kündigen und die Rückzahlung seines unter dem Konsortialkreditvertrag ausstehenden Darlehensbetrags verlangen. Angabegemäß war zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme der Konsortialkreditvertrag nicht in Anspruch genommen.

Im Geschäftsjahr 2018 hat die RHÖN-KLINIKUM AG einen Schuldscheindarlehensvertrag abgeschlossen. Der Nominalwert des Schuldscheindarlehensvertrags beträgt EUR 100 Millionen. Die ausgegebenen Tranchen sind ausschließlich endfällig fest verzinslich, deren Laufzeit beträgt fünf, sieben und zehn Jahre. Erwerben eine oder mehrere gemeinsam handelnde Personen mehr als 50 % der Stimmrechte an der RHÖN-KLINIKUM AG, hat der Zeichner des Schuldverschreibungsdarlehensvertrags sofort nach Mitteilung des Kontrollwechsels durch die Gesellschaft das Recht, den Schuldscheindarlehensvertrag zu kündigen und Rückzahlung des ausstehenden Darlehens zu verlangen. Ein Kontrollwechsel liegt nach den Vertragsbedingungen nicht vor, falls einer der bestehenden Aktionäre B. Braun Melsungen AG, die Bieterin, Herr Eugen Münch (HCM SE) oder Frau Ingeborg Münch („**Bestehende Aktionäre**“) oder mehrere gemeinsam handelnde Bestehende Aktionäre mehr als 50 %, aber maximal 70,1 % der stimmberechtigten RHÖN KLINIKUM-Aktien erwerben.

Im Geschäftsjahr 2019 hat die RHÖN-KLINIKUM AG Namensschuldverschreibungen im Gesamtnominalwert von EUR 60 Millionen und mit einer Laufzeit von zwanzig Jahren emittiert. Erwerben eine oder mehrere gemeinsam handelnde Personen mehr als 50 % der Stimmrechte an der RHÖN-KLINIKUM AG, haben die Inhaber der Namensschuldverschreibung sofort nach Mitteilung des Kontrollwechsels durch die Gesellschaft das Recht, die Namensschuldverschreibung zu kündigen und Rückzahlung des Anleihebetrags zu verlangen. Ein Kontrollwechsel liegt nach den Vertragsbedingungen nicht vor, falls ein Bestehender oder mehrere gemeinsam

handelnde Bestehende Aktionäre mehr als 50 %, aber maximal 70,33 % der stimmberechtigten RHÖN KLINIKUM-Aktien erwerben.

Tritt ein Kontrollwechsel ein, enden die vorstehend aufgeführten Verträge nicht automatisch, vielmehr muss der jeweilige Berechtigte von seinem Recht zur Kündigung auch Gebrauch machen.

Sowohl der Schuldscheindarlehensvertrag als auch die Namensschuldverschreibung enthalten eine Vertragsbestimmung, nach der, wenn von dem Kündigungsrecht wegen Kontrollwechsels Gebrauch gemacht wird, eine Vorfälligkeitsentschädigung durch die RHÖN KLINIKUM AG zu zahlen ist.

4. Art und Höhe der Gegenleistung

4.1 Art der Gegenleistung und Angebotspreis

Asklepios bietet den RHÖN-KLINIKUM-Aktionären an, die von ihnen gehaltenen Aktien mit allen zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebots verbundenen Nebenrechten (insbesondere der jeweiligen Gewinnanteilsberechtigung) zu einem Kaufpreis in Höhe von EUR 18,00 je Aktie zu erwerben.² In der Terminologie des WpÜG handelt es bei dieser Gegenleistung um eine „Geldleistung in Euro“ (§ 31 Abs. 2 WpÜG).

Nach Eintritt der Vollzugsbedingungen erfolgt für die das Angebot annehmenden RHÖN-KLINIKUM-Aktionäre die Gutschrift der Angebotsgegenleistung auf dem Konto der jeweiligen depotführenden Bank bei Clearstream.³ Teil der Angebotsbedingungen ist es, dass die Bieterin mit dieser Gutschrift ihre Verpflichtungen zur Zahlung der Angebotsgegenleistung für die zum Kauf eingereichten RHÖN-KLINIKUM-Aktien erfüllt hat.

In ihrer Begründung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung stellt die Bieterin zunächst dar, wie sich die aufgrund der gesetzlichen Vorschriften im Falle eines freiwilligen Übernahmeangebotes mindestens anzubietende Gegenleistung errechnet.⁴ Die Bieterin stellt klar, dass die angebotene Gegenleistung in Höhe von EUR 18,00 zugleich der gesetzlich mindestens zu bietende Angebotspreis ist. Zwar liegt der von der BaFin zum Stichtag 27. Februar 2020 mitgeteilte gewichtete inländische drei Monats-Durchschnittskurs bei EUR 17,17 je Aktie. Für den

² Angebotsunterlage S. 8 Abschnitt 4 (Übernahmeangebot).

³ Angebotsunterlage S. 34 Abschnitt 11.6 (Abwicklung des Übernahmeangebots und Zahlung der Angebotsgegenleistung).

⁴ Angebotsunterlage S. 28, Abschnitt 10.1 (Mindestgegenleistung).

Mindestpreis ist jedoch der bei Vorerwerben innerhalb der letzten 6 Monate vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage tatsächlich bezahlte Preis von EUR 18,00 maßgeblich.

Die Bieterin bezeichnet diese Angebotsgegenleistung als „im Vergleich zur Entwicklung der Börsenkurse und im Vergleich zur durchschnittlichen Kurszielerwartung von Analysten als attraktiv“.⁵ Zur Begründung hat die Bieterin – auf der Grundlage dieser Argumentation – ausschließlich die historische Entwicklung der Börsenkurse der Aktie sowie Analystenmeinungen im Zeitraum von 16. Dezember 2019 bis zum 26. Februar 2020 herangezogen. Die Bieterin gibt an, dass sie diese Methoden zur Bewertung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung für geeignet halte und dass sie für die Festsetzung der Angebotsgegenleistung keine weiteren Bewertungsmethoden angewandt habe.

4.2 *Bewertung der Angaben in der Angebotsunterlage*

4.2.1 *Angaben zum Mindestpreis*

Die Bieterin gibt den Inhalt der gesetzlichen Vorschriften zur mindestens anzubietenden Gegenleistung (§ 31 WpÜG und § 4 WpÜG-AngebotsVO) zutreffend wieder und berechnet diese richtig. Die gesetzliche Mindestgegenleistung entspricht dem Angebotspreis.

Damit enthält das Angebot keine Prämie bezogen auf den gesetzlichen Mindestpreis. Bezogen auf den gewichteten inländischen Drei Monats-Durchschnittskurs von EUR 17,17 ergibt sich ein Aufschlag von 4,83 %. Der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs während der letzten 6 Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots beträgt allerdings EUR 18,30, sodass sich auf diesen ein Abschlag von 1,7 % ergibt. Am Tag unmittelbar vor Bekanntgabe der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebotes betrug der Börsenkurs EUR 14,72.

4.2.2 *Angaben zu den angewandten Bewertungsmethoden*

Die Bieterin gibt an, sich zur Ermittlung der Angebotsgegenleistung ausschließlich an der historischen Entwicklung des Börsenkurses, Analystenmeinungen und dem an die Münch Aktionäre bereits bezahlten Preis orientiert zu haben. Irgendeine Form von Unternehmensbewertung will sie in diesem Zusammenhang nicht durchgeführt haben. Der Vorstand einer

⁵ Angebotsunterlage S. 29 Abschnitt 10.2 (Angebotsgegenleistung).

kapitalmarktorientierten Gesellschaft bedient sich zur Ermittlung einer Preisobergrenze für Akquisitionen üblicher Weise auch betriebswirtschaftlich anerkannter Methoden der Unternehmensbewertung und ist hierzu im Innenverhältnis zur Bieterin wohl auch verpflichtet. Insofern ist fraglich, ob die Angaben der Angebotsunterlage vollständig sind.

4.2.3 *Angaben zu den sich aus der Abwicklung ergebenden Risiken*

Teil der Angebotsbedingungen ist die Erfüllung der Verpflichtung der Bieterin zur Bezahlung des Angebotspreises auf ein Konto der jeweils depotführenden Bank bei Clearstream. Die Gutschrift der Angebotsgegenleistung auf dem Konto des das Angebot annehmenden Aktionärs setzt daher voraus, dass zunächst Clearstream den eingegangenen Betrag der depotführenden Bank gutschreibt und diese sodann die Gutschrift auf das – regelmäßig bei ihr geführte – Konto des annehmenden Aktionärs vornimmt.

Der annehmende Aktionär trägt damit das Bonitätsrisiko sowohl von Clearstream als auch das seiner depotführenden Bank. Während dieses Bonitätsrisiko bei Clearstream als gering eingestuft werden kann, ist es bei der depotführenden Bank nicht abstrakt zu beurteilen und individuell unterschiedlich. Die Angebotsunterlage weist darauf hin, dass es den jeweiligen depotführenden Banken obliegt, die Angebotsgegenleistung an die Aktionäre zu übertragen.⁶ Dieser Hinweis ist insofern unvollständig, als einerseits die zuvor erforderliche Übertragung von Clearstream an die jeweilige depotführende Bank nicht ausdrücklich erwähnt wird und andererseits auf die hiermit verbundenen Transaktions- und Bonitätsrisiken nicht ausdrücklich hingewiesen wird.

Eine Abwicklung des Angebots erfolgt erst nach Eintritt der kartellrechtlichen Freigabe, die Vollzugsbedingung ist. Sollte die Vollzugsbedingung bis zum 31. Dezember 2020 nicht eintreten oder die Bieterin nicht darauf verzichtet haben, entfällt das Übernahmeangebot.⁷ Im Zeitraum zwischen der Annahme des Übernahmeangebotes durch den Aktionär und dessen Vollzug oder Entfall ist eine Veräußerung zum Verkauf eingereicherter Aktien nicht möglich. Der Aufsichtsrat weist darauf hin, dass die Bieterin nach telefonischer Auskunft des Bundeskartellamtes und ausweislich der vom Bundeskartellamt im Internet veröffentlichten Liste bis zum 22. April 2020 eine Fusionskontrollanmeldung nicht vorgenommen hat.

⁶ Angebotsunterlage S. 35 Abschnitt 11.6 (Abwicklung des Übernahmeangebots und Zahlung der Angebotsgegenleistung).

⁷ Angebotsunterlage S. 38 Abschnitt 13 (Voraussetzungen für den Vollzug des Übernahmeangebots).

4.3 *Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung*

4.3.1 *Vergleich des Angebotspreises mit historischen Börsenkursen*

Bei der Ermittlung der Angebotsgegenleistung hat die Bieterin angabegemäß die historische Entwicklung des Börsenkurses der RHÖN-KLINIKUM-Aktie berücksichtigt. Der am weitesten zurückreichende Zeitraum dieser Betrachtung der Bieterin ist der Zeitraum während der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zu Abgabe des Übernahmeangebots.⁸

Grafisch veranschaulichte Angaben zur historischen Entwicklung des Börsenkurses der RHÖN-KLINIKUM-Aktie über den Zeitraum des Jahres 2019 enthält der Geschäftsbericht der Gesellschaft (Geschäftsbericht 2019, Seite 19f.).

4.3.2 *Fundamentale Bewertung des Unternehmens*

Der Aufsichtsrat hat sich anhand einer DCF (Discounted Cash Flow) - Analyse Gedanken zu einer fundamentalen Bewertung des Unternehmens gemacht. Das Ergebnis dieser Analyse zeigt, auch bei einer Sensitivitätsanalyse der Diskontierungszinssätze, dass der sich ergebende Unternehmenswert eindeutig unterhalb der sich bei Anwendung des Angebotspreises ergebenden Gesamtkapitalisierung liegt. Der Aufsichtsrat weist darauf hin, dass er dieser Analyse eine „Projektion der Geschäftsführer zur operativen Geschäftsentwicklung unter Berücksichtigung der Risikoversorge und Konsolidierungseffekte“ („Management Forecast“) für die Jahre 2020 - 2024 zugrunde gelegt hat. Aufgrund der Heterogenität der internationalen Krankenhausmärkte existiert kein direkt vergleichbarer börsennotierter Krankenhausbetreiber. Die betrachteten Unternehmen zeigen – bei aller Einschränkung der Vergleichbarkeit – höhere Profitabilitäten. Dies ist aus der Sicht des Aufsichtsrates plausibel.

4.3.3 *Keine Berücksichtigung von Synergieeffekten*

Ausweislich der Angebotsunterlage erwartet die Bieterin durch die Übernahme erhebliche Synergien. Eine Quantifizierung dieser Erwartungen erfolgt jedoch nicht. Aus den Angaben der Angebotsunterlage ist nicht ersichtlich, ob und bejahendenfalls in welcher Höhe der Angebotspreis die das Angebot annehmenden Aktionäre an solchen Synergien beteiligt. Im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften zum Mindestpreis besteht keine Verpflichtung der

⁸ Angebotsunterlage S. 29 f. Abschnitt 10.2 (Angebotsgegenleistung).

Bieterin, sich hierzu zu äußern oder die Aktionäre der Gesellschaft an den geplanten Synergien zu beteiligen.

4.3.4 Multiplikatoren vergleichbarer börsennotierter Unternehmen und früherer Referenztransaktionen

Der Aufsichtsrat hat sich anhand der Ertragskennzahlen der Geschäftsjahre 2019 und (geschätzt) 2020 und 2021, Multiplikatoren aus vergleichbaren Transaktionen einerseits, der Börsennotierung vergleichbarer Unternehmen andererseits abgeleitet. Diese Multiplikatoranalyse zeigt, dass sich für den Angebotspreis ein Multiplikator ergibt, der – zum Teil deutlich – über den Vergleichsmultiplikatoren liegt.

4.3.5 Auswirkungen der COVID19-Pandemie auf die Bewertung

Eine auf der Hand liegende und aktuelle Frage ist, wie sich die COVID19-Pandemie und der politisch verordnete Lockdown auf die Bewertung eines Krankenhausbetreibers auswirken. Die am 8. April 2020 veröffentlichte Angebotsunterlage enthält hierzu keine Einschätzung. Nach Einschätzung des Vorstandsvorsitzenden der Gesellschaft, Herrn Holzinger, die er unter anderem gegenüber der Presse (vgl. Die Zeit Nr. 17 v. 16. April 2020, Seite 20) und gegenüber der den Aufsichtsrat beratenden Investmentbank Jefferies geäußert hat, ist von Folgendem auszugehen: Die Seitens des Bundes zugesagten finanziellen Leistungen (Zuschlag pro Patient für Schutzausrüstungen, Pauschale für nichtbelegte Betten, Bonus für zusätzlich geschaffene Intensivbetten) sind nicht ausreichend, um entstehende finanzielle Nachteile auszugleichen. Entscheidend wird daher sein, welche Ausgleichsleistungen durch die Länder noch erfolgen, was derzeit nicht klar ist. Nach der Beendigung der aktuellen Krisensituation wird es voraussichtlich zu politischen und fachlichen Debatten kommen, die die Struktur der Vergütung von Krankenhausleistungen verändern können. Digitale Lösungen und das Gebiet der Telemedizin, auf dem die Gesellschaft gut aufgestellt ist, dürften eine gute Zukunftsperspektive haben. Es gäbe aber derzeit keinen seriösen, betriebswirtschaftlich belastbaren Ansatz, positive oder negative Auswirkungen auf eine Unternehmensbewertung abzuleiten.

Der Aufsichtsrat hat diese Äußerungen zur Kenntnis genommen und diskutiert. Er ist der Auffassung, dass einerseits die Healthcare-Branche in Zukunft erhöhte Aufmerksamkeit genießt, andererseits kurzfristig finanzielle Nachteile des Lockdowns zu beobachten sind (geringere Auslastung bestimmter Funktionsbereiche in den Kliniken, zurückhaltende Inanspruchnahme von Krankenhausdienstleistungen aus Angst vor

Ansteckung, Kostenunterdeckung bei der Schaffung von nicht ausgelasteten Intensivkapazitäten). Insofern teilen auch die Mitglieder des Aufsichtsrates die Einschätzung des Vorstandsvorsitzenden, dass diese Effekte nicht sinnvoll planbar sind und eine belastbare Aussage dazu, welche wirtschaftlichen Konsequenzen sich für die Gesellschaft und deren Bewertung per Saldo ergeben, derzeit nicht möglich ist.

4.3.6 Relevanz der Dividende 2019

Das Übernahmeangebot der Bieterin bezieht sich auf die auf den Inhaber lautenden Stückaktien jeweils mit allen zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebots verbundenen Nebenrechten, insbesondere der jeweiligen Gewinnanteilsberechtigung.⁹ Anspruch auf die Dividende hat gem. §§ 58 Abs. 4, 174 Abs. 1 AktG derjenige, der am Tag der Hauptversammlung die Aktien hält. Auch die Aktien der das Übernahmeangebot annehmenden Aktionäre gehen erst zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebotes auf die Bieterin über.

Vor diesem Hintergrund ist fraglich, welche Auswirkungen ein möglicher Gewinnverwendungsbeschluss der Hauptversammlung der Gesellschaft vor Abwicklung des Angebotes auf die Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung hat. In der Angebotsunterlage finden sich hierzu keine Angaben.

Im Geschäftsbericht 2019 der Gesellschaft wird ausgeführt, dass die Dividendenpolitik der Gesellschaft sich an einer Ausschüttungsquote von rund 40 % orientiert und Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung vorschlagen, eine Dividende von EUR 0,25 (nach EUR 0,29 im Vorjahr) je dividendenberechtigte Stückaktie für das Geschäftsjahr 2019 auszuschütten. Nach Ansicht der den Aufsichtsrat beratenden Kapitalmarktexperten ist davon auszugehen, dass eine Dividendenzahlung im Rahmen dieser dem Kapitalmarkt avisierten Bandbreite, wie sie die vorgeschlagene Dividende in Höhe von EUR 0,25 je Aktie darstellen würde, in den Börsenkursen der Aktie antizipiert und „eingepreist“ ist. Eine solche Dividende wäre für die Angemessenheit der Gegenleistung daher jedenfalls dann irrelevant, wenn diese auf der Grundlage von Börsenkursen abgeleitet wird. Diese Überlegung würde allerdings dann nicht mehr gelten, wenn vor Abwicklung des Übernahmeangebotes eine Hauptversammlung stattfinden würde, in der eine

⁹ Angebotsunterlage S. 8 Abschnitt 4, (Übernahmeangebot).

wesentlich höhere oder wesentlich niedrigere Dividende als im Geschäftsbericht 2019 angekündigt beschlossen würde.

Ob dies der Fall sein wird, ist derzeit unklar und kann vom Aufsichtsrat nicht beurteilt werden. Denn es ist einerseits offen, ob und wann eine über die Gewinnverwendung beschließende Hauptversammlung der Gesellschaft innerhalb des Jahres 2020 stattfinden wird, andererseits liegt es außerhalb der Kontrolle von Vorstand, Aufsichtsrat und Aktionären der Gesellschaft, wann die Vollzugsbedingung (Abschnitt 13.1 der Angebotsunterlage) eintritt oder die Bieterin auf diese verzichtet hat und es daher zu Abwicklung des Übernahmeangebotes (Ziffer 11.6 der Angebotsunterlage) kommt. Für die Beurteilung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung unterstellt der Aufsichtsrat daher, dass es nicht mehr zu einer Dividendenauszahlung an die das Angebot annehmenden Aktionäre kommt, eine Dividendenzahlung in Höhe des im Geschäftsbericht 2019 enthaltenen Gewinnverwendungsvorschlages von Vorstand und Aufsichtsrat jedoch im Rahmen der Kapitalmarkterwartungen liegt und daher in den historischen Börsenkursen „eingepreist“ war. **Jeder Aktionär sollte bei seiner Entscheidung über die Annahme des Angebots eigenständig beurteilen, ob er diese Prämisse für plausibel hält oder von hiervon abweichenden eigenen Annahmen ausgehen will.**

4.3.7 Stellungnahme der Investmentbank

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft hat Jefferies für die Zwecke dieser Stellungnahme beauftragt, zur Angemessenheit des Angebotspreises aus finanzieller Sicht für die Aktionäre der Gesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, Eugen Münch, Ingeborg Münch, HCM SE, der Münch Stiftung und der jeweils verbundenen Unternehmen) schriftlich Stellung zu nehmen. Jefferies hat dem Aufsichtsrat am 21. April 2020 die durchgeführten Analysen und die auf deren Basis gezogenen Schlussfolgerungen detailliert vorgestellt und erläutert, sowie am 22. April 2020 ihren Opinion Letter im Original vorgelegt (die „**Fairness Opinion**“).

Jefferies gelangt zu dem Ergebnis, dass vorbehaltlich der in der Fairness Opinion enthaltenen Annahmen und Einschränkungen der Angebotspreis von EUR 18,00 je Aktie der Gesellschaft am Tag der Ausstellung der Fairness Opinion für die Aktionäre der Gesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, Eugen Münch, Ingeborg Münch, HCM SE, der Münch Stiftung und der jeweils verbundenen Unternehmen) aus finanzieller Sicht angemessen war. Die

Fairness Opinion ist dieser Stellungnahme in vollständigem Text als **Anlage** beigelegt.

Die Analyse von Jefferies basiert unter anderem auf der Angebotsunterlage, einem Entwurf dieser Stellungnahme sowie öffentlich zugänglichen Informationen und von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Finanzprognosen und erläuternden Unterlagen. Zudem wurden weitere Studien und Analysen vorgenommen sowie andere Faktoren berücksichtigt, die von Jefferies als zweckmäßig erachtet wurden. Bei den in der Fairness Opinion angewandten Methoden handelt es sich nach Auffassung des Aufsichtsrats um international gebräuchliche und anerkannte Verfahren, deren Anwendung nach Ansicht des Aufsichtsrats der Gesellschaft auch hier angemessen ist.

Die Fairness Opinion enthält unter anderem Ausführungen zu bestimmten ihr zugrundeliegenden Annahmen, eine Darstellung der Informationen, durchgeführten Verfahren, berücksichtigten Aspekte sowie Beschränkungen, auf denen die Fairness Opinion beruht. Für das Verständnis von Reichweite und Ergebnis der Fairness Opinion sind diese Ausführungen vollständig zu lesen. Die Fairness Opinion stellt kein Wertgutachten dar, wie es typischerweise von Wirtschaftsprüfern aufgrund der Erfordernisse des deutschen Gesellschaftsrechts erstellt wird und ist nicht als solches gedacht, noch soll sie als solches ausgelegt bzw. angesehen werden. Sie folgt auch nicht den Standards für solche Gutachten, wie sie vom IDW gesetzt werden (für die Unternehmensbewertung nach IDW S 1; für die Erstellung von Fairness Opinions nach IDW S 8).

Die Fairness Opinion bezieht sich ausschließlich auf die finanzielle Angemessenheit des Angebotspreises für die Aktionäre der Gesellschaft (mit Ausnahme der Bieterin, Eugen Münch, Ingeborg Münch, HCM SE, der Münch Stiftung und der jeweils verbundenen Unternehmen) zum Tag der Ausstellung der Fairness Opinion. Sie bezieht sich nicht auf andere Aspekte des Angebots und spricht keine Empfehlung dahingehend aus, ob ein Aktionär der Gesellschaft seine Aktien der Gesellschaft im Rahmen des Angebots zum Verkauf einreichen sollte oder nicht.

Der Aufsichtsrat weist ausdrücklich darauf hin, dass Jefferies die Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit der Bewertung des Angebots durch den Aufsichtsrat abgegeben hat. Die Fairness Opinion richtet sich nicht an Dritte und begründet auch keine Rechte für Dritte. Weder die Tatsache, dass die Fairness Opinion

gegenüber dem Aufsichtsrat der Gesellschaft abgegeben wurde, noch die Zustimmung von Jefferies, die Fairness Opinion der Begründeten Stellungnahme als Anlage beizufügen, berechtigt Dritte (einschließlich der Aktionäre der Gesellschaft), sich auf die Fairness Opinion zu verlassen oder Rechte aus der Fairness Opinion abzuleiten. Jefferies haftet gegenüber Dritten nicht für die Fairness Opinion.

Jefferies erhält von der Gesellschaft für ihre Tätigkeit als mit der Abgabe einer Stellungnahme zur Bewertung des Angebotspreises aus finanzieller Sicht beauftragte Finanzberaterin des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit dem Angebot eine marktübliche Vergütung. Zudem hat sich die Gesellschaft dazu verpflichtet, bestimmte Aufwendungen zu erstatten und Jefferies von bestimmten Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der Übernahme des Mandats freizustellen. Die Vergütung von Jefferies ist nicht vom Erfolg der Übernahme abhängig.

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft hat sich im Rahmen seiner Beratung von der Plausibilität und der Angemessenheit der von Jefferies angewandten Verfahren, Methoden und Analysen überzeugt.

4.3.8 Gesamtbeurteilung der Angemessenheit

Vor dem Hintergrund der vorstehenden Überlegungen hält der Aufsichtsrat den Angebotspreis in finanzieller Hinsicht für angemessen.

5. Von der Bieterin mit dem Angebot verfolgte Ziele und finanzielle Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots

5.1 Angaben der Bieterin zu ihren Absichten

Der strategische Ausgangspunkt des Angebots ist es, dass sich für Asklepios durch den Beteiligungsausbau neue Gestaltungsmöglichkeiten und Handlungsoptionen erschließen. Die auf die medizinische Maximal- und Schwerpunktversorgung ausgerichteten Häuser des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns fügen sich nach Auffassung der Bieterin nahtlos in das Portfolio des Asklepios-Konzerns ein. Langfristig könne Asklepios seine Position im deutschen Krankenhausmarkt weiter ausbauen und die Wettbewerbsposition der gemeinsamen Gruppe aus Asklepios und dem RHÖN-KLINIKUM-Konzern stärken.¹⁰

¹⁰ Angebotsunterlage S. 22 Abschnitt 8.1 (Strategische Ziele des Bieters).

Leitlinie für die Zusammenarbeit zwischen Asklepios und den Münch Aktionären sei die Steigerung der Effizienz in der Patientenversorgung und damit der Ertragskraft der RHÖN-KLINIKUM AG und des RHÖN-KLINIKUM-Konzern sowie die Nutzung der Kompetenzen der Parteien zugunsten der RHÖN-KLINIKUM AG und des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns.¹¹ "Jedenfalls" solange die Beteiligung der Bieterin an der RHÖN-KLINIKUM AG nicht 75 % des in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals erreicht, soll die RHÖN-KLINIKUM AG nach Abschluss des Übernahmeangebots als selbstständige Gesellschaft erhalten bleiben.¹²

Entsprechend der erwähnten "Leitlinie" sieht die Bieterin erhebliche Synergiepotentiale, denn Asklepios habe bewiesen, dass sie große regionale Strukturen zusammenführen und erfolgreich betreiben könne. Das RHÖN-KLINIKUM habe mit seinem Campus-Konzept ein zukunftsweisendes Modellprojekt für integrierte und digital vernetzte Gesundheitsprojekte etabliert. Zudem seien die beiden in Forschung und Lehre bedeutenden Universitätskliniken Gießen und Marburg Teil des RHÖN-KLINIKUM-Konzern. Es bestehe daher ein komplementäres Know-how, das gebündelt und unter anderen im Bereich der Digitalisierung vorangetrieben werden könne. Effizienzgewinne sollen insbesondere durch die gemeinsame Nutzung von Infrastrukturen sowie von Skaleneffekten u.a. in den Bereichen Einkauf, Krankenhausinformationssysteme und Entlassungsmanagement realisiert werden.¹³

Um diese Synergiepotentiale zu nutzen, sollen die Geschäftsstrategien von Asklepios und der RHÖN-KLINIKUM AG aufeinander abgestimmt und untereinander verzahnt werden.¹⁴ Die Bieterin werde prüfen, ob und inwieweit organisatorische Anpassungen, Verschlinkungen und gegebenenfalls auch Zusammenlegungen von administrativen Funktionen sinnvoll sein können.¹⁵

Die Bieterin hat unter Zugrundelegung von Transaktionskosten in Höhe von EUR 15 Mio. und unter der Annahme, dass die Münch Aktionäre das Übernahmeangebot vereinbarungsgemäß nicht annehmen, potentielle Angebotskosten in Höhe von EUR 620.484.072 berechnet.¹⁶

Zur Finanzierung des Angebots hat die Bieterin mit verschiedenen Banken unter Führung der BNP Paribas Fortis SA/NV einen Konsortialkreditvertrag abgeschlossen.

¹¹ Angebotsunterlage S. 23 Abschnitt 8.3.1 (Zusammenarbeit).

¹² Angebotsunterlage S. 25 Abschnitt 9.1 (Künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens und künftige Verpflichtungen der RHÖN-Klinikum AG).

¹³ Angebotsunterlage S. 22 Abschnitt 8.2 (Synergien).

¹⁴ Angebotsunterlage S. 25 Abschnitt 9.1 (Künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens und künftige Verpflichtungen der RHÖN-Klinikum AG).

¹⁵ Angebotsunterlage S. 26 Abschnitt 9.2 (Sitz der RHÖN-Klinikum AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile).

¹⁶ Angebotsunterlage S. 40 Abschnitt 14.2 (Qualifizierte Nichtannahmevereinbarung und Depotsperrvereinbarung).

Der Darlehensbetrag beträgt bis zu EUR 875.000.000,00 die Laufzeit des Darlehens beträgt 5 Jahre.¹⁷ Aus diesen Angaben ergibt sich, dass die Bieterin die sich aus der Annahme des Kaufangebots ergebenden Zahlungsverpflichtungen zu 100 % mit Fremdkapital erfüllen will.

Dem entsprechend erhöhen sich in der HGB-Bilanz der Bieterin die Fremdverbindlichkeiten von TEUR 1.692 um TEUR 783 auf TEUR 2.412 nach Vollzug der Transaktion. Die Eigenkapitalquote in der HGB-Bilanz der Bieterin sinkt von 28,0 % auf 20,5 %.¹⁸ Im Konzernabschluss der Bieterin ergibt sich eine Erhöhung der Verbindlichkeiten von TEUR 3.125 um TEUR 1.229 (davon TEUR 446 aus der RHÖN-KLINIKUM AG) auf TEUR 4.354. Die Eigenkapitalquote im nach IFRS aufgestellten Konzernabschluss sinkt von 25,3 % auf 17,5 %.¹⁹

5.2 Beurteilung der abgegebenen Absichtserklärungen

5.2.1 Künftige Geschäftstätigkeit und Governance Struktur

Asklepios und RHÖN-KLINIKUM AG sind beide deutsche Klinikbetreiber, unterscheiden sich aber in Bezug auf die Art ihrer Kliniken, ihre strategische Ausrichtung und ihre Unternehmenskultur deutlich. Daher sind bei Vollzug der Transaktion, wenn es gelingt das jeweils beste aus beiden Welten für den anderen nutzbar zu machen, Synergien in beide Richtungen möglich, wie von der Bieterin im Angebot ausgeführt.²⁰ Voraussetzung dafür ist der Fortbestand der jeweiligen Stärken. Für die RHÖN-KLINIKUM AG ist hierbei sicherlich der hohe Innovationsgrad (Campuskonzept, Telemedizin, Fokus auf Hochleistungsmedizin uvm.), die Kapitalmarktorientierung (langjährige Börsennotierung) sowie die Mitarbeiterorientierung (paritätische Mitbestimmung, wettbewerbsfähige Tarifstruktur, eine von vertrauensvoller Zusammenarbeit geprägte Unternehmenskultur uvm.) hervorzuheben.

Der Erhalt dieser Strukturen durch den Fortbestand der RHÖN-KLINIKUM AG als eigenständigem Unternehmen wird im Angebot avisiert. Der Aufsichtsrat der Rhön-Klinikum AG begrüßt diese Zielsetzung.

Zugleich steht die Zielsetzung der Erhalt der Eigenständigkeit des Targets in einem gewissen Widerspruch zur Realisierung der geplanten Synergien: Die Hebung von Wirtschaftlichkeitseffekten setzt ein gewisses Maß an Integration und Standardisierung voraus.

¹⁷ Angebotsunterlage S. 40 f. Abschnitt 14.3 (Weitere Finanzierungsmaßnahmen).

¹⁸ Angebotsunterlage S. 45 Abschnitt 15.3.1 (Erwartete Auswirkungen auf die Bilanz des Bieters zum 31. Dezember 2019).

¹⁹ Angebotsunterlage S. 47 Abschnitt 15.4.1 (Erwartete Auswirkungen auf die Konzernbilanz des Asklepios Konzerns zum 31. Dezember 2019).

²⁰ Angebotsunterlage S. 22 Abschnitt 8.2 (Synergien).

Für die Besetzung des Aufsichtsrates hat die Bieterin bereits einen abgestimmten Vorschlag zur kommenden Hauptversammlung vorgelegt. Dieser Vorschlag deckt sich mit dem, den der aktuelle Aufsichtsrat im Vorgriff auf die neue Eigentümerstruktur mehrheitlich befürwortet hat und der Hauptversammlung vorlegen wird.

Die Besetzung des Aufsichtsrats sowie in der Angebotsunterlage beschriebene Governance Struktur lässt klar erkennen, dass die beiden Mehrheitsgesellschafter künftig ein abgestimmtes Vorgehen zur Verwirklichung ihrer Zielsetzungen anstreben. Damit wird die bislang durch drei etwa gleich große Anteilseigner gekennzeichnete Gesellschafterstruktur und ein immerhin noch gut 20% umfassender Streubesitz zugunsten der beiden abgestimmt agierenden Mehrheitsgesellschafter geklärt.

Die Bieterin geht davon aus, dass die "überwiegende Zahl" der amtierenden drei Vorstandsmitglieder auch nach der Übernahme im Amt bleiben wird.²¹ Damit besteht an dieser Stelle auch nach der Übernahme die Chance auf eine gewisse Kontinuität und Planbarkeit, was der Aufsichtsrat der RHÖN-KLINIKUM AG begrüßt.

Die Bieterin plant, den langjährigen Vorstands- und Aufsichtsratsvorsitzenden Eugen Münch zum Generalbevollmächtigten der RHÖN-KLINIKUM AG zu bestellen.²² Zur Ausgestaltung der Position des Generalbevollmächtigten werden in der Angebotsunterlage keine weiteren Angaben gemacht.

5.2.2 Keine verbindliche Festlegung

Die Bieterin weist bereits in den allgemeinen Hinweisen zu den in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben darauf hin, dass die Angaben zu Ansichten und Absichten und sonstige in die Zukunft gerichtete Aussagen auf zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage zur Verfügung stehenden Informationen sowie auf bestimmten Annahmen und Einschätzungen zu diesem Zeitpunkt beruhen. Diese Erklärungen würden daher Risiken und Unsicherheiten unterliegen und stellen keine Zusicherungen dar.²³

²¹ Angebotsunterlage S. 26 Abschnitt 9.3.1 (Vorstand).

²² Angebotsunterlage S. 23 Abschnitt 8.3.1 (Zusammenarbeit).

²³ Angebotsunterlage S. 4 f, Abschnitt 2.3 (Zukunftsgerichtete Aussagen, Absichten des Bieters).

Vertragliche Vereinbarungen zwischen der Bieterin und der Gesellschaft, im Hinblick auf die von der Bieterin verfolgten Ziele wie sie z.B. in Form sogenannter "Investorenvereinbarungen" möglich sind, wurden nicht getroffen.

Auf das Risiko, dass daher mittelfristig andere als die im Angebot skizzierten Entwicklungen bis hin zu einer vollständigen Integration der RHÖN-KLINIKUM AG in Asklepios möglich sind, weist der Aufsichtsrat ausdrücklich hin.

5.2.3 *Finanzielle Auswirkungen für die Gesellschaft*

Die Tatsache, dass die Unternehmensübernahme ausschließlich durch Fremdkapital finanziert wird, ist aus Sicht des Aufsichtsrates mit Risiken verbunden. Die Bieterin geht zwar von einem Dividendenzufluss oberhalb der eigenen Zinsaufwendungen aus, macht aber zu einer möglichen Tilgung im Angebot keine weiteren Angaben.²⁴ Es ist möglich, dass die Bieterin anstrebt, die zur Erfüllung der Fremdkapitalverbindlichkeiten erforderlichen Mittel jedenfalls teilweise aus der Substanz/Ertragskraft oder Liquidität der RHÖN-KLINIKUM AG zu beschaffen oder die Fremdkapitalverbindlichkeiten rechtlich oder wirtschaftlich auf die RHÖN-KLINIKUM AG zu übertragen (sogenannter Debt Pushdown). So weist die Bieterin in der Angebotsunterlage auch darauf hin, dass nach dem Willen der beiden Mehrheitsgesellschafter eine Dividendenpolitik verfolgt werden soll, die eine Dividende von mindestens 40% des Konzernjahresüberschusses vorsieht.²⁵ Die Bieterin kann eine höhere Ausschüttung aus der Unternehmenssubstanz (sogenannte Superdividende) mit den damit verbundenen negativen Folgen für die Liquidität, das Rating und die Investitions-/Innovationskraft der RHÖN-KLINIKUM AG allerdings aufgrund ihrer Hauptversammlungsmehrheit beschließen. Ab einem Anteil von 75% wäre die Bieterin in der Lage, durch Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge darüber hinaus für die Liquidität der Gesellschaft nachteilige Maßnahmen durchzusetzen.

Der Aufsichtsrat der RHÖN-KLINIKUM AG weist darauf hin, dass zum Ausbau der Innovationsführerschaft (vgl. 7.2.1) eine dauerhaft starke Investitionsfähigkeit aus Eigenfinanzierung und ein entsprechendes Eigenkapitalpolster erforderlich sind. Dies sollte auch bei der zukünftigen Dividendenpolitik berücksichtigt werden.

²⁴ Angebotsunterlage S. 46 Abschnitt 15.3.2 (Erwartete Auswirkungen auf die künftige Ertragslage des Bieters).

²⁵ Angebotsunterlage S. 23 Abschnitt 8.3.1 (Zusammenarbeit)

Die Bieterin plant eine Dividendenpolitik, die mit 25ct pro Aktie für die Folgejahre auf dem vorgeschlagenen Niveau für 2019 und damit unter dem Durchschnitt der Vorjahre liegt.²⁶

Dies scheint aus Sicht des Aufsichtsrates erwirtschaftbar.

6. Voraussichtliche Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaften

6.1 Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage

Asklepios könne, so die Angebotsunterlage, große regionale Strukturen zusammenführen und effizient und erfolgreich betreiben. Das Know-how von Asklepios und der RHÖN-KLINIKUM AG seien komplementär. Durch die gemeinsame Nutzung von Infrastrukturen sowie von Skaleneffekten unter Anderem in den Bereichen Einkauf, Krankenhausinformationssysteme und Entlassungsmanagement sollen Effizienzgewinne bei Asklepios und dem RHÖN-KLINIKUM-Konzern realisiert werden.²⁷

Genau dies ist Leitlinie für die Bieterin und die gemeinsam mit dieser handelnden Münch Aktionäre. Nach Angabe in der Angebotsunterlage geht es um "die Steigerung der Effizienz in der Patientenversorgung und damit der Ertragskraft der RHÖN-KLINIKUM AG und des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns".²⁸ Die Bieterin geht davon aus, dass der Vollzug des Übernahmeangebots zur Sicherung der Unternehmen und ihrer Arbeitsplätze beitrage. Sie beabsichtigt nicht, auf die Kündigung von Arbeitsverhältnissen von Mitarbeitern des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns oder auf eine Änderung deren Beschäftigungsbedingungen oder auf Änderungen hinsichtlich der Vertretungen der Arbeitnehmer hinzuwirken.²⁹ Die Bieterin beabsichtigt jedoch zu prüfen, ob und inwieweit zur Realisierung von Synergiepotentialen organisatorische Anpassungen, Verschlinkungen und gegebenenfalls auch Zusammenlegungen insbesondere von administrativen Funktionen sinnvoll sein können.³⁰

²⁶ Angebotsunterlage S. 46 Abschnitt 15.3.2 (Erwartete Auswirkungen auf die künftige Ertragslage des Bieters).

²⁷ Angebotsunterlage S. 22 Abschnitt 8.2 (Synergien).

²⁸ Angebotsunterlage S. 23 Abschnitt 8.3.1 (Zusammenarbeit).

²⁹ Angebotsunterlage S. 27 Abschnitt 9.4 (Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen).

³⁰ Angebotsunterlage S. 26 Abschnitt 9.2 (Sitz der RHÖN-Klinikum AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile).

6.2 *Beurteilung der abgegebenen Erklärungen*

6.2.1 *Keine verbindliche Festlegung*

Die Bieterin weist bereits in den allgemeinen Hinweisen zu den in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben darauf hin, dass die Angaben zu Ansichten und Absichten und sonstige in die Zukunft gerichtete Aussagen auf zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage zur Verfügung stehenden Informationen sowie auf bestimmten Annahmen und Einschätzungen zu diesem Zeitpunkt beruhen. Diese Erklärungen würden daher Risiken und Unsicherheiten unterliegen und stellen keine Zusicherungen dar.³¹ Zudem weist die Bieterin ausdrücklich darauf hin, dass ihre Absicht, die RHÖN-KLINIKUM AG auch zukünftig als selbstständige Gesellschaft zu betreiben, "jedenfalls" nur so lange besteht, als die Beteiligung der Bieterin an der RHÖN-KLINIKUM AG nicht 75 % des in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals erreicht.³² Vertragliche Vereinbarungen zwischen der Bieterin und der Gesellschaft, wie sie z.B. in Form sogenannter "Investorenvereinbarungen" möglich und nicht unüblich sind, wurden auch im Hinblick auf die Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen (siehe bereits oben 5.2.2) nicht getroffen.

6.2.2 *Auswirkungen auf die Arbeitnehmer und die Beschäftigungsbedingungen*

Bereits aufgrund gesetzlicher Vorschriften hat die Durchführung des Angebots keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Arbeitsverhältnisse der Mitarbeiter des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns. Die derzeitigen Arbeitsverhältnisse bestehen jeweils mit den entsprechenden Gesellschaften des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns, ohne dass durch den Vollzug des Angebots und den Erwerb von Aktien durch die Bieterin ein Betriebsübergang nach § 613 a des Bürgerlichen Gesetzbuchs ausgelöst würde. Denkbar sind allenfalls Auswirkungen auf bestehende Konzernbetriebsvereinbarungen.

Auch bewertet der Aufsichtsrat es grundsätzlich positiv aber zugleich auch als selbstverständlich, dass die Bieterin nicht beabsichtigt, auf die Kündigung von Arbeitsverhältnissen von Mitarbeitern des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns oder auf eine Änderung deren Beschäftigungsbedingungen oder auf Änderungen

³¹ Angebotsunterlage S. 4 f, Abschnitt 2.3 (Zukunftsgerichtete Aussagen, Absichten des Bieters).

³² Angebotsunterlage S. 25 Abschnitt 9.1 (Künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens und künftige Verpflichtungen der RHÖN-Klinikum AG).

hinsichtlich der Vertretungen der Arbeitnehmer hinzuwirken.³³ Angemessene Arbeitsbedingungen und die vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Arbeitnehmersvertretungen sind aus Sicht des Aufsichtsrats eine wesentliche Grundlage für den RHÖN-KLINIKUM-Konzern als attraktiver und verlässlicher Arbeitgeber und damit eine wichtige Grundlage des unternehmerischen Erfolgs der RHÖN-KLINIKUM AG. In der RHÖN-KLINIKUM AG hat sich die Mitbestimmung der Arbeitnehmer durch Betriebsräte, die paritätische Besetzung der Aufsichtsgremien, und die umfassende Tarifbindung als einer der wesentlichen Erfolgsfaktoren des Unternehmens etabliert. Der Aufsichtsrat der RHÖN-KLINIKUM AG befürchtet jedoch, dass sich die Mitbestimmungskultur durch eine Übernahme durch Asklepios deutlich verschlechtern und sich dies wiederum negativ auf die Motivation der Beschäftigten, die Unternehmenskultur und damit auch auf die Beschäftigungsbedingungen auswirken wird. Auch stellt der Aufsichtsrat fest, dass das Angebot der Bieterin keine Angaben hinsichtlich der Beibehaltung und des weiteren Ausbaus tarifvertraglicher Strukturen enthält.

6.2.3 Auswirkungen auf die Arbeitnehmervertretungen

Das Angebot enthält keine Angaben dazu, welche konkreten Auswirkungen ein Vollzug des Angebots auf die Vertretungen der Arbeitnehmer haben würde. Dass die Regelungen in der Satzung der RHÖN-KLINIKUM AG sowie die gesetzlichen Vorgaben an Aufsichtsratsmitglieder und die Zusammensetzung des Aufsichtsrats nach dem Willen der Parteien beachtet werden sollen, ist eine Selbstverständlichkeit.³⁴ Da sich jedoch die Bieterin bereits vor Beginn des Übernahmeangebots eine Mehrheitsbeteiligung von rund 50,07 % der Stimmrechte sowie des Grundkapitals der RHÖN-KLINIKUM AG gesichert hat³⁵, die Bieterin selbst ausführt, dass eine Vollkonsolidierung der RHÖN-KLINIKUM AG und des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns in den Konzernabschluss von Asklepios erreicht werden soll³⁶ und die Bieterin unter Ziffer 9.6 des Angebots aufzeigt, dass sie selbst als Führungsgesellschaft der Gesellschaften des Asklepios-Konzerns fungiert³⁷, ist davon auszugehen, dass die Konzernmitbestimmung zukünftig auf Ebene der Bieterin erfolgt (vgl. § 5 MitbestG sowie § 54 BetrVG). Jedoch sprechen die Ausführungen unter 8.3 der Angebotsunterlage, die die Joint-Venture Vereinbarung betreffen, nach

³³ Angebotsunterlage S. 27 Abschnitt 9.4 (Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen).

³⁴ Angebotsunterlage S. 24 Abschnitt 8.3.3 (Kooperation im Hinblick auf die Hauptversammlung der RHÖN-KLINIKUM AG und Ausübung der Stimmrechte).

³⁵ Angebotsunterlage S. 22 Abschnitt 8 (Hintergrund des Übernahmeangebots).

³⁶ Angebotsunterlage S. 23 Abschnitt 8.3.1 (Zusammenarbeit).

³⁷ Vgl. hierzu auch Angebotsunterlage S. 25 Abschnitt 9.1 (Künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens und künftige Verpflichtungen der RHÖN-KLINIKUM AG).

Ansicht des Aufsichtsrats durchaus für die Annahme eines sog. Konzern im Konzern.

Der von der Bieterin bekannte Umgang mit den Sozialpartnern, wie beispielsweise der in einer Reihe von Kliniken erfolgreiche Versuch der Bieter, anstelle von Tarifverträgen lediglich betriebliche Entgeltordnungen mit Betriebsräten abzuschließen, sorgt insbesondere bei den Betriebsräten und den Beschäftigten des RHÖN-KLINIKUMs-Konzerns für Verunsicherung. Der Aufsichtsrat hält es für unverzichtbar, dass die Bieterin die Sorgen und Ängste der Sozialpartner, aber auch der Mitarbeiter im Zusammenhang mit der Transaktion abbaut und auf die Sozialpartner zugeht.

Der Aufsichtsrat stellt fest, dass die Arbeitnehmermitbestimmung in einem Aufsichtsrat einer KGaA deutlich hinter der in einer AG zurückbleibt. Der Aufsichtsrat sieht in der Übernahme die begründete Gefahr, dass die Mitbestimmungsrechte der Beschäftigten des RHÖN-KLINIKUM-Konzerns reduziert werden.

6.2.4 Auswirkungen auf die Standorte

Der Aufsichtsrat sieht es positiv, dass die Bieterin davon ausgeht, dass der Vollzug des Übernahmeangebots zur Sicherung der Unternehmen, d. h. auch der RHÖN-KLINIKUM AG, und ihrer Arbeitsplätze beiträgt.³⁸ Der Aufsichtsrat ist jedoch besorgt, dass die Bieterin unter Ziffer 9.2 der Angebotsunterlage mitgeteilt hat, dass von ihr nicht ausgeschlossen wird, dass zukünftig auch Zusammenlegungen und/oder Schließungen von funktionalen Einheiten als sinnvoll angesehen werden.³⁹ Der Aufsichtsrat hält es für wichtig, dass jedweder Arbeitsplatzabbau sozial verträglich und unter Einbindung der Betriebsräte und Gewerkschaften erfolgt. Anstelle von Arbeitsplatzabbau und Entlassungen muss Handlungsmaxime nach Auffassung des Aufsichtsrats – wenn erforderlich unter dem Angebot geeigneter Weiterbildungsmaßnahmen oder Umschulungen – die weitere Bindung von qualifiziertem Personal an das Unternehmen sein. Dem Aufsichtsrat der RHÖN-KLINIKUM AG wurde bis jetzt nicht die Sorge genommen, dass mögliche Zusammenlegungen und/oder Schließungen von funktionalen Einheiten allein zu Lasten der Beschäftigten der RHÖN-KLINIKUM AG gehen.

³⁸ Angebotsunterlage S. 27 Abschnitt 9.4 (Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen).

³⁹ Angebotsunterlage S. 26 Abschnitt 9.2 (Sitz der RHÖN-Klinikum AG, Standort wesentlicher Unternehmensteile).

7. Auswirkungen auf die RHÖN-KLINIKUM-Aktionäre

Die Bieterin weist auf den Seiten 50 bis 53 (Abschnitt 17) der Angebotsunterlage auf **Konsequenzen** hin, die sich nach Durchführung des Übernahmeangebotes **für Aktionäre** ergeben können, **die das Angebot nicht annehmen**: Eine mögliche Verringerung des Streubesitzes und der Liquidität der Aktie, ein möglicher Segmentwechsel oder ein Delisting sowie der Abschluss eines Beherrschungsvertrages oder die Durchführung eines Squeeze Outs können sich nachteilig auf den Börsenkurs und die Handelbarkeit der Aktie auswirken. Im Falle des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages oder der Durchführung eines Squeeze Outs ist den verbleibenden Aktionären zwar ein Abfindungsangebot zu unterbreiten. Dass die sich dabei je Aktie ergebende Gegenleistung die Höhe des Übernahmeangebotes erreicht oder gar überschreitet, ist aber keineswegs gewährleistet.

8. Interessen der Mitglieder des Aufsichtsrats

8.1 Mögliche Interessenkonflikte

Von den Mitgliedern des Aufsichtsrats halten lediglich Herr Eugen Münch und Herr Jan Hacker RHÖN-KLINIKUM-Aktien.

Der Aufsichtsratsvorsitzende, Herr Eugen Münch, hält persönlich 4.650.083 RHÖN-KLINIKUM-Aktien, entsprechend einem Anteil von rund 6,94 % der Stimmrechte. Die von ihm kontrollierte HCM SE hält weitere 5.097.578 RHÖN-KLINIKUM-Aktien, entsprechend einem Anteil von 7,61 % der Stimmrechte. Insgesamt hält Herr Eugen Münch damit mittelbar und unmittelbar 14,56 % der Stimmrechte der RHÖN-KLINIKUM Aktiengesellschaft. Herr Hacker hält persönlich 12 RHÖN-KLINIKUM-Aktien.

Die Bieterin und Herr Eugen Münch haben ausweislich Abschnitt 6.6 der Angebotsunterlage vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots aufschiebend bedingt auf die fusionskontrollrechtliche Freigabe einen Aktienkaufvertrag über den Erwerb sämtlicher von Herrn Eugen Münch persönlich gehaltener RHÖN-KLINIKUM-Aktien geschlossen. Weiterhin hat die Bieterin gemäß Abschnitt 6.6.2 der Angebotsunterlage und weiterer Veröffentlichungen mit der HCM SE, ebenfalls aufschiebend bedingt auf die fusionskontrollrechtliche Freigabe die in Abschnitt 2.3 dieser Stellungnahme näher beschriebene Joint-Venture-Vereinbarung geschlossen, in der sich die Bieterin und die HCM SE insbesondere verpflichtet haben, sämtliche von ihnen gehaltene RHÖN-KLINIKUM-Aktien in eine Joint-Venture Gesellschaft einzubringen.

Der zweite stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende, Herr Wolfgang Mündel, ist Mitglied des Verwaltungsrats der HCM SE, die 5.097.578 RHÖN-KLINIKUM-Aktien, entsprechend einem Anteil von 7,61 % der Stimmrechte der RHÖN-KLINIKUM Aktiengesellschaft hält und als Partei der Joint-Venture Vereinbarung (siehe Ziffer 2.3 dieser Stellungnahme) ihre Beteiligung an der RHÖN-KLINIKUM Aktiengesellschaft nach fusionskontrollrechtlicher Freigabe in die Joint-Venture Gesellschaft einbringen wird.

Das Aufsichtsratsmitglied, Frau Dr. Annette Beller, ist zugleich Mitglied des Vorstands der B. Braun Melsungen AG, die ausweislich der letzten Stimmrechtsmitteilung vom 11. März 2019 unmittelbar 16.895.625 RHÖN-KLINIKUM-Aktien, entsprechend einem Anteil von 25,23 % des Grundkapitals der RHÖN-KLINIKUM AG hält. Frau Dr. Beller hat mitgeteilt, dass sie durch einen Vorstandsbeschluss aus dem April 2020 aufgrund ihrer Aufsichtsratsposition bei der RHÖN-KLINIKUM AG im Vorstand der B. Braun Melsungen AG an Kommunikation und Entscheidungen über die Positionierung der B. Braun Melsungen AG zum Übernahmeangebot und über die Ausübung der Rechte dieser Aktien nicht teilnimmt. Sie sei daher ohne jeden Einfluss auf die Meinungsbildung und Entscheidungen dieses Aktionärs.

8.2 Vereinbarungen mit Aufsichtsratsmitgliedern

Mit Ausnahme des Aktienkaufvertrags und der Joint Venture-Vereinbarung zwischen dem Aufsichtsratsvorsitzenden, Herrn Eugen Münch, und der Bieterin (siehe Ziffern 2.3 dieser Stellungnahme) haben weder die Bieterin noch andere mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen Vereinbarungen mit Mitgliedern und des Aufsichtsrats getroffen.

Nach den Angaben der Angebotsunterlage ist beabsichtigt, von den derzeit amtierenden Anteilseignervertretern Herrn Jan Hacker, Herrn Prof. Dr. Gerhard Ehninger und – unter bestimmten Voraussetzungen – Frau Christine Reißner wiederum in den Aufsichtsrat der RHÖN-KLINIKUM AG zu wählen. Vereinbarungen mit den genannten Personen liegen dem jedoch nicht zugrunde.

8.3 Geldwerte oder sonstige Vorteile in Zusammenhang mit dem Angebot

Die Mitglieder des Aufsichtsrats haben im Zusammenhang mit dem Angebot weder von der Bieterin noch von mit ihr gemeinsam handelnden Personen ungerechtfertigte Zahlungen oder sonstige ungerechtfertigte Leistungen oder entsprechende Zusagen erhalten.

Der Aufsichtsrat weist – ohne die vorliegende Aussage einzuschränken – vorsorglich darauf hin, dass die Münch Aktionäre ausweislich der Angaben in der

Angebotsunterlage auf die Kaufpreisforderungen aus den von ihnen mit der Bieterin unter der aufschiebenden Bedingung der fusionskontrollrechtlichen Freigabe geschlossenen Kaufverträgen bereits erhebliche Zahlungen vereinnahmt haben.

Der Aufsichtsratsvorsitzende, Herr Eugen Münch, soll nach den Angaben in der Angebotsunterlage zum frühestmöglichen Zeitpunkt nach Wirksamwerden der Joint-Venture Vereinbarung zum Generalbevollmächtigten der RHÖN-KLINIKUM AG ernannt werden (dort Seite 23). Angaben dazu, ob hiermit eine Vergütung verbunden sein soll, enthält die Angebotsunterlage nicht.

8.4 Umgang mit Interessenkonflikten im Aufsichtsrat

Herr Eugen Münch und Herr Wolfgang Mündel haben wegen der beschriebenen Interessenlage in Bezug auf diese Stellungnahme weder an der Beratung noch an der Beschlussfassung teilgenommen.

Frau Dr. Beller hat mitgeteilt, dass sie aufgrund ihrer Aufsichtsratsposition bei der RHÖN-KLINIKUM AG im Vorstand der B. Braun Melsungen AG seit April 2020 an Kommunikation und Entscheidungen über die Positionierung der B. Braun Melsungen AG zum Übernahmeangebot und über die Ausübung der Rechte aus diesen Aktien nicht mehr teilnimmt und ohne jeden Einfluss auf die Meinungsbildung und Entscheidungen dieses Aktionärs ist. Herr Prof. Ehninger, Herr Hacker und Frau Reißner haben mitgeteilt, dass sie unbeschadet ihrer Benennung als künftige Aufsichtsratsmitglieder in der Angebotsunterlage persönlich unabhängig sind.

Der Aufsichtsrat hat diese Erklärungen zur Kenntnis genommen.

9. Absichten der Mitglieder des Aufsichtsrats zur Annahme des Angebots

Das Aufsichtsratsmitglied, das RHÖN-KLINIKUM-Aktien hält, beabsichtigt, das Angebot mit allen von ihm gehaltenen Aktien anzunehmen. Bezüglich Herrn Eugen Münch wird auf Ziffer 2.3 dieser Stellungnahme verwiesen.

10. Abschließende Bewertung

Der Aufsichtsrat hält den angebotenen Kaufpreis für angemessen.

Der Aufsichtsrat begrüßt die im Angebot vorgeschlagene Vorgehensweise, die einen Erhalt der RHÖN-KLINIKUM AG als eigenständiges Unternehmen mit seiner Innovationskultur und Mitarbeiterorientierung vorsieht. Auf die Möglichkeiten der Bieterin, von diesen im Zeitpunkt

der Veröffentlichung der Angebotsunterlage bestehenden Absichten nach der Transaktion abzuweichen, sei kritisch hingewiesen. Auch eine Schwächung der Kapitalbasis und Investitionsfähigkeit zur Refinanzierung des Kaufpreises sollte aus Sicht des Aufsichtsrates unterbleiben. Im Übrigen hält der Aufsichtsrat unabhängig von der Eigentümerstruktur eine im Hinblick auf die Innovationskraft des Unternehmens maßvolle Dividendenpolitik für richtig und geboten. Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen empfiehlt der Aufsichtsrat den Aktionären der RHÖN-KLINIKUM AG mehrheitlich, das Angebot anzunehmen.

Unabhängig von dieser Bewertung des Aufsichtsrates sind alle RHÖN-KLINIKUM-Aktionäre selbst verantwortlich, unter Berücksichtigung der Gesamtumstände sowie ihrer persönlichen Situation und Einschätzung bezüglich der möglichen künftigen Entwicklung des Wertes und Börsenpreises der RHÖN-KLINIKUM-Aktien zu entscheiden, ob sie das Angebot annehmen oder nicht.

Der Inhalt dieser Stellungnahme wurde am 21. April 2020 vom Aufsichtsrat besprochen und am 22. April 2020 abschließend verabschiedet. Die Aufsichtsratsmitglieder Herr Eugen Münch und Herr Wolfgang Mündel haben aus den in Abschnitt 8.1 erwähnten Gründen an der Beschlussfassung des Aufsichtsrats nicht teilgenommen. Der Konzernbetriebsrat hat dem Vorstand eine eigene Stellungnahme zu dem Angebot gemäß § 27 Abs. 2 WpÜG übermittelt, die der Stellungnahme des Vorstands zu Informationszwecken beigelegt wird.

Bad Neustadt a. d. Saale, 22. April 2020

Der Aufsichtsrat

Anhang

Opinion-Letter von Jefferies International Limited

April 22, 2020

The Supervisory Board
Rhön-Klinikum Aktiengesellschaft
Salzburger Leite 1
97616 Bad Neustadt a. d. Saale
Germany

Attn: To the Members of the Supervisory Board:

We understand that, on April 8, 2020, Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA (the “**Bidder**”) published an unsolicited voluntary takeover offer (the “**Offer**”) to the holders of the shares in Rhön-Klinikum Aktiengesellschaft (the “**Company**”) to acquire all outstanding no-par-value bearer shares of the Company for cash consideration of EUR 18.00 per share (the “**Consideration**”) (the “**Transaction**”). We also understand that, prior to the publication of the Offer, the Bidder directly held 28.69% of the share capital and voting rights in the Company and concluded share purchase agreements with Ingeborg and Eugen Münch regarding an approximately 12.39% interest as well as with the Münch foundation regarding an interest of approximately 1.08% in the Company, in each case for cash consideration of EUR 18.00 per share. We also understand that, as part of the Transaction, it has been agreed by virtue of tender restriction and securities account blockage agreements that Eugen Münch, Ingeborg Münch, HCM SE and the Münch foundation will not tender their shares. We further understand that, in addition, the Bidder concluded a joint venture agreement with HCM SE pursuant to which the Bidder and HCM SE undertake to contribute their respective shares into a joint venture entity and, combined with the aforementioned share purchase agreements, the Bidder secured a majority stake of approximately 50.07% of the voting rights and the share capital of the Company. The terms and conditions of the Transaction are more fully set forth in the Offer document relative to the Offer as published on April 8, 2020 by the Bidder (the “**Offer Document**”).

You have asked for our opinion as to whether the Consideration to be paid to the shareholders of the Company (other than the Bidder, Eugen Münch, Ingeborg Münch, HCM SE, the Münch foundation and their respective affiliates) pursuant to the Offer is fair, from a financial point of view, to such holders.

In arriving at our opinion, we have, among other things:

- (i) reviewed the financial terms of the Offer set forth in the Offer Document;
- (ii) reviewed certain publicly available financial and other information regarding the Company;
- (iii) reviewed certain information furnished to us by the management of the Company relating to the business, operations and prospects of the Company, including financial forecasts and estimates provided by the management of the Company;

- (iv) held discussions with members of the management of the Company (with only limited correspondence in writing with the senior management) regarding the matters described in clauses 0 and 0 above;
- (v) compared the stock trading price history and implied trading multiples for the Company with those of certain publicly traded companies that we deemed relevant in evaluating the Company;
- (vi) compared the financial terms of the Transaction with publicly available financial terms of certain other transactions that we deemed relevant in evaluating the Transaction; and
- (vii) conducted such other financial studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

Considering that, given the current ownership and the future envisaged structure, the Transaction does not contemplate the acquisition of sole control in the Company by the Bidder, we have not conducted a financial analysis based on control premia in precedent transactions. Furthermore, our analyses do not reflect the effects of the COVID-19 pandemic or related events, since as of March 24, 2020, the management of the Company stated that the “*economic effects on [the] Company of corona crisis [are] as [of] yet unforeseeable*”.

In our review and analyses and in rendering this opinion, we have assumed and relied upon, but have not assumed any responsibility to independently investigate or verify, the accuracy and completeness of all financial and other information that was supplied or otherwise made available by the Company or that was publicly available to us (including, without limitation, the information described above) or otherwise reviewed by us. We have relied on assurances of the management and other representatives of the Company that they are not aware of any facts or circumstances that would make such information incomplete, inaccurate or misleading. In our review, we did not obtain an independent evaluation or appraisal of any of the assets or liabilities (contingent, accrued, derivative, off-balance sheet or otherwise), nor did we conduct a physical inspection of any of the properties or facilities, of the Company or any other entity and we have not been furnished with, and assume no responsibility to obtain, any such evaluations, appraisals or physical inspections. Our analyses and opinion also do not consider any actual or potential arbitration, litigation, claims, investigations or other proceedings to which the Company or any of its affiliates are or in the future may be a party or subject.

With respect to the financial forecasts and estimates provided to and reviewed by us, we note that projecting future results of any company is inherently subject to uncertainty. However, we have been advised, and we have assumed, that the financial forecasts and estimates relating to the Company that we have been directed to utilize for purposes of our analyses and opinion have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and good faith judgments of the management of the Company as to, and we have assumed that such financial forecasts and estimates are an appropriate basis upon which to evaluate, the future financial performance of the Company and the other matters covered thereby. We express no opinion as to any financial forecasts or estimates or the assumptions on which they are based.

We understand that neither the Company nor the Company’s Supervisory Board (the “**Board**”) were involved in any pre-discussions prior to the publication of the Offer. Our opinion does not address the relative merits of the Transaction or related transactions as compared to any alternative transaction

or opportunity that might be available in the present or in the future to the Company. Our opinion is based on economic, monetary, regulatory, market and other conditions existing, and which can be evaluated, as of the date hereof. We expressly disclaim any undertaking or obligation to advise any person of any change in any fact or matter affecting our opinion of which we become aware after the date hereof. As you are aware, the credit, financial and stock markets, and the industry in which the Company operates, have experienced and may continue to experience volatility and we express no view or opinion as to any potential effects of such volatility on the Company or the Transaction.

We have made no independent investigation of, and we express no view or opinion as to, any legal, regulatory, accounting or tax matters affecting or relating to the Company or the Transaction and we have assumed the correctness in all respects meaningful to our analyses and opinion of all legal, regulatory, accounting and tax advice given to the Company and/or the Board including, without limitation, with respect to changes in, or the impact of, accounting standards or tax and other laws, regulations and governmental and legislative policies affecting the Company or the Transaction and legal, regulatory, accounting and tax consequences to the Company or its security holders of the terms of, and transactions contemplated by, the Offer and related documents.

We have assumed that the Transaction will be consummated in accordance with its terms without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and in compliance with all applicable laws, documents and other requirements and that, in the course of obtaining the necessary governmental, regulatory or third-party approvals, consents, waivers and releases for the Transaction, including with respect to any divestitures or other requirements, no delay, limitation, restriction or condition will be imposed or occur that would have an adverse effect on the Company or the Transaction or that otherwise would be meaningful in any respect to our analyses or opinion. We also have assumed that the financial terms of the Offer will not differ from those set forth in the Offer Document reviewed by us in any respect meaningful to our analyses or opinion.

Our opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to shareholders of the Company, to the extent expressly specified herein, without regard to individual circumstances of specific holders (whether by virtue of control, voting, liquidity, contractual arrangements or otherwise) which may distinguish such holders or the securities of the Company held by such holders, and our opinion does not in any way address proportionate allocation or relative fairness. We have not been asked to, and our opinion does not, address the fairness, financial or otherwise, of any consideration to the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of the Company or any other party. We express no view or opinion as to the prices at which shares of the Company or any other securities of the Company may trade or otherwise be transferable at any time. Furthermore, we do not express any view or opinion as to the fairness, financial or otherwise, of the amount or nature of any compensation or other consideration payable to or to be received by any officers, directors or employees, or any class of such persons, in connection with the Transaction relative to the Consideration or otherwise. The issuance of our opinion has been authorized by the Global Fairness Committee of the Jefferies Group.

It is understood that our opinion is solely for the use and benefit of the Board (solely in its capacity as such) in its evaluation of the Consideration from a financial point of view. Our opinion does not constitute a recommendation as to whether any security holder should tender shares of the Company in the Offer or how the Board should vote, or any security holder should act, with respect to

the Transaction or any other matter. We and our affiliates accept no responsibility to any person other than the Board in relation to this opinion, even if it has been disclosed with our consent. This opinion is not addressed to, and may not be relied upon, by any third party, including, without limitation, shareholders, employees or creditors of the Company.

We have been engaged to act as a financial advisor to the Board in connection with this opinion and will receive a fee for our services payable upon delivery of this opinion. In addition, the Company has agreed to reimburse us for expenses incurred in connection with our engagement and to indemnify us against liabilities arising out of or in connection with the services rendered and to be rendered by us under such engagement.

We and our affiliates in the future may provide financial advisory and/or financing services to the Company, the Bidder and/or any other person involved in the Transaction or their respective affiliates, for which services we and our affiliates would expect to receive compensation. We and our affiliates may, in the ordinary course of business, trade or hold securities or financial instruments (including loans and other obligations) of the Company and/or their respective affiliates for our own account and for the accounts of our customers and, accordingly, may at any time hold long or short positions or otherwise effect transactions in those securities or financial instruments.

Based upon and subject to the foregoing, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Consideration to be paid to the shareholders of the Company (other than the Bidder, Eugen Münch, Ingeborg Münch, HCM SE, the Münch foundation and their respective affiliates) pursuant to the Offer is fair, from a financial point of view, to such holders.

Very truly yours,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A. Hofmann', written over a horizontal line.

Alexander Hofmann
Managing Director

JEFFERIES INTERNATIONAL LIMITED