

Pflichtveröffentlichung gemäß §§ 39, 27 Abs. 3 Satz 1, 14 Abs. 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG)



Stellungnahme des Vorstands

der

MAN SE
Ungererstraße 69
80805 München
Deutschland

gemäß § 27 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

zum öffentlichen Pflichtangebot
der

Volkswagen Aktiengesellschaft

Berliner Ring 2
38440 Wolfsburg
Deutschland

an die Aktionäre der

MAN SE
Ungererstraße 69
80805 München
Deutschland

Aktien der MAN SE:

Stammaktien der MAN SE: ISIN DE0005937007

Vorzugsaktien der MAN SE: ISIN DE0005937031

Zum Verkauf Eingereichte Stammaktien der MAN SE: ISIN DE000A1KRDS5

Zum Verkauf Eingereichte Vorzugsaktien der MAN SE: ISIN DE000A1KRDV9

I.	Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme	6
1.	Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme.....	7
2.	Tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme	7
3.	Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots.....	8
4.	Eigenverantwortliche Prüfung durch die Aktionäre der Zielgesellschaft	8
II.	Informationen zur Zielgesellschaft und zur Bieterin	9
1.	Informationen zur Zielgesellschaft und zu mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnden Personen	9
a)	Allgemeine Angaben, Sitz, Unternehmensgegenstand.....	9
b)	Kapitalverhältnisse	9
c)	Aktionärsstruktur	11
d)	Börsenzulassungen.....	12
e)	Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen	12
2.	Informationen zur Bieterin und zu mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen	12
a)	Allgemeine Angaben, Sitz, Unternehmensgegenstand.....	12
b)	Kapitalverhältnisse	13
c)	Aktionärsstruktur	14
d)	Börsenzulassungen.....	17
e)	Mit Volkswagen gemeinsam handelnde Personen.....	17
3.	Beteiligung der Bieterin und gemeinsam handelnder Personen an der Zielgesellschaft	18
4.	Bereits bestehender Einfluss der Bieterin auf die Zielgesellschaft.....	18
III.	Informationen zum Angebot	19
1.	Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage	19

2.	Kontrollerlangung über die Zielgesellschaft.....	19
3.	Durchführung als Pflichtangebot.....	20
4.	Darlegungen der Bieterin zum Hintergrund des Pflichtangebots.....	20
5.	Gegenstand des Angebots und Angebotspreis	22
6.	Annahmefrist und Rücktrittsmöglichkeiten	23
7.	Vollzugsbedingungen	24
a)	Fusionskontrollrechtliche Freigaben.....	24
b)	Bank- und versicherungsaufsichtsrechtliche Freigaben.....	24
c)	Freigaben in sonstigen regulatorischen Verfahren.....	24
d)	Verzicht auf Vollzugsbedingungen.....	24
e)	Nichteintritt von Vollzugsbedingungen.....	25
f)	Veröffentlichungen	25
g)	Hinweise für MAN Aktionäre	25
IV.	Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung.....	26
1.	Angebotspreis.....	26
2.	Gesetzlicher Mindestpreis	27
a)	Vorerwerbe	28
b)	MAN Stammaktien	28
c)	MAN Vorzugsaktien	29
3.	Weitere Ausführungen der Bieterin zum Angebotspreis	30
a)	MAN Stammaktien	30
b)	MAN Vorzugsaktien	30
4.	Bewertung der angebotenen Gegenleistung durch den Vorstand.....	31
a)	Vergleich mit historischen Börsenkursen	31
b)	Beauftragung der Goldman, Sachs & Co. oHG.....	33
c)	Synergien.....	36
d)	Ergebnis der Bewertungsüberlegungen	37
5.	Weitere Gesichtspunkte.....	37
a)	Börsenkurse im Verhältnis zu den Angebotspreisen	38

b)	Möglicher weiterer Erwerb von MAN Aktien durch die Bieterin zu höheren Kursen	38
c)	Wegfall Übernahmephantasie	39
d)	Zeit bis zum Vollzug des Angebots.....	39
e)	Etwa höhere oder niedrigere Gegenleistungen im Zusammenhang mit Integrationsmaßnahmen.....	39
f)	Möglicherweise bewertungsrelevante Risiken	40
g)	Etwa höheres oder niedrigeres weiteres Angebot.....	43
h)	Auswirkungen auf die Liquidität der Aktien.....	43
6.	Zusammenfassende Würdigung des Vorstands zur Höhe der angebotenen Gegenleistung	43
V.	Finanzierung des Angebots	44
1.	Maximale Gegenleistung.....	44
2.	Finanzierung des Angebots.....	45
3.	Refinanzierungsrisiken der Zielgesellschaft aufgrund des Angebots	46
4.	Finanzierungsbestätigung.....	46
VI.	Auswirkungen des Vollzugs des Pflichtangebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin und des Volkswagen Konzerns	47
VII.	Ziele der Bieterin und voraussichtliche Folgen des Angebots	47
1.	Künftige Geschäftstätigkeit von MAN.....	48
2.	Künftige Verwendung des Vermögens von MAN, künftige Verpflichtungen von MAN	48
3.	Vorstand und Aufsichtsrat von MAN.....	49
4.	Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen	50
5.	Sitz von MAN, Standort wesentlicher Unternehmensteile	51
6.	Mögliche Strukturmaßnahmen	51
7.	Nachteilige Folgen des Angebots für die Zielgesellschaft	51
8.	Künftige Geschäftstätigkeit der Bieterin und des Volkswagen Konzerns, Sitz der Bieterin	52

9.	Durchführbarkeit des Angebots.....	52
VIII.	Auswirkungen auf die Aktionäre der Zielgesellschaft	52
1.	Mögliche Nachteile bei Annahme des Angebots	53
2.	Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Angebots	55
IX.	Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats.....	58
X.	Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, das Angebot anzunehmen	59
XI.	Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland.....	60
XII.	Behördliche Genehmigungen und Verfahren.....	60
1.	Fusionskontrollrechtliche Genehmigungen	61
2.	Bank- und versicherungsaufsichtsrechtliche Anzeigepflichten.....	62
3.	Weitere regulatorische Verfahren.....	63
XIII.	Empfehlung.....	64

I. Allgemeine Informationen zu dieser Stellungnahme

Die Bieterin, die Volkswagen Aktiengesellschaft mit Sitz in Wolfsburg, Deutschland (**Volkswagen** oder **Bieterin**), hat am 31. Mai 2011 gemäß § 35 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (**WpÜG**) ein Pflichtangebot (**Pflichtangebot** oder **Angebot**) an die Aktionäre der MAN SE mit Sitz in München, Deutschland (**MAN SE** oder **MAN** oder **Zielgesellschaft** oder **Gesellschaft**), abgegeben, dessen Inhalt sich aus der am selben Tag veröffentlichten Angebotsunterlage (**Angebotsunterlage**) ergibt. Das Pflichtangebot der Bieterin richtet sich an alle Aktionäre von MAN.

Die Stammaktien von MAN werden nachfolgend als **MAN Stammaktien**, die Vorzugsaktien als **MAN Vorzugsaktien** und beide Gattungen zusammen als **MAN Aktien** bezeichnet. Die Stammaktionäre von MAN werden nachfolgend als **MAN Stammaktionäre**, die Vorzugsaktionäre von MAN als **MAN Vorzugsaktionäre** und beide Aktionärsgruppen zusammen als **MAN Aktionäre** bezeichnet.

Nach den Angaben in Ziffer 1.4 der Angebotsunterlage hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) das Pflichtangebot und die Angebotsunterlage nach deutschem Recht und in deutscher Sprache geprüft und am 30. Mai 2011 die Veröffentlichung der Angebotsunterlage gestattet. Die Bieterin hat am 31. Mai 2011 die Angebotsunterlage gemäß § 11 WpÜG im Internet unter <http://www.volkswagenag.com/ir> veröffentlicht. Die Hinweisbekanntmachung über (i) die Bereithaltung von Exemplaren der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe im Inland bei der B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Große Gallusstraße 18, 60311 Frankfurt am Main, Telefon: +49 (69) 2104-257, Telefax: +49 (69) 2104-595 und (ii) die Veröffentlichung der Angebotsunterlage im Internet unter <http://www.volkswagenag.com/ir> wurde am 31. Mai 2011 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht. Am 31. Mai 2011 wurde darüber hinaus laut Angaben der Bieterin eine unverbindliche englische Übersetzung der Angebotsunterlage, die von der BaFin nicht geprüft wurde, unter der vorgenannten Internetadresse eingestellt. In Kanada wird laut Angebotsunterlage eine Mitteilung in englischer Sprache in *The Globe and Mail* und in französischer Sprache in *Le Journal de Montréal* über die Verfügbarkeit der Angebotsunterlage veröffentlicht. Abgesehen von den vorstehend bezeichneten Veröffentlichungen sind nach Angaben der Bieterin keine Veröffentlichungen der Angebotsunterlage geplant.

Nach Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage erfolgt das Pflichtangebot zugleich auch mit befreiender Wirkung für die in Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage aufgeführten und definierten **Weiteren Kontrollerwerber** (hier und im Folgenden wie in der

Angebotsunterlage definiert), die kein gesondertes Pflichtangebot für die MAN Aktien veröffentlichen.

Die Bieterin hat dem Vorstand von MAN (**Vorstand**) am 31. Mai 2011 die Angebotsunterlage übermittelt. Der Vorstand hat die Angebotsunterlage dem Aufsichtsrat von MAN (**Aufsichtsrat**), dem SE-Betriebsrat nach dem Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft (**SE-Betriebsrat**), dem Betriebsrat der MAN SE (**Betriebsrat**) und dem Konzernbetriebsrat (**Konzernbetriebsrat**) von MAN am selben Tag weitergeleitet.

Der Vorstand gibt hiermit eine begründete Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG ab (**Stellungnahme**). Der Vorstand hat die Stellungnahme am 7. Juni 2011 erörtert und einstimmig beschlossen. Der Aufsichtsrat gibt eine gesonderte Stellungnahme ab, die wie in Ziffer I.3. dieser Stellungnahme beschrieben veröffentlicht wird.

Im Zusammenhang mit der nachfolgenden Stellungnahme weist der Vorstand vorab auf Folgendes hin:

1. Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme

Nach §§ 27 Abs. 1 Satz 1, 39 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat einer Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme zu einem Pflichtangebot und jeder seiner Änderungen abzugeben. Darüber hinaus kann der zuständige Betriebsrat der Zielgesellschaft dem Vorstand eine Stellungnahme zu dem Angebot übermitteln, die der Vorstand seiner Stellungnahme beizufügen hat (§ 27 Abs. 2 WpÜG). Eine solche Stellungnahme ist weder durch den Betriebsrat noch den Konzernbetriebsrat oder den SE-Betriebsrat erfolgt.

2. Tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen, Prognosen, Einschätzungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichteten Aussagen und Absichtserklärungen basieren auf den für die Mitglieder des Vorstands am Tag der Veröffentlichung dieser Stellungnahme verfügbaren Informationen bzw. spiegeln die zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wider. Diese Informationen können sich nach dem Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme ändern. Der Vorstand wird die Stellungnahme nur dann aktualisieren, wenn er dazu gesetzlich nach dem WpÜG verpflichtet ist. Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen über die Bieterin, die mit ihr gemeinsam handelnden Personen und das Angebot basieren auf den in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen und

anderen öffentlich zugänglichen Informationen, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes angegeben ist.

Der Vorstand weist darauf hin, dass er nicht in der Lage ist, die von der Bieterin in der Angebotsunterlage geäußerten Absichten zu überprüfen und die Umsetzung ihrer Absichten zu beeinflussen. Angaben zu Absichten der Bieterin beruhen ausschließlich auf Mitteilungen der Bieterin in der Angebotsunterlage, soweit nicht eine andere Quelle genannt wird. Dem Vorstand liegen keine Informationen vor, die Anlass dazu geben, die Richtigkeit der Angaben der Bieterin über ihre Absichten oder deren Umsetzung in Frage zu stellen.

3. Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots

Diese Stellungnahme sowie etwaige zusätzliche Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots werden gemäß §§ 39, 27 Abs. 3, 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG im Internet auf der Website der Zielgesellschaft unter http://www.man.de/MAN/de/Investor_Relations (Deutsch) und http://www.man.de/MAN/en/Investor_Relations (Englisch) sowie durch Hinweisbekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht; sie werden daneben bei MAN unter der Anschrift Ungererstraße 69, 80805 München, Deutschland, zur kostenlosen Ausgabe bereit gehalten und können unter der Telefax-Nummer +49 (0)89-36098-68499 zur kostenfreien Versendung angefordert werden. Maßgeblich ist ausschließlich die deutsche Fassung.

4. Eigenverantwortliche Prüfung durch die Aktionäre der Zielgesellschaft

Jeder MAN Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Wertes und des Börsenpreises der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien eine eigene Entscheidung darüber treffen, ob und ggf. für wie viele MAN Aktien er das Angebot annimmt. Die in dieser Stellungnahme vom Vorstand abgegebenen Wertungen binden die MAN Aktionäre nicht. Bei der Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots sollten sich MAN Aktionäre aller ihnen zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen bedienen und ihre individuellen Belange ausreichend berücksichtigen. MAN Aktionäre sollten erwägen, vor einer möglichen Annahme des Angebots eine individuelle rechtliche, finanzielle und steuerliche Beratung einzuholen.

Der Vorstand weist darauf hin, dass die Beschreibung des Angebots in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und

die Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jedem MAN Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen, sich eine Meinung zu dem Angebot zu bilden und erforderlichenfalls die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

Der Vorstand weist darauf hin, dass er nicht in der Lage (und nicht verpflichtet) ist zu überprüfen, ob die MAN Aktionäre außerhalb der Bundesrepublik Deutschland mit Annahme des Angebots in Übereinstimmung mit allen sie persönlich treffenden rechtlichen Verpflichtungen handeln. Der Vorstand empfiehlt insbesondere, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Angebot annehmen möchten, aber den anwendbaren gesetzlichen Vorschriften einer anderen Rechtsordnung als der der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über diese gesetzlichen Vorschriften informieren und diese befolgen.

II. Informationen zur Zielgesellschaft und zur Bieterin

1. Informationen zur Zielgesellschaft und zu mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnden Personen

a) Allgemeine Angaben, Sitz, Unternehmensgegenstand

MAN ist eine Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea*, SE), mit Sitz in München, die im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Handelsregisternummer HRB 179426 eingetragen ist. Gegenstand des Unternehmens ist die Beteiligung an Unternehmen aller Art, insbesondere des Maschinen-, Anlagen-, Fahrzeug- und Motorenbaus sowie des Handels, und die Herstellung solcher Erzeugnisse sowie die Bearbeitung von Werkstoffen aller Art. MAN ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszweckes notwendig oder nützlich erscheinen. Das Geschäftsjahr von MAN entspricht dem Kalenderjahr.

b) Kapitalverhältnisse

Das Grundkapital von MAN beträgt EUR 376.422.400,00 und ist eingeteilt in insgesamt 147.040.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem anteiligen Betrag von EUR 2,56 am Grundkapital, von denen 140.974.350 MAN Stammaktien und 6.065.650 stimmrechtslose MAN Vorzugsaktien sind. MAN hält derzeit keine eigenen Aktien.

§ 4 Abs. 4 der Satzung der MAN SE (**MAN Satzung**) sieht ein genehmigtes Kapital vor, das wie folgt lautet:

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital bis zum 31. März 2015 um bis zu EUR 188.211.200,00 durch einmalige oder mehrmalige Ausgabe von auf den Inhaber lautenden Stammaktien gegen Bareinlagen und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2010).

Bei Barkapitalerhöhungen ist den Aktionären grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats dieses Bezugsrecht auszuschließen,

- soweit es erforderlich ist, um den Gläubigern von Wandelschuldverschreibungen oder den Inhabern von Optionsschuldverschreibungen, die von der Gesellschaft oder ihren Konzerngesellschaften ausgegeben wurden oder werden, ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang einzuräumen, wie es ihnen zustehen würde, hätten sie zuvor ihr Wandlungs- oder Optionsrecht ausgeübt bzw. im Falle der Wandlungspflicht die Wandlung vollzogen (Verwässerungsschutz); und/oder
- wenn der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis um nicht mehr als 5 % unterschreitet und die gem. § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegebenen Aktien insgesamt 10 % des Grundkapitals nicht überschreiten. Auf diese Begrenzung sind Aktien anzurechnen, die in direkter oder entsprechender Anwendung dieser Vorschrift aufgrund von anderen Ermächtigungen während der Laufzeit dieser Ermächtigung bis zum Zeitpunkt ihrer Ausnutzung ausgegeben oder veräußert wurden. Auf die vorgenannte Zehnprozentgrenze sind ebenfalls Aktien anzurechnen, die aufgrund von zum Zeitpunkt der Ausnutzung entsprechend dieser Vorschrift ausgegebenen Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. mit Wandlungspflichten ausgegeben wurden bzw. auszugeben sind; und/oder
- um etwaig benötigte Spitzenbeträge zur Abrundung des Kapitals zu verwerten; und/oder
- um hinsichtlich eines Teilbetrags des Genehmigten Kapitals 2010 von bis zu EUR 4.000.000,00 neue Aktien gegen Bareinlagen an Arbeitnehmer mit Führungsverantwortung (Führungskräfte) der Gesellschaft und/oder von Konzerngesellschaften auszugeben. Dabei kann auch vorgesehen werden, dass die zu leistende Einlage nach Maßgabe des § 204 Abs. 3 AktG gedeckt wird.

Der Vorstand ist ferner ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bei einer Ausgabe von Aktien gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, Beteiligungen an Unternehmen oder Wirtschaftsgütern von Unternehmen das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.

Darüber hinaus ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen festzulegen.

Die Ermächtigung ist – ohne Berücksichtigung der Ausgabe von Aktien unter Bezugsrechtsausschluss an Arbeitnehmer mit Führungsverantwortung – insoweit beschränkt, als nach Ausübung der Ermächtigung die Summe der unter Ausschluss des Bezugsrechts unter diesem Genehmigten Kapital 2010 und/oder unter dem Bedingten Kapital 2010 ausgegebenen Aktien 20 % des zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ermächtigung bzw. – falls dieser Wert geringer ist – des zum Zeitpunkt der Ausnutzung der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals nicht übersteigen darf.

Der Vorstand hat bislang von dieser Ermächtigung keinen Gebrauch gemacht.

§ 4 Abs. 5 der MAN Satzung sieht ein bedingtes Kapital vor, das wie folgt lautet:

Das Grundkapital ist um bis zu EUR 76.800.000,00, eingeteilt in bis zu 30.000.000 Stück auf den Inhaber lautende Stammaktien, bedingt erhöht. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, als die Inhaber von Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. von Wandlungspflichten, die die MAN SE oder deren Konzerngesellschaften aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 1. April 2010 gegen bar ausgegeben haben, von ihrem Wandlungs- oder Optionsrecht Gebrauch machen bzw. die Wandlungspflicht erfüllen und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Die neuen Aktien sind erstmalig für das Geschäftsjahr ihrer Ausgabe dividendenberechtigt (Bedingtes Kapital 2010).

Bislang sind keine Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. Wandlungspflichten ausgegeben worden.

c) **Aktionärsstruktur**

Mit einer Beteiligung in Höhe von ca. 30,47 % der MAN Stammaktien ist die Bieterin größter Aktionär von MAN (gemäß Veröffentlichung der Bieterin nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG wurde das Pflichtangebot bis zum 6. Juni 2011, 18:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) für weniger als 0,01 % der MAN Stammaktien und für weniger als

0,01 % der MAN Vorzugsaktien angenommen). Die übrigen MAN Stammaktien sowie die MAN Vorzugsaktien befinden sich in Streubesitz.

d) Börsenzulassungen

Die MAN Stammaktien und die MAN Vorzugsaktien sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) und der Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart zugelassen. Die MAN Stammaktien und die MAN Vorzugsaktien sind in verschiedenen Aktienindizes geführt, insbesondere werden die MAN Stammaktien im Börsenindex DAX geführt.

e) Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen

Die dieser Stellungnahme beigefügte Anlage 1 enthält eine Aufstellung sämtlicher Tochterunternehmen von MAN. Diese gelten im Sinne von § 2 Abs. 5 Satz 2 WpÜG in Verbindung mit § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG als untereinander und mit MAN gemeinsam handelnde Personen.

Daneben gibt es keine weiteren mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 Satz 2 WpÜG.

2. Informationen zur Bieterin und zu mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen

Die folgenden Informationen hat die Bieterin in der Angebotsunterlage veröffentlicht; diese Informationen wurden von MAN nicht überprüft:

a) Allgemeine Angaben, Sitz, Unternehmensgegenstand

Volkswagen ist eine deutsche Aktiengesellschaft, mit Sitz in Wolfsburg, die im Handelsregister des Amtsgerichts Braunschweig unter der Handelsregisternummer HRB 100484 eingetragen ist. Unternehmensgegenstand von Volkswagen ist die Herstellung und der Vertrieb von Fahrzeugen und Motoren aller Art, deren Zubehör sowie aller Anlagen, Maschinen, Werkzeuge und sonstigen technischen Erzeugnisse. Volkswagen ist berechtigt, alle Geschäfte vorzunehmen und alle Maßnahmen zu ergreifen, die mit dem Zweck des Unternehmens zusammenhängen oder ihm unmittelbar oder mittelbar förderlich erscheinen. Volkswagen kann dazu auch im In- und Ausland Zweigniederlassungen errichten, andere Unternehmen gründen, erwerben oder sich an solchen Unternehmen beteiligen. Das Geschäftsjahr von Volkswagen entspricht dem Kalenderjahr.

b) Kapitalverhältnisse

Das Grundkapital von Volkswagen betrug am 30. April 2011 EUR 1.190.885.388,80 und war eingeteilt in insgesamt 465.189.605 auf den Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem anteiligen Betrag von EUR 2,56 am Grundkapital, von denen 295.046.827 stimmberechtigte Stammaktien (**Volkswagen Stammaktien**) und 170.142.778 stimmrechtslose Vorzugsaktien (**Volkswagen Vorzugsaktien**) sind. Volkswagen hält derzeit keine eigenen Aktien.

§ 4 Abs. 4 der Satzung von Volkswagen (**Volkswagen Satzung**) sieht ein genehmigtes Kapital vor, das wie folgt lautet:

Der Vorstand ist ermächtigt, bis zum 2. Dezember 2014 das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender stimmrechtsloser Vorzugsaktien, die mit denselben satzungsmäßigen Rechten wie die in § 23 und § 27 Abs. 2 der Satzung der Volkswagen Aktiengesellschaft beschriebenen Vorzugsaktien ausgestattet sind, gegen Geldeinlagen einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 179.444.485,12 zu erhöhen. Dabei ist den Aktionären ein Bezugsrecht einzuräumen. Über den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienaussgabe entscheidet der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats.

§ 4 Abs. 5 der Volkswagen Satzung sieht ein genehmigtes Kapital vor, das wie folgt lautet:

Der Vorstand ist ermächtigt, bis zum 2. Mai 2016 das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch ein- oder mehrmalige Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender Stammaktien und/oder neuer, auf den Inhaber lautender stimmrechtsloser Vorzugsaktien gegen Bareinlage und/oder Sacheinlage um bis zu insgesamt EUR 110.000.000,00 zu erhöhen. Dabei steht den Aktionären ein Bezugsrecht auf die neuen Aktien zu. Bei der Ausgabe von Stammaktien ist der Vorstand jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, soweit es erforderlich ist, um sich andernfalls ergebende Spitzenbeträge zu vermeiden, um die neuen Stammaktien gegen Sacheinlage auszugeben und/oder um den Inhabern von Optionsscheinen und Wandelschuldverschreibungen ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung des Options- bzw. Wandlungsrechts zustehen würde. Über den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienaussgabe entscheidet der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats.

§ 4 Abs. 6 der Volkswagen-Satzung sieht ein bedingtes Kapital vor, das wie folgt lautet:

Das Grundkapital ist um bis zu EUR 102.400.000,00 durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender stimmrechtsloser Vorzugsaktien bedingt erhöht. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt,

- wie die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandlungsrechten oder Optionsscheinen der von der Volkswagen Aktiengesellschaft oder deren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften bis zum 21. April 2015 zu begebenden Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen von ihren Wandlungs- bzw. Optionsrechten Gebrauch machen oder
- wie die zur Wandlung verpflichteten Inhaber bzw. Gläubiger der von der Volkswagen Aktiengesellschaft oder deren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften bis zum 21. April 2015 auszugebenden Wandelschuldverschreibungen ihre Pflicht zur Wandlung erfüllen.

Die neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Wandlungs- bzw. Optionsrechten oder durch Erfüllung von Wandlungspflichten entstehen, am Gewinn teil.

§ 4 Abs. 7 der Volkswagen-Satzung sieht ein weiteres bedingtes Kapital vor, das wie folgt lautet:

Das Grundkapital ist um bis zu EUR 6.978.592,00 durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender Stammaktien bedingt erhöht. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Wandelschuldverschreibungen, die von der Volkswagen Aktiengesellschaft aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 16. April 2002 zur Durchführung eines Aktienoptionsplans unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre begeben werden, von ihren Wandlungsrechten in neue Stammaktien Gebrauch machen. Die neuen Stammaktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Wandlungsrechten entstehen, am Gewinn teil.

c) **Aktionärsstruktur**

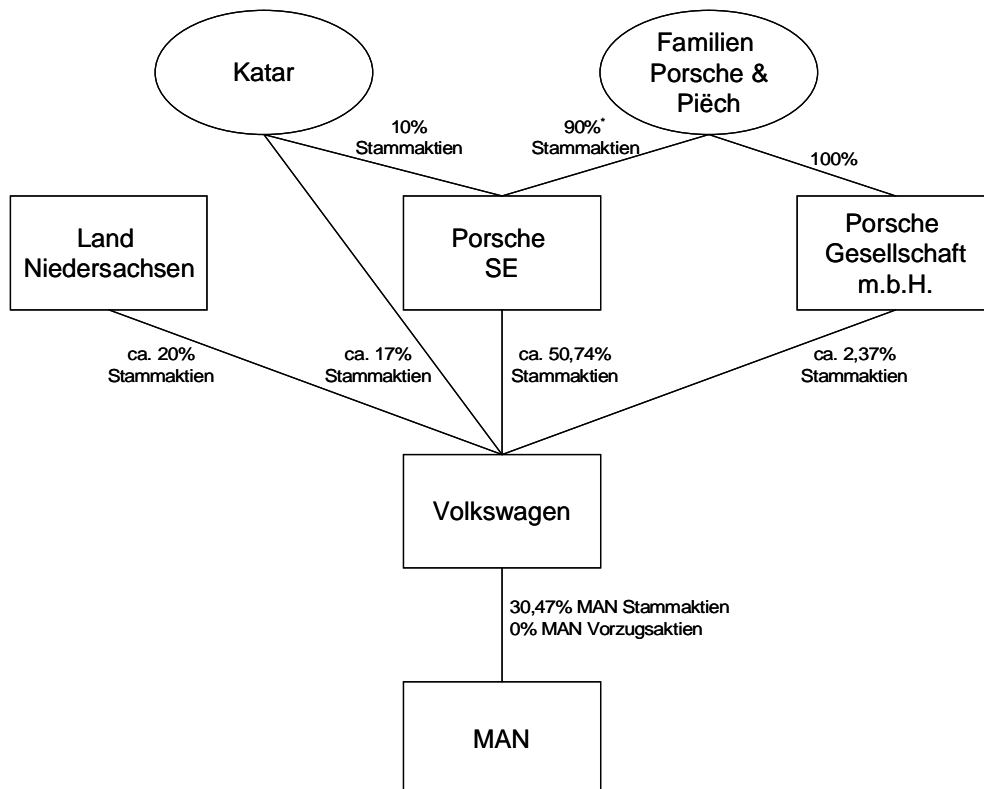
Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 6.4 der Angebotsunterlage besteht folgende Aktionärsstruktur:

Größter Aktionär von Volkswagen sei die Porsche Automobil Holding SE, Stuttgart (**Porsche SE**), deren Beteiligung an Volkswagen nach den der Bieterin vorliegenden

Informationen ca. 50,74 % der Volkswagen Stammaktien beträgt. Zweitgrößter Aktionär sei das Land Niedersachsen, dessen Beteiligung nach Kenntnis der Bieterin ca. 20,00 % der Volkswagen Stammaktien beträgt. Nach den der Bieterin vorliegenden Informationen hält laut Angebotsunterlage die Qatar Holding Germany GmbH, ein indirektes Tochterunternehmen von Katar, eine Beteiligung von ca. 17,00 % der Volkswagen Stammaktien. Die Qatar Holding Germany GmbH sei damit drittgrößter Aktionär von Volkswagen. Weitere ca. 2,37 % der Volkswagen Stammaktien würden nach Kenntnis der Bieterin von der Porsche Gesellschaft m.b.H., Salzburg, gehalten. Der Rest der Volkswagen Stammaktien befinde sich im Streubesitz.

Nach den der Bieterin vorliegenden Informationen werden die Stammaktien der Porsche SE, die nicht zum Börsenhandel zugelassen sind, zu 90 % unmittelbar oder mittelbar von den Mitgliedern der Familien Porsche & Piëch und zu 10 % von der Qatar Holding Germany GmbH, einem indirekten Tochterunternehmen von Katar, gehalten.

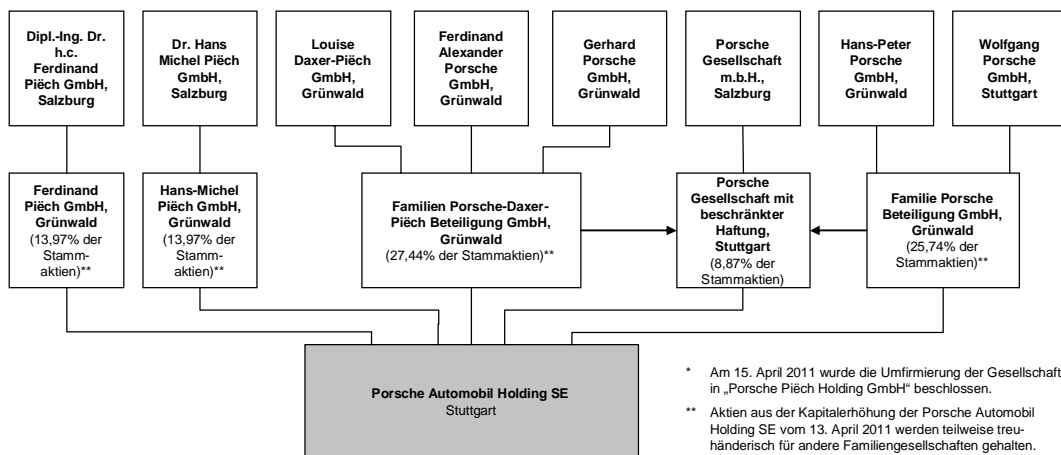
Nach den der Bieterin vorliegenden Informationen stellen sich die stimmberechtigten Beteiligungen an Volkswagen entsprechend der Angaben in der Angebotsunterlage wie folgt dar:



* Die durch Konsortialabrede innerhalb der Familien Porsche & Piëch gebundenen Stammaktien an der Porsche SE sinken vorübergehend unter 75%.

Die Beteiligungsstruktur hinsichtlich der von den Familien Porsche & Piëch gehaltenen Stammaktien der Porsche SE lässt sich entsprechend der Angaben in der Angebotsunterlage zusammenfassend wie folgt darstellen:

Weitere die Bieterin mittelbar beherrschende Gesellschaften, Privatpersonen und Privatstiftungen auf Grund mittelbarer Beteiligungen an einer oder mehrerer der unten aufgeführten Konsortial-GmbHs:	
<u>Gesellschaften</u>	<u>Privatpersonen und Privatstiftungen</u>
- Familie Porsche Holding GmbH, Salzburg	- Prof. Dr. h.c. Dipl. Ing. Ferdinand Piëch, Salzburg
- Ferdinand Porsche Holding GmbH, Salzburg	- Dr. Hans-Michel Piëch, Salzburg
- Gerhard Anton Porsche GmbH, Salzburg	- Dr. Ferdinand Oliver Porsche, Salzburg
- Ing. Hans-Peter Porsche GmbH, Salzburg	- Dr. Wolfgang Porsche, Salzburg
- Louise Daxer-Piëch GmbH, Salzburg	- Gerhard Anton Porsche, Mondsee
- Porsche Familienholding GmbH, Salzburg*	- Ing. Hans-Peter Porsche, Salzburg
- Prof. Ferdinand Alexander Porsche GmbH, Salzburg	- Kai Alexander Porsche, Innsbruck
- Porsche Wolfgang 1. Beteiligungs GmbH & Co. KG, Stuttgart	- Mag. Mark Philipp Porsche, Salzburg
<u>Privatpersonen und Privatstiftungen</u>	- Peter Daniell Porsche, Salzburg
- Mag. Josef Ahorner, Wien	- Prof. Ferdinand Alexander Porsche, Gries/Pinzgau
- Mag. Louise Kiesling, Wien	- Ferdinand Porsche Privatstiftung, Salzburg
	- Familie Porsche Privatstiftung, Salzburg
	- Ferdinand Karl Alpha Privatstiftung, Wien



Die stimmberechtigten Stammaktien der Porsche SE werden laut Angebotsunterlage von insgesamt fünf GmbHs gehalten: der Ferdinand Piëch GmbH, der Hans-Michel Piëch GmbH, der Familien Porsche-Daxer-Piëch Beteiligung GmbH, der Porsche Gesellschaft mit beschränkter Haftung sowie der Familie Porsche Beteiligung GmbH (**Konsortial-GmbHs**). Nach Angabe der Familien Porsche & Piëch seien die Konsortial-GmbHs Parteien eines Konsortialvertrages und stimmten sich anhand dessen bei der Ausübung ihrer Stimmrechte an der Porsche SE ab. Die Abstimmung begründet eine sogenannte „Mehrmütterherrschaft“ und macht die Porsche SE zum gemeinsamen Tochterunternehmen der Konsortial-GmbHs. Die Konsortial-GmbHs wiederum würden nach Angaben der Familien Porsche & Piëch – mittelbar über zwischengeschaltete Holdinggesellschaften sowie zum Teil über Privatstiftungen – jeweils von natürlichen Personen, die Mitglieder der Familien Porsche & Piëch sind, gehalten. Dies mache die Porsche SE nach Angaben der Familien Porsche & Piëch auch zu einem gemeinsamen Tochterunternehmen aller in der oben abgebildeten Grafik einbezogenen Familienmitglieder, Gesellschaften und Privatstiftungen.

d) Börsenzulassungen

Die Volkswagen Stammaktien (ISIN DE0007664005) und die Volkswagen Vorzugsaktien (ISIN DE0007664039) sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) und der Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart zugelassen. Darüber hinaus sind die Volkswagen Stammaktien und die Volkswagen Vorzugsaktien an folgenden ausländischen Börsen notiert: Luxemburg, London und SIX Swiss Exchange. Die Volkswagen Stammaktien und die Volkswagen Vorzugsaktien sind in verschiedenen Aktienindizes einbezogen, insbesondere werden die Volkswagen Vorzugsaktien im Börsenindex DAX geführt.

e) Mit Volkswagen gemeinsam handelnde Personen

Gemäß der Angebotsunterlage kontrollieren zur Zeit der Abgabe des Pflichtangebots die Weiteren Kontrollerwerber die Bieterin. Die Weiteren Kontrollerwerber gelten damit nach § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG als mit der Bieterin und untereinander gemeinsam handelnde Personen.

Gemäß der Angebotsunterlage gelten darüber hinaus die in Anlage 1 der Angebotsunterlage aufgeführten Tochterunternehmen von Volkswagen gemäß § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG als mit der Bieterin und untereinander gemeinsam handelnde Personen. Weiterhin sind nach Kenntnis der Bieterin laut Angebotsunterlage die in Anhang 2 zur Angebotsunterlage genannten Gesellschaften Tochterunternehmen der Weiteren Kontrollerwerber und gelten damit ebenfalls nach § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG als mit der Bieterin und untereinander gemeinsam handelnde Personen.

Ansonsten hat die Bieterin nach den Angaben in der Angebotsunterlage keine Kenntnis von weiteren mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen gemäß § 2 Abs. 5 WpÜG.

Gemäß der Angebotsunterlage stimmt keine der genannten nach § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG als mit Volkswagen gemeinsam handelnd geltenden Personen ihr Verhalten tatsächlich mit Volkswagen im Hinblick auf den Erwerb von MAN Aktien oder die Ausübung von Stimmrechten aus MAN Aktien auf Grundlage einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG ab, wobei in der Angebotsunterlage darauf hingewiesen wird, dass Herr Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch Vorsitzender des Aufsichtsrats von Volkswagen ist.

3. Beteiligung der Bieterin und gemeinsam handelnder Personen an der Zielgesellschaft

Laut Angebotsunterlage hält Volkswagen im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage 42.948.042 MAN Stammaktien und keine MAN Vorzugsaktien. Dies entspricht 30,47 % der Stimmrechte und 29,21 % des Grundkapitals an MAN.

Gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage halten die Weiteren Kontrollerwerber und ihre Tochterunternehmen mit Ausnahme von Volkswagen keine MAN Aktien. Die Stimmrechte aus den von Volkswagen gehaltenen 42.948.042 MAN Stammaktien würden jedem Weiteren Kontrollerwerber nach § 30 Abs.1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG zugerechnet. Darüber hinaus sind gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage gegenwärtig Volkswagen, gemeinsam mit Volkswagen handelnden Personen und deren Tochterunternehmen keine weiteren Stimmrechte aus MAN Aktien zuzurechnen.

4. Bereits bestehender Einfluss der Bieterin auf die Zielgesellschaft

Bei den ordentlichen Hauptversammlungen der MAN der letzten drei Jahre betragen die Präsenzen:

04/2010	60,7 % des stimmberechtigten Kapitals
04/2009	56,7 % des stimmberechtigten Kapitals
04/2008	62,7 % des stimmberechtigten Kapitals

Schon auf Grund ihrer Beteiligung in Höhe von 30,47 % der Stimmrechte ist es möglich, dass die Bieterin unabhängig vom Erwerb weiterer MAN Aktien im Rahmen des Pflichtangebots eine Hauptversammlungsmehrheit bei der MAN haben wird. Die nächste ordentliche Hauptversammlung der MAN findet am 27./28. Juni 2011 statt. Diese Hauptversammlung beschließt unter anderem über die Neuwahl der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat der MAN.

Im derzeit bestehenden Aufsichtsrat der MAN sitzen drei Aufsichtsratsmitglieder, die zugleich Mitglieder des Aufsichtsrats oder des Vorstandes der Bieterin oder eines durch einen Beherrschungsvertrag mit der Bieterin verbundenen Tochterunternehmens der Bieterin sind (vgl. dazu auch unten IX. dieser Stellungnahme). Es handelt sich dabei um den Vorsitzenden des Aufsichtsrats der MAN SE, Herr Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch, der zugleich Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bieterin und mittelbar an der Bieterin beteiligt (und damit ein Weiterer Kontrollerwerber) ist, Herrn Rupert Stadler, der Mitglied des Vorstandes der Bieterin und zugleich Vorsitzender des Vorstandes der Audi AG mit Sitz in Ingolstadt, Deutschland, einem durch einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Bieterin verbundenen

Tochterunternehmen der Bieterin, ist, und Herrn Ulf Berkenhagen, der ebenfalls Mitglied des Vorstands der Audi AG ist.

Der Aufsichtsrat ist noch bis zur Beendigung der Hauptversammlung der MAN am 27./28. Juni 2011 gewählt. Für den in dieser Hauptversammlung neu zu wählenden Aufsichtsrat hat der Aufsichtsrat der MAN fünf Kandidaten vorgeschlagen, die eine Organfunktion bei der Bieterin oder einem Tochterunternehmen der Bieterin ausüben. Neben den zur Wiederwahl vorgeschlagenen Herren Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch und Rupert Stadler sind dies der Vorstandsvorsitzende der Bieterin, Herr Prof. Dr. rer. nat. Martin Winterkorn, das Vorstandsmitglied der Bieterin mit dem Geschäftsbereich „Finanzen und Controlling“, Herr Hans Dieter Pötsch, und das Vorstandsmitglied der Bieterin mit dem Geschäftsbereich „Konzern Nutzfahrzeuge“, Herr Prof. Dr. rer. pol. Jochem Heizmann. Das bisherige Aufsichtsratsmitglied der MAN Ulf Berkenhagen wird nicht wieder für den Aufsichtsrat der MAN kandidieren. Auf Grund der Beteiligung der Bieterin an der MAN ist zu erwarten, dass diese fünf vorgeschlagenen Aufsichtsratskandidaten in den Aufsichtsrat der MAN gewählt werden.

III. Informationen zum Angebot

1. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage

Nachfolgend werden einige ausgewählte Informationen aus dem Pflichtangebot der Bieterin dargestellt. Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere Einzelheiten im Hinblick auf die Annahmemodalitäten) werden die MAN Aktionäre auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen. Die nachstehenden Informationen fassen lediglich in der Angebotsunterlage enthaltene Informationen zusammen. Die Beschreibung des Angebots in dieser Stellungnahme erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots sind allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich. Jedem MAN Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

2. Kontrollerlangung über die Zielgesellschaft

Die Bieterin hat die Erlangung der Kontrolle über MAN durch die Bieterin und die Weiteren Kontrollerwerber gemäß § 35 Abs. 1 WpÜG in Verbindung mit § 10 Abs. 3 Satz 1 und 2 WpÜG am 9. Mai 2011 veröffentlicht (**Veröffentlichung der Kontrollerlangung**). Zudem haben die Bieterin und die Weiteren Kontrollerwerber am 17. Mai 2011 in einer Ergänzung dieser Veröffentlichung die ihr von der BaFin für den relevanten Stichtag 8. Mai 2011 mitgeteilten gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurse der letzten drei Monate für die MAN Stammaktien und die MAN

Vorzugsaktien veröffentlicht. Beide Veröffentlichungen sind im Internet unter <http://www.volkswagenag.com/ir> abrufbar.

Nach Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage haben durch die Erlangung der Kontrolle der Bieterin über MAN auch die in Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage aufgeführten und definierten Weiteren Kontrollerwerber in Folge Stimmrechtszurechnung nach § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG am 9. Mai 2011 mittelbar die Kontrolle über MAN erlangt. Ausweislich der Angebotsunterlage erfolgt das vorliegende Pflichtangebot zugleich auch im Namen und mit befreiender Wirkung für die Weiteren Kontrollerwerber. Diese haben kein gesondertes Pflichtangebot für MAN Aktien anlässlich des veröffentlichten Kontrollerwerbs veröffentlicht und werden dies nach Angaben der Bieterin auch nicht tun.

3. Durchführung als Pflichtangebot

Das Angebot wird von der Bieterin in der Form eines öffentlichen Pflichtangebots (Barangebot) zum Erwerb der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien nach § 35 WpÜG sowie nach bestimmten anwendbaren wertpapierrechtlichen Bestimmungen der USA (vgl. hierzu Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage) durchgeführt. Das Angebot der Bieterin ist nach Angaben der Bieterin gesetzliche Folge des am 9. Mai 2011 erfolgten Erwerbs der Kontrolle im Sinne des § 29 Abs. 2 WpÜG der Bieterin und der Weiteren Kontrollerwerber über MAN und somit ein Pflichtangebot gemäß Abschnitt 5 des WpÜG. Zu den Voraussetzungen des Pflichtangebots siehe auch Ziffer III.2. dieser Stellungnahme.

Der Vorstand hat keine eigenständige Überprüfung des Angebots im Hinblick auf die Einhaltung sämtlicher in- und ausländischer kapitalmarkt- und wertpapierrechtlicher Vorschriften vorgenommen.

4. Darlegungen der Bieterin zum Hintergrund des Pflichtangebots

Die Bieterin hat den Hintergrund des Pflichtangebots in Ziffer 8 der Angebotsunterlage wie folgt beschrieben:

Die Bieterin geht mit dem Erwerb weiterer MAN Stammaktien und dem hierdurch ausgelösten Pflichtangebot nach ihren Angaben einen weiteren Schritt auf dem Weg zum integrierten Nutzfahrzeugkonzern aus MAN, Scania AB (im Folgenden **Scania**) und Volkswagen. Ziel dieses Schrittes sei es, eine engere Zusammenarbeit aller beteiligten Unternehmen zu ermöglichen.

Volkswagen hielt bisher eine Beteiligung von 29,9 % der Stammaktien an MAN und von 71,81 % der Stimmrechte an Scania. Die Bieterin führt aus, dass in Gesprächen zwischen MAN, Scania und Volkswagen die Beteiligten zu der Einschätzung kamen, dass durch eine engere Zusammenarbeit von MAN, Scania und Volkswagen substantielle Synergien in den Bereichen Einkauf, Entwicklung und Produktion erschlossen werden können. Diese Gespräche wurden seit Mitte 2009 geführt. Der Schwerpunkt der Gespräche lag im Bereich der Beschaffung, wo zunächst in kartellrechtlich zulässiger Weise der gemeinsame Einkauf von Produkten in den Bereichen Stahl, Autoglas, Reifen und Batterien untersucht wurde. Die Gespräche wurden dann in ebenfalls kartellrechtlich zulässiger Weise auf den Einkauf nicht nutzfahrzeug-spezifischer Materialien und Produkte (z.B. Lacke, Plastik-Rohmaterialien, etc.) ausgeweitet. Weitere Kooperationsbereiche sowohl im Bereich Beschaffung als auch in den Bereichen Forschung und Entwicklung sowie Produktion wurden identifiziert, konnten jedoch aus kartellrechtlichen Gründen bisher noch nicht vertieft beurteilt werden.

Allerdings stellen nach Angaben der Bieterin, die der Vorstand teilt, bislang kartellrechtliche Beschränkungen hohe Hürden für eine vertiefte Zusammenarbeit dar, weil MAN einerseits und Scania und Volkswagen andererseits kartellrechtlich als Wettbewerber angesehen werden. Die kartellrechtlichen Beschränkungen gelten erst dann nicht mehr, wenn auch MAN ein verbundenes Unternehmen von Scania und Volkswagen wird. Damit ist für eine Vertiefung der Zusammenarbeit zwischen MAN, Scania und Volkswagen eine weitere Aufstockung des von Volkswagen gehaltenen Anteils an MAN erforderlich, deren Zielgröße nach derzeitiger Einschätzung bei etwa 35 bis 40 % der MAN Stammaktien liegen müsste. Diese Aufstockung unterliegt fusionskontrollrechtlichen und anderen Aufsichtsverfahren und kann dauerhaft erst erfolgen, wenn die zuständigen Fusionskontroll- und anderen Aufsichtsbehörden die Aufstockung gestattet haben bzw. die Aufstockung nach den anwendbaren Regelungen als gestattet gilt (vgl. dazu im Einzelnen Ziffer 12 der Angebotsunterlage und Ziffer XII. dieser Stellungnahme). Daher hat Volkswagen nach den Angaben in der Angebotsunterlage beschlossen, diese Voraussetzungen zu schaffen, um die bisherigen Schranken zu überwinden und ein vertieftes Zusammenarbeiten zwischen MAN, Scania und Volkswagen zu ermöglichen.

Nach der fusionskontroll- und sonstigen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen und entsprechender Erhöhung des Anteils an MAN kann laut Angebotsunterlage die Zusammenarbeit zwischen MAN, Scania und Volkswagen intensiviert werden und ein Teil der von den Beteiligten identifizierten Synergien realisiert werden. Der Vorstand teilt diese Einschätzung im Grundsatz. Ein Großteil der kurzfristig durch die Beteiligungsaufstockung zu realisierenden Synergien beruht gemäß den Ausführungen der Bieterin auf einer engen Zusammenarbeit im Bereich der Beschaffung, d.h. in erster Linie auf den Kostenersparnissen durch den gemeinsamen Einkauf größerer Stückzahlen

bzw. Mengen. Eine Realisierung der weiteren identifizierten Synergiepotentiale, insbesondere im Bereich Entwicklung und Produktion, bedarf noch einer eingehenderen, weiteren Untersuchung und ist nach Einschätzung der Bieterin auch nach der angedachten Beteiligungsaufstockung nur längerfristig möglich. Die Bieterin schätzt die kurzfristig zu realisierenden Synergien auf mindestens EUR 200 Mio. pro Jahr. Diese Synergien rechtfertigen nach Auffassung der Bieterin die angestrebte Beteiligungserhöhung, zumal die Realisierung dieser Synergien über die Aufstockung hinaus keine hohen vorherigen Investitionen erfordert. Der Vorstand teilt die Einschätzung, dass im Bereich der Beschaffung kurzfristig zu realisierende Synergiepotentiale bestehen. Der Vorstand kann die Höhe der zu erwartenden Synergien auf Basis der ihm zur Verfügung stehenden, aufgrund der kartellrechtlichen Beschränkungen begrenzten Informationen zum jetzigen Zeitpunkt allerdings nicht bestätigen.

Nach Auffassung der Bieterin werden vor allem MAN und Scania durch die engere Zusammenarbeit ihre Profitabilität weiter steigern und damit zusätzlichen Wert für alle Aktionärsgruppen schaffen. Volkswagen als größter Aktionär beider Unternehmen werde von der damit verbundenen Wertsteigerung ebenso profitieren wie alle außenstehenden Aktionäre von MAN und Scania. Gleichzeitig blieben für die Zukunft Optionen für die weitere Gestaltung eines integrierten Nutzfahrzeugkonzerns offen, ohne dass diesbezüglich bereits Entscheidungen getroffen worden wären.

Laut Angebotsunterlage ist die Entscheidung zur Aufstockung der Beteiligung an MAN vor dem Hintergrund einer von der Bieterin als nachhaltig eingeschätzten Erholung des Geschäfts der Bieterin und von MAN und einer stark verbesserten Liquiditätsposition der Bieterin gefallen. Die Bieterin geht deshalb davon aus, dass die Beteiligungsaufstockung und das Pflichtangebot auch bei einer unerwartet hohen Annahmeerquote ihr aktuelles Rating nicht gefährden werden. Die Bieterin hat sich entschlossen, dieses Pflichtangebot durch Vorerwerbe von MAN Stammaktien auszulösen, um die entsprechenden MAN Stammaktien bereits im Mai 2011 zum Marktpreis zu erwerben und so die übernahmerechtliche Kontrollschwelle von 30 % der Stimmrechte sicher zu überschreiten. Sollte die Bieterin die angestrebte Beteiligungshöhe nicht durch bereits erfolgte Zukäufe und das Pflichtangebot erreichen, würde die Bieterin ihre Beteiligung gegebenenfalls durch Zukäufe aufstocken. Sollte die Bieterin infolge des Vollzugs des Pflichtangebots eine größere Beteiligung halten, ist auch dies vollumfänglich vom finanziellen Konzept der Bieterin umfasst.

5. Gegenstand des Angebots und Angebotspreis

Die Bieterin bietet nach der Angebotsunterlage allen MAN Aktionären an, alle auf den Inhaber lautenden Stammaktien von MAN (ISIN DE0005937007) (MAN Stammaktien)

sowie alle auf den Inhaber lautenden Vorzugsaktien ohne Stimmrecht von MAN (ISIN DE0005937031) (MAN Vorzugsaktien), jeweils ohne Nennbetrag (Stückaktien) und mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 2,56 und jeweils mit allen zum Zeitpunkt der Abwicklung des Pflichtangebots verbundenen Nebenrechten (insbesondere der Gewinnanteilsberechtigung), zum Kaufpreis (Angebotspreis) von

EUR 95,00 je MAN Stammaktie

und

EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie

nach Maßgabe der Bestimmungen der Angebotsunterlage zu kaufen und zu erwerben (siehe Ziffer 4.1 der Angebotsunterlage).

Das Pflichtangebot erstreckt sich nicht auf etwaige American Depositary Receipts, die MAN Aktien vermitteln (ADRs) (siehe Ziffer 4.1 der Angebotsunterlage). Die Inhaber von ADRs können sich aber am Angebot beteiligen, indem sie die in Ziffer 11.8 der Angebotsunterlage aufgeführten Schritte ergreifen.

6. Annahmefrist und Rücktrittsmöglichkeiten

Die Frist für die Annahme des Pflichtangebots begann gemäß Ziffer 5.1 der Angebotsunterlage mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 31. Mai 2011. Sie endet am 29. Juni 2011, 24:00 Uhr Ortszeit Frankfurt am Main.

Es gibt keine weitere Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG, da das Angebot ein Pflichtangebot ist.

Die Bieterin hat in Ziffer 5.2 ihrer Angebotsunterlage die gesetzlich vorgeschriebene Verlängerung der Annahmefrist im Fall einer Änderung des Angebots (vgl. § 21 Abs. 5 WpÜG), im Falle eines konkurrierenden Angebots (vgl. § 22 Abs. 2 WpÜG) und im Falle der Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung im Zusammenhang mit dem Angebot (vgl. § 16 Abs. 3 WpÜG) beschrieben.

Die Bieterin hat in Ziffer 16.1 ihrer Angebotsunterlage das gesetzlich vorgeschriebene Rücktrittsrecht der MAN Aktionäre, die das Pflichtangebot angenommen haben, im Falle einer Änderung des Pflichtangebots gemäß § 21 Abs. 4 WpÜG und im Falle eines konkurrierenden Angebots gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG beschrieben.

Darüber hinaus gewährt die Bieterin den MAN Aktionären kein vertragliches Rücktrittsrecht.

7. Vollzugsbedingungen

Laut Ziffer 13 der Angebotsunterlage werden das Pflichtangebot und die durch seine Annahme zustandekommenden Verträge nur dann vollzogen, wenn folgende Voraussetzungen gegeben sind (**Vollzugsbedingungen**):

a) Fusionskontrollrechtliche Freigaben

Die Bieterin hat das Angebot unter die Vollzugsbedingung gestellt, dass bis spätestens zum Ablauf des 29. Februar 2012 die Transaktion von den zuständigen Behörden der Europäischen Union sowie in Albanien, der Volksrepublik China, Israel, Japan, Kroatien, Mazedonien, Mexico, Montenegro, Russland, der Schweiz, Serbien, Südafrika, der Türkei, der Ukraine und den Vereinigten Staaten freigegeben worden ist. Für nähere Einzelheiten wird auf Ziffer 13.1.1 der Angebotsunterlage verwiesen.

b) Bank- und versicherungsaufsichtsrechtliche Freigaben

Eine weitere Vollzugsbedingung für das Angebot ist, dass bis spätestens zum Ablauf des 31. Dezember 2011 bank- und versicherungsaufsichtsrechtliche Freigaben aus Frankreich, Kroatien und der Türkei vorliegen. Einzelheiten werden in Ziffer 13.1.2 der Angebotsunterlage dargestellt.

c) Freigaben in sonstigen regulatorischen Verfahren

Zudem ist das Angebot unter die Vollzugsbedingung gestellt, dass bis spätestens zum Ablauf des 30. November 2011 Freigaben des Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (**BMWi**) und des französischen Wirtschaftsministers in sonstigen regulatorischen Verfahren vorliegen. Diese Voraussetzung wird in Ziffer 13.1.3 der Angebotsunterlage näher erläutert.

d) Verzicht auf Vollzugsbedingungen

Die Bieterin hat sich in Ziffer 13.2 der Angebotsunterlage vorbehalten, bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist auf eine, mehrere oder alle Vollzugsbedingungen ganz oder teilweise zu verzichten. Vollzugsbedingungen, auf die die Bieterin zuvor verzichtet hat, gelten demnach für die Zwecke des Pflichtangebots als eingetreten. Für die Zwecke des § 21 Abs. 1 WpÜG ist die Veröffentlichung der Änderung des Pflichtangebots gemäß § 21 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 WpÜG

maßgeblich. Im Falle eines Verzichts auf Vollzugsbedingungen innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der in Ziffer 5.1 der Angebotsunterlage bestimmten Annahmefrist verlängert sich die Annahmefrist gemäß § 21 Abs. 5 WpÜG um zwei Wochen (d.h. voraussichtlich bis zum 13. Juli 2011, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main)).

e) Nichteintritt von Vollzugsbedingungen

Sind eine oder mehrere der unter Ziffer 13.1 der Angebotsunterlage genannten Vollzugsbedingungen nicht bis zum Ablauf der für sie jeweils nach Ziffern 13.1.1, 13.1.2 und 13.1.3 der Angebotsunterlage geltenden Enddaten (vgl. vorstehend Ziffer 7 a) bis c) eingetreten und hat die Bieterin nicht zuvor auf die betreffende Vollzugsbedingung gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG wirksam verzichtet, erlischt das Pflichtangebot entsprechend der Ausführungen der Bieterin in Ziffer 13.3 der Angebotsunterlage. In diesem Fall werden die durch die Annahme des Pflichtangebots zustande gekommenen Verträge nicht vollzogen und entfallen (auflösende Bedingung). Die durch die Annahme des Pflichtangebots zustande gekommenen Verträge werden in diesem Fall rückabgewickelt. Hinsichtlich der Einzelheiten der Rückabwicklung wird auf Ziffer 11.9 und 13.3 der Angebotsunterlage verwiesen.

f) Veröffentlichungen

Die Bieterin hat in Ziffer 13.4 der Angebotsunterlage beschrieben, dass sie unverzüglich im elektronischen Bundesanzeiger und im Internet auf der Internetseite <http://www.volkswagenag.com/ir> bekannt gibt, falls (i) eine Vollzugsbedingung eingetreten ist, (ii) sie auf eine Vollzugsbedingung verzichtet hat, (iii) sämtliche Vollzugsbedingungen eingetreten sind, soweit auf sie nicht verzichtet wurde oder (iv) das Pflichtangebot nicht vollzogen wird.

g) Hinweise für MAN Aktionäre

Die Vollzugsbedingungen sollen nach Angaben der Bieterin hinsichtlich der durch die Annahme des Pflichtangebots zustande gekommenen Verträge auflösende Bedingungen sein. Solche Verträge werden bei Nichteintritt der Vollzugsbedingungen innerhalb der relevanten Fristen unwirksam und entfallen.

MAN Aktionäre, die das Angebot annehmen, nehmen in Kauf, dass die Feststellung, ob die Vollzugsbedingungen vorliegen und das Angebot abgewickelt werden kann, theoretisch erst nach dem 29. Februar 2012 veröffentlicht werden könnte. Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage kein vertragliches Rücktrittsrecht gewährt, wonach Aktionäre, die ihre MAN Aktien zum Verkauf im Rahmen des Pflichtangebots

eingereicht haben, von dem durch die Annahme des Angebots zustande gekommenen Vertrag über den Verkauf der von ihnen eingereichten MAN Aktien bis zum 29. Februar 2012 zurücktreten können. Sofern kein gesetzliches Rücktrittsrecht vorliegt, können sich die MAN Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, daher nicht auf ein vertraglich gewährtes Rücktrittsrecht berufen, wenn sie sich wieder von dem Vertrag über den Verkauf ihrer MAN Aktien im Rahmen des Pflichtangebots lösen wollen.

In diesem Zusammenhang wird darauf hingewiesen, dass der Handel von Zum Verkauf Eingereichten Stammaktien der MAN SE (ISIN DE000A1KRDS5) und Zum Verkauf Eingereichten Vorzugsaktien der MAN SE (ISIN DE000A1KRDV9) (jeweils wie in der Angebotsunterlage definiert; vgl. auch nachfolgend unter VIII.1, zusammen auch die Zum Verkauf Eingereichten MAN Aktien) unter der jeweiligen vorgenannten ISIN auch von der Anzahl der MAN Stammaktien bzw. MAN Vorzugsaktien abhängt, die zum Verkauf eingereicht werden. Sollte die Annahmequote des Pflichtangebots gering ausfallen, könnte der MAN Aktionär, der das Angebot angenommen hat, ggf. nicht oder nur in begrenztem Umfang mit den Zum Verkauf Eingereichten MAN Aktien am Börsenhandel teilnehmen. MAN Aktionäre werden außerdem gebeten, insbesondere auch die Ausführungen in Ziffer VIII.1. dieser Stellungnahme in diesem Zusammenhang zu lesen.

IV. Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung

1. Angebotspreis

Die Bieterin bietet eine Gegenleistung (Geldleistung) in Höhe von EUR 95,00 je MAN Stammaktie und in Höhe von EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie (jeweils einschließlich der Gewinnansprüche, über die die Hauptversammlung von MAN im Zeitpunkt des Vollzugs des Pflichtangebots noch keinen Beschluss gefasst hat; siehe Ziffer 4.1 der Angebotsunterlage). Das Angebot sieht keine Gegenleistung in Aktien vor.

Nach Ziffer 6.8 der Angebotsunterlage behält sich die Bieterin vor, im Rahmen des rechtlich Zulässigen weitere MAN Aktien außerhalb des Pflichtangebots unmittelbar oder mittelbar über die Börse oder außerbörslich während oder nach Ablauf der Annahmefrist zu erwerben. Soweit nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland, der Vereinigten Staaten oder einer anderen einschlägigen Rechtsordnung erforderlich, sollen Informationen über solche Erwerbe und Erwerbsvereinbarungen nach den anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere § 23 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG, im elektronischen Bundesanzeiger und im Internet unter <http://www.volkswagenag.com/ir> veröffentlicht werden. Entsprechende Informationen sollen auch in Form einer unverbindlichen englischsprachigen Übersetzung im Internet unter <http://www.volkswagenag.com/ir> veröffentlicht werden.

Würde die Bieterin diese Erwerbe zu Preisen über dem Angebotspreis vornehmen, könnte dies zu einer Nachbesserung des Angebotspreises führen, soweit die weiteren Voraussetzungen des § 31 Abs. 4 WpÜG oder § 31 Abs. 5 WpÜG, jeweils in Verbindung mit § 31 Abs. 6 WpÜG, vorliegen.

2. Gesetzlicher Mindestpreis

Soweit der Vorstand in der Lage ist, dies aufgrund der zur Verfügung stehenden Informationen zu verifizieren, entspricht, ausgehend von der Veröffentlichung der Kontrollerlangung der Bieterin am 9. Mai 2011, der Angebotspreis für die MAN Aktien den Bestimmungen der §§ 3 ff. der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (WpÜG-Angebotsverordnung, **WpÜG-AngebotsVO**) über den gesetzlichen Mindestpreis, der sich nach dem höheren der beiden nachfolgend dargestellten Schwellenwerte bestimmt.

Gemäß § 4 WpÜG-AngebotsVO muss die Gegenleistung für die Aktien der Zielgesellschaft mindestens dem Wert der höchsten von dem Bieter, einer mit diesem gemeinsam handelnden Person im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen. § 31 Abs. 6 WpÜG gilt entsprechend.

Bei Pflichtangeboten für Aktien, die zum Handel an einer deutschen Börse zugelassen sind, muss die Gegenleistung gemäß § 5 WpÜG-AngebotsVO darüber hinaus mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs dieser Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Kontrollerlangung entsprechen. Außergewöhnliche Handelsaktivitäten nicht am Angebotsverfahren beteiligter Dritter ändern nichts daran, dass der von der BaFin ermittelte gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs maßgeblich bleibt. Anderes gilt nur, wenn für die Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Kontrollerlangung an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden sind und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als fünf Prozent voneinander abweichen; in einem solchen Fall hätte die Höhe der Gegenleistung dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen. Eine solche Marktenge gab es allerdings bei den MAN Aktien nicht.

Gemäß § 3 Satz 3 der WpÜG-AngebotsVO ist der Mindestangebotspreis für die MAN Stammaktien und die MAN Vorzugsaktien getrennt zu ermitteln.

a) Vorerwerbe

Die Bieterin hat in Ziffer 6.7 der Angebotsunterlage Folgendes erklärt:

In dem sechs Monate vor der Veröffentlichung der Erlangung der Kontrolle durch die Bieterin über MAN am 9. Mai 2011 beginnenden und mit Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 31. Mai 2011 endenden Zeitraum hat Volkswagen wie folgt MAN Stammaktien erworben:

- (i) Am 4. Mai 2011 kaufte die Bieterin insgesamt 128.200 MAN Stammaktien. Der höchste dabei gezahlte Einzelpreis betrug EUR 94,94.
- (ii) Am 5. Mai 2011 kaufte die Bieterin insgesamt 669.842 MAN Stammaktien. Der höchste dabei gezahlte Einzelpreis betrug EUR 95,00.

Einzelheiten zu den Erwerbsvorgängen schildert die Bieterin ebenfalls in Ziffer 6.7 der Angebotsunterlage. Das Datum des Kaufs bezieht sich nach den Angaben in der Angebotsunterlage jeweils auf den Tag an dem die entsprechenden Kaufverträge abgeschlossen wurden. Die Aktien wurden laut Angaben der Bieterin im normalen Geschäftsgang des Börsenhandels jeweils am zweiten Handelstag nach dem Abschluss der Kaufverträge, d.h. am 6. und 9. Mai 2011, an Volkswagen geliefert.

Daneben haben nach Angaben der Bieterin im vorgenannten Zeitraum weder Volkswagen noch mit Volkswagen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG gemeinsam handelnde Personen noch deren Tochterunternehmen Wertpapiere von MAN erworben oder Vereinbarungen abgeschlossen, auf Grund derer die Übereignung von Wertpapieren der MAN verlangt werden kann.

b) MAN Stammaktien

Der Angebotspreis in Höhe von EUR 95,00 je MAN Stammaktie entspricht dem durch § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 39 WpÜG i.V.m. §§ 4, 5 WpÜG-AngebotsVO vorgeschriebenen Mindestpreis für die MAN Stammaktien.

- (i) Nach § 5 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem Pflichtangebot gemäß § 35 WpÜG die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der MAN Stammaktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Kontrollerlangung entsprechen.

Ausweislich Ziffer 10.1.(i)(b) der Angebotsunterlage wurde der relevante Durchschnittskurs nach § 5 WpÜG-AngebotsVO von der BaFin zum 8. Mai 2011

mit EUR 87,23 je MAN Stammaktie mitgeteilt. Die Angebotsgegenleistung von EUR 95,00 je MAN Stammaktie übersteigt diesen Wert um EUR 7,77 bzw. ca. 8,91 %.

- (ii) Nach § 4 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem Pflichtangebot gemäß § 35 WpÜG die Gegenleistung mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage für den Erwerb von MAN Stammaktien gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen. Nach Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage hat diese in dem relevanten Zeitraum insgesamt 798.042 MAN Stammaktien erworben. Der höchste dabei gezahlte oder vereinbarte Kaufpreis je MAN Stammaktie betrug nach Angaben der Bieterin EUR 95,00 (vgl. Ziffer 10.1 und 6.7 der Angebotsunterlage).

c) **MAN Vorzugsaktien**

Der Angebotspreis in Höhe von EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie entspricht dem durch § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 39 WpÜG i.V.m. §§ 4, 5 WpÜG-AngebotsVO vorgeschriebenen Mindestpreis für die MAN Vorzugsaktien.

- (i) Nach § 5 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem Pflichtangebot gemäß § 35 WpÜG die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der MAN Vorzugsaktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Kontrollerlangung entsprechen.

Ausweislich Ziffer 10.1.(ii)(b) der Angebotsunterlage wurde der relevante Durchschnittskurs nach § 5 WpÜG-AngebotsVO von der BaFin zum 8. Mai 2011 mit EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie ermittelt. Die Angebotsgegenleistung entspricht diesem Wert.

- (ii) Nach § 4 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem Pflichtangebot gemäß § 35 WpÜG die Gegenleistung mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage für den Erwerb von MAN Vorzugsaktien gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen. Nach Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage hat diese in dem relevanten Zeitraum keine MAN Vorzugsaktien erworben (vgl. auch Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage).

Ein nach § 4 WpÜG-AngebotsVO zu berücksichtigender Mindestpreis besteht danach für die MAN Vorzugsaktie nicht.

3. Weitere Ausführungen der Bieterin zum Angebotspreis

Die Bieterin hat in Ziffer 10.2 der Angebotsunterlage ausgeführt, dass sie davon überzeugt ist, dass der Angebotspreis sowohl für die MAN Stammaktien als auch für die MAN Vorzugsaktien angemessen im Sinne des § 31 Abs. 1 WpÜG ist. Hierfür führt die Bieterin in der Angebotsunterlage die nachfolgende Begründung an:

a) MAN Stammaktien

Die Bieterin habe sich bei den in Ziffer 6.7 der Angebotsunterlage dargestellten Vorerwerben ausschließlich am Marktpreis und bei der Festsetzung der Angebotsgegenleistung für die MAN Stammaktien ausschließlich am Marktpreis und der durch die Vorerwerbe gesetzten Mindestgegenleistung nach § 4 WpÜG-AngebotsVO orientiert. Die Höhe der Angebotsgegenleistung sei damit durch die Art des Vorerwerbs und die freie Preisfindung der Marktkräfte an der Börse festgesetzt gewesen. Die Feststellung der Angebotsgegenleistung in Höhe der Gegenleistung eines Vorerwerbs werde vom deutschen Gesetzgeber als zur Bestimmung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung geeignet anerkannt (vgl. Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage).

Der Wert des Angebots liege zudem über dem relevanten Drei-Monats-Durchschnittskurs der MAN Stammaktie, der vom deutschen Gesetzgeber als zur Bestimmung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung geeignet anerkannt werde (vgl. Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage).

b) MAN Vorzugsaktien

Bei der Festsetzung der Angebotsgegenleistung je MAN Vorzugsaktie habe sich die Bieterin ausschließlich an dem für die Mindestpreisbestimmung relevanten Drei-Monats-Durchschnittskurs der MAN Vorzugsaktie orientiert. Die Bieterin ist davon überzeugt, dass der Drei-Monats-Durchschnittskurs eine geeignete Grundlage zur Bestimmung der Angebotsgegenleistung ist. Die gesetzliche Vorschrift des § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AngebotsVO zeige, dass der deutsche Gesetzgeber diese Methode als zur Bestimmung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung geeignet anerkennt. Auf Grund des § 3 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO gilt dies auch unabhängig von der Angebotsgegenleistung je MAN Stammaktie und der in diesem Zusammenhang verwandten Methode für deren Festsetzung.

4. Bewertung der angebotenen Gegenleistung durch den Vorstand

Der Vorstand hat sich eingehend mit der Frage der Angemessenheit der Höhe der angebotenen Gegenleistung für die MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien befasst.

a) Vergleich mit historischen Börsenkursen

Der Vorstand hat sich verschiedene historische Börsenkurse der MAN Aktien angesehen und diese mit dem Angebotspreis verglichen. Die nachfolgenden Angaben basieren auf den volumengewichteten Durchschnittskursen, wie sie von Bloomberg für die MAN Stammaktien (MAN:GY) und die MAN Vorzugsaktien (MAN3:GY) zu den jeweiligen Daten und Zeiträumen ermittelt werden.

i) MAN Stammaktien

Bezogen auf die volumengewichteten Durchschnittskurse der MAN Stammaktien einen Börsenhandelstag vor der am 9. Mai 2011 veröffentlichten Erlangung der Kontrolle der Bieterin über MAN, während der Zeiträume von einem Monat, sechs Monaten und zwölf Monaten vor dem 9. Mai 2011 und bezogen auf den Höchst- und Tiefstkurs innerhalb der letzten 52 Wochen vor dem 9. Mai 2011, verhält sich der Angebotspreis für die MAN Stammaktien wie folgt:

- Am 6. Mai 2011, dem letzten Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Kontrollerlangung über MAN, betrug der (volumengewichtete) Durchschnittskurs der MAN Stammaktien EUR 95,33. Der Angebotspreis liegt um EUR 0,33 bzw. 0,3% unter diesem Durchschnittskurs.
- Der (volumengewichtete) Durchschnittskurs für die MAN Stammaktien für den 1-Monats-Zeitraum vor Veröffentlichung des Angebots beträgt EUR 91,92. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 3,08 bzw. 3,3% über diesem Durchschnittskurs.
- Der (volumengewichtete) Durchschnittskurs für die MAN Stammaktien für den 6-Monats-Zeitraum vor Veröffentlichung des Angebots beträgt EUR 87,98. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 7,02 bzw. 8,0% über diesem Durchschnittskurs.
- Der (volumengewichtete) Durchschnittskurs für die MAN Stammaktien für den 12-Monats-Zeitraum vor Veröffentlichung des Angebots beträgt EUR 79,79. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 15,21 bzw. 19,1% über diesem Durchschnittskurs.

- Der höchste (volumengewichtete) Durchschnittskurs der MAN Stammaktien in den letzten 52 Wochen vor Veröffentlichung des Angebots betrug EUR 96,84. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 1,84 bzw. 1,9% unter diesem Durchschnittskurs.
- Der niedrigste (volumengewichtete) Durchschnittskurs der MAN Stammaktien in den letzten 52 Wochen vor Veröffentlichung des Angebots betrug EUR 63,88. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 31,12 bzw. 48,7% über diesem Durchschnittskurs.

ii) MAN Vorzugsaktien

Bezogen auf die volumengewichteten Durchschnittskurse der MAN Vorzugsaktien einen Börsenhandelstag vor der am 9. Mai 2011 veröffentlichten Erlangung der Kontrolle der Bieterin über MAN, während der Zeiträume von einem Monat, sechs Monaten und zwölf Monaten vor dem 9. Mai 2011 und bezogen auf den Höchst- und Tiefstkurs innerhalb der letzten 52 Wochen vor dem 9. Mai 2011, verhält sich der Angebotspreis für die MAN Vorzugsaktien wie folgt:

- Am 6. Mai 2011, dem letzten Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Kontrollerlangung über MAN, betrug der (volumengewichtete) Durchschnittskurs der MAN Vorzugsaktien EUR 68,10. Der Angebotspreis liegt um EUR 8,20 bzw. 12,0% unter diesem Durchschnittskurs.
- Der (volumengewichtete) Durchschnittskurs für die MAN Vorzugsaktien für den 1-Monats-Zeitraum vor Veröffentlichung des Angebots beträgt EUR 68,12. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 8,22 bzw. 12,1% unter diesem Durchschnittskurs.
- Der (volumengewichtete) Durchschnittskurs für die MAN Vorzugsaktien für den 6-Monats-Zeitraum vor Veröffentlichung des Angebots beträgt EUR 58,68. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 1,22 bzw. 2,1% über diesem Durchschnittskurs.
- Der (volumengewichtete) Durchschnittskurs für die MAN Vorzugsaktien für den 12-Monats-Zeitraum vor Veröffentlichung des Angebots beträgt EUR 56,76. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 3,14 bzw. 5,5% über diesem Durchschnittskurs.

- Der höchste (volumengewichtete) Durchschnittskurs der MAN Vorzugsaktien in den letzten 52 Wochen vor Veröffentlichung des Angebots betrug EUR 69,80. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 9,90 bzw. 14,2% unter diesem Durchschnittskurs.
- Der niedrigste (volumengewichtete) Durchschnittskurs der MAN Vorzugsaktien in den letzten 52 Wochen vor Veröffentlichung des Angebots betrug EUR 40,86. Damit liegt der Angebotspreis um EUR 19,04 bzw. 46,6% über diesem Durchschnittskurs.

Die Bieterin hat ausweislich der Angebotsunterlage bei der Ermittlung des Angebotspreises die historischen Börsenkurse der MAN Aktien nicht berücksichtigt. Der Vorstand ist ebenfalls der Auffassung, dass die vorstehenden historischen Börsenkurse der MAN Aktien, insbesondere die volumengewichteten Durchschnittskurse, die sich auf einen längeren Zeitraum beziehen, kein geeigneter Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises sind. Aufgrund des starken wirtschaftlichen Einbruchs im Geschäft mit Nutzfahrzeugen im Geschäftsjahr 2009 und dessen Abbildung in der Kursentwicklung in der Folgezeit und der beginnenden Erholung des Niveaus der Börsennotierungen beispielsweise von im DAX notierten Unternehmen in der jüngeren Vergangenheit ist der Vorstand der Auffassung, dass die historischen Börsenkurse der MAN Aktien deren wahren Wert nicht angemessen widerspiegeln. Aussagekräftiger erscheinen dem Vorstand dagegen aktuelle Börsennotierungen, zu denen MAN Aktionäre ihre Aktien tatsächlich über die Börse verkaufen könnten (hierzu auch ausführlicher nachfolgend Ziffer IV.5.a). Allerdings verdeutlichen die teilweise deutlich unter dem aktuellen Börsenkurs und dem Angebotspreis liegenden historischen durchschnittlichen Börsenkurse, dass die Börsennotierung der MAN Aktie erheblichen Schwankungen unterliegen kann und auch in der Zukunft fallende und deutlich geringere Kurse ebenso wie steigende und deutlich höhere Kurse nicht ausgeschlossen sind.

b) Beauftragung der Goldman, Sachs & Co. oHG

Für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit der im Rahmen des Pflichtangebots von der Bieterin angebotenen Gegenleistung von EUR 95,00 je MAN Stammaktie und von EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie wurde der Vorstand durch die Goldman, Sachs & Co. oHG, Frankfurt (**Investmentbank**) unterstützt. In diesem Zusammenhang hat MAN die Investmentbank beauftragt, eine Stellungnahme zur Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung aus finanzieller Sicht zu erstellen.

Im Rahmen dieser Tätigkeit hat die Investmentbank eine Reihe von Finanzanalysen vorgenommen, wie sie die Investmentbank in Absprache mit dem Vorstand für angemessen hielt, um dem Vorstand eine tragfähige Grundlage für eine eigene

Einschätzung der Angemessenheit des Angebotspreises zu verschaffen, und wie sie in vergleichbaren Kapitalmarkttransaktionen durchgeführt werden. Dabei hat die Investmentbank ihren Analysen eine Reihe von Faktoren, Annahmen, Vorgehensweisen, Einschränkungen und Wertungen zugrundegelegt, die in den jeweiligen Analysen beschrieben sind. Unter anderem basieren die Analysen der Investmentbank auf dem ihr auf Weisung des Vorstands vom MAN Management zugänglich gemachten und durch die Gremien der MAN verabschiedeten Geschäftsplan sowie auf einer Aktualisierung der darin enthaltenen Planzahlen durch das MAN Management; für den Geschäftsplan und die Aktualisierung der Planzahlen übernimmt die Investmentbank keine Verantwortung.

Zugleich hat die Investmentbank durchschnittliche Annahmen zur Geschäftsentwicklung von MAN geprüft, wie sie Aktienanalysten veröffentlichen und diese mit dem Geschäftsplan von MAN verglichen. Des Weiteren hat die Investmentbank:

- (i) die Angebotspreise mit den historischen Börsenkursen von MAN verglichen,
- (ii) die Entwicklung der Börsenkurse von MAN mit der Entwicklung der Börsenkurse grundsätzlich als relevant erachteter Unternehmen und Indizes verglichen,
- (iii) die Empfehlungen und Kursziele von Aktienanalysten sowohl vor als auch nach Bekanntgabe der Angebotsabsicht von Volkswagen geprüft und analysiert,
- (iv) die Bewertungsmultiplikatoren, die sich aus der im Rahmen des Pflichtangebots angebotenen Gegenleistung ergeben, mit den Multiplikatoren ausgewählter börsennotierter Nutzfahrzeug-, Dieselmotoren- und Turbokomponentenherstellern sowie mit ausgewählten Transaktionen in der Nutzfahrzeugindustrie und in anderen Industrien verglichen,
- (v) auf Basis des Geschäftsplanes und der Aktualisierung der darin enthaltenen Planzahlen eine Discounted Cash Flow-Analyse durchgeführt,
- (vi) die historischen Abschläge der Börsenkurse der MAN Vorzugsaktien im Verhältnis zu den MAN Stammaktien und auch die Abschläge von Vorzugsaktien im Verhältnis zu Stammaktien im Rahmen von Transaktionen analysiert,
- (vii) Übernahmeprämien, welche in deutschen und europäischen Übernahmesituationen gezahlt wurden, analysiert, sowie
- (viii) weitere Studien und Analysen durchgeführt, die die Investmentbank in diesem Zusammenhang für angebracht hielt.

Die Analysen der Investmentbank nehmen nicht Stellung zu den relativen Vor- oder Nachteilen des Pflichtangebots im Vergleich zu anderen MAN potentiell zur Verfügung stehenden Geschäftsstrategien oder Transaktionen. Die Investmentbank weist ausdrücklich darauf hin, dass sie nicht damit beauftragt wurde und folglich auch keine Empfehlung an die MAN Stamm- oder Vorzugsaktionäre abgibt, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen. Die Analysen der Investmentbank wurden ausschließlich für den Vorstand im Zusammenhang mit der Stellungnahme zum Angebot abgegeben und somit dürfen sich Aktionäre von MAN oder andere Personen nicht auf diese für irgendwelche Zwecke berufen oder verlassen. Zwischen der Investmentbank und Aktionären von MAN oder Dritten kommt unter keinen Umständen eine vertragliche Beziehung zustande. Die Zustimmung der Investmentbank, ihre Stellungnahme zur Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung aus finanzieller Sicht (sogenannte **Goldman Sachs Opinion**) dieser Stellungnahme als Anlage zu diesem Dokument beizufügen, stellt keine Erweiterung oder Ergänzung des Kreises der berechtigten Personen dar, an die diese Goldman Sachs Opinion gerichtet ist oder die auf diese Goldman Sachs Opinion vertrauen dürfen, und darf nicht solchermaßen aufgefasst werden. Weder die Goldman Sachs Opinion noch das zugrunde liegende Mandatsverhältnis haben Schutzwirkung zugunsten der Aktionäre von MAN oder zugunsten Dritter. Die Investmentbank erhält für ihre Beratungsleistung im Zusammenhang mit der Beurteilung des Pflichtangebots eine Vergütung.

Die Investmentbank ist weltweit für eigene und fremde Rechnung in einer Vielzahl von Aktivitäten im Commercial und Investment Banking, einschließlich der Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Corporate Finance und der Begebung von sowie des Handels mit Wertpapieren (Kunden- und Eigenhandel, darunter auch mit MAN Aktien und anderen MAN-Wertpapieren) und Wertpapier-Research, tätig. In der Vergangenheit haben Mitglieder der Goldman Sachs Gruppe (d.h. die Investmentbank und mit ihr verbundene Unternehmen) der MAN und der Bieterin sowie der jeweils mit ihr verbundenen Unternehmen gegenüber Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht und dafür Vergütungen erhalten. Sie erbringen solche Dienstleistungen MAN gegenüber auch gegenwärtig noch. Weder die Investmentbank noch mit ihr verbundene Unternehmen haben die Bieterin oder deren verbundene Unternehmen im Zusammenhang mit dem Pflichtangebot beraten.

Der MAN Vorstand weist darauf hin, dass die Goldman Sachs Opinion der Investmentbank unter bestimmten Annahmen und Vorbehalten steht und dass zum Verständnis der Goldman Sachs Opinion zugrunde liegenden Untersuchungen und ihres Ergebnisses deren vollständige Lektüre erforderlich ist. Der Goldman Sachs Opinion liegen insbesondere die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Marktverhältnisse zum Zeitpunkt der Abgabe der Goldman Sachs Opinion und die der Investmentbank zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Informationen zugrunde. Nach diesem

Zeitpunkt eintretende Entwicklungen könnten Auswirkungen auf die der Investmentbank bei der Vorbereitung ihrer Goldman Sachs Opinion getroffenen Annahmen und deren Ergebnis haben. Die Investmentbank ist nicht verpflichtet, ihre Goldman Sachs Opinion im Hinblick auf Ereignisse nach dem Zeitpunkt der Abgabe der Goldman Sachs Opinion zu aktualisieren oder zu bestätigen. Der Goldman Sachs Opinion liegt keine Unternehmensbewertung zugrunde, wie sie typischerweise von Wirtschaftsprüfern gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschaftsrechts durchgeführt wird, und die Investmentbank hat kein Wertgutachten auf Grundlage des vom Deutschen Institut für Wirtschaftsprüfung (IDW) veröffentlichten IDW Standard Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) erstellt. Bei der Erstellung der Goldman Sachs Opinion fand der Entwurf des IDW Standard Grundsätze für die Erstellung einer Fairness Opinion (IDW ES 8) keine Beachtung. Ferner hat die Investmentbank keine Stellungnahme dazu abgegeben, ob die Bedingungen des Pflichtangebotes, einschließlich der Angebotsgegenleistung, mit den Anforderungen des WpÜG übereinstimmen.

Die Investmentbank hat das Ergebnis ihrer Untersuchungen dem Vorstand von MAN am 1. und 7. Juni 2011 vorgestellt und gelangt in ihrer Goldman Sachs Opinion zu dem Ergebnis, dass auf der Grundlage bestimmter Gesichtspunkte und vorbehaltlich der darin enthaltenen Annahmen zum Zeitpunkt der Abgabe der Goldman Sachs Opinion die angebotene Gegenleistung von EUR 95,00 je MAN Stammaktie und von EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie aus finanzieller Sicht für die MAN Aktionäre unangemessen ist. Die Goldman Sachs Opinion der Investmentbank ist dieser Stellungnahme als Anlage 2 beigelegt.

c) Synergien

Ein Ziel des Pflichtangebots ist nach den Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage die Kontrollerlangung zur Überwindung der bislang bestehenden kartellrechtlichen Beschränkungen, die einer engeren Kooperation zwischen MAN, Scania und Volkswagen entgegenstehen (vgl. Ziffer 8 der Angebotsunterlage und Ziffer III.4. dieser Stellungnahme). In Gesprächen zwischen MAN, Scania und Volkswagen kamen die beteiligten Unternehmen zu der Einschätzung, dass durch eine engere Zusammenarbeit von MAN, Scania und Volkswagen substanzielle Synergien in den Bereichen Einkauf, Entwicklung und Produktion erschlossen werden können. Laut Angebotsunterlage hat Volkswagen beschlossen, die Voraussetzungen zu schaffen, um die bisherigen kartellrechtlichen Schranken zu überwinden und ein vertieftes Zusammenarbeiten zwischen MAN, Scania und Volkswagen zu ermöglichen. Nach der fusionskontrollrechtlichen Genehmigung und entsprechender Erhöhung des Anteils an MAN kann die Zusammenarbeit zwischen MAN, Scania und Volkswagen intensiviert werden und ein Teil der von den Beteiligten identifizierten Synergien realisiert werden. Ein Großteil der in diesem ersten Schritt zu hebenden Synergien beruht auf einer engen

Zusammenarbeit im Bereich der Beschaffung. Gemäß den Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage werden vor allem MAN und Scania durch die engere Zusammenarbeit ihre Profitabilität weiter steigern und damit zusätzlichen Wert für alle Aktionärsgruppen schaffen.

Die vorstehend geschilderten Synergie- und Profitabilitätssteigerungspotentiale sind nach Auffassung des Vorstands in den bisherigen Börsenkursen und dem Angebotspreis noch nicht angemessen berücksichtigt.

Da die im Pflichtangebot gebotene Gegenleistung eine reine Geldleistung ist und insbesondere keine Aktien an der Bieterin umfasst, können MAN Aktionäre, die das Pflichtangebot annehmen, an den genannten Synergie- und Profitabilitätssteigerungspotentialen auch nicht über eine im Gegenzug gewährte Beteiligung an der Bieterin teilhaben.

d) Ergebnis der Bewertungsüberlegungen

Auf der Grundlage der Präsentationen und der mündlichen Erläuterungen der Investmentbank hat sich der Vorstand von der Plausibilität des Vorgehens der Investmentbank und der angewandten Methoden und Analysen der Investmentbank überzeugt. Zur Frage der Angemessenheit der von der Bieterin angebotenen Gegenleistung für die MAN Stammaktien und die MAN Vorzugsaktien hat sich der Vorstand folgende Überzeugung gebildet:

Das Angebot der Bieterin entspricht im Hinblick auf die MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien lediglich dem gesetzlichen Mindestpreis. Bei den MAN Vorzugsaktien berechnet sich dieser Mindestpreis nach den gewichten Börsenkursen der letzten drei Monate, während bei den MAN Stammaktien über die Einbeziehung der Vorerwerbe ein annähernd aktueller Börsenkurs erreicht wird (vgl. dazu Ziffer IV.2. dieser Stellungnahme und Ziffern 10.1 und 6.7 der Angebotsunterlage). Das Angebot spiegelt nach Ansicht des Vorstands nicht das langfristige Wertpotential der MAN wider. Dies ergibt sich – unabhängig von den positiven Geschäftsaussichten der MAN auf einer stand-alone-Basis – auch aus den Synergieeffekten, die durch die Kontrollerlangung der Bieterin über MAN erwartet werden.

5. Weitere Gesichtspunkte

Zusätzlich zu den vorstehenden Überlegungen und den Analysen der Investmentbank im Hinblick auf die möglichen Werte der MAN Stammaktien und der MAN Vorzugsaktien gibt der Vorstand den Aktionären folgende weitere aus seiner Sicht erhebliche Gesichtspunkte für die Annahme oder Nicht-Annahme des Pflichtangebots zu bedenken:

a) Börsenkurse im Verhältnis zu den Angebotspreisen

Der Vorstand empfiehlt allen MAN Aktionären, die eine Annahme des Angebots erwägen, neben der Annahme des Angebots auch die Veräußerung ihrer MAN Stammaktien und ihrer MAN Vorzugsaktien über die Börse zu prüfen und sich über den aktuellen Börsenkurs der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien zu informieren, bevor sie sich entscheiden, ob sie ihre MAN Stammaktien bzw. MAN Vorzugsaktien im Rahmen des Angebots zum Verkauf einreichen wollen. Es wird darauf hingewiesen, dass der Schlusskurs der MAN Stammaktie im elektronischen Handelssystem XETRA der Frankfurter Wertpapierbörse am 6. Juni 2011, einen Handelstag vor Veröffentlichung dieser Stellungnahme, EUR 95,58 betrug und damit über dem Angebotspreis lag, sowie, dass der Schlusskurs der MAN Vorzugsaktie im elektronischen Handelssystem XETRA der Frankfurter Wertpapierbörse am 6. Juni 2011, einen Handelstag vor Veröffentlichung dieser Stellungnahme, EUR 63,00 betrug und damit über dem Angebotspreis lag. Es wird ferner darauf hingewiesen, dass seit der Veröffentlichung der Kontrollerlangung der Schlusskurs der MAN Stammaktie und der MAN Vorzugsaktie im elektronischen Handelssystem XETRA der Frankfurter Wertpapierbörse über dem Angebotspreis liegt. Allerdings weist der Vorstand darauf hin, dass der aktuelle Börsenkurs die von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagene Verwendung des Bilanzgewinns des Geschäftsjahres 2010 unter anderem zur Ausschüttung einer Dividende von insgesamt EUR 2,00 je dividendenberechtigter Stückaktie (Stamm- bzw. Vorzugsaktie) berücksichtigt. Aktionäre sollten damit rechnen, dass die Börsenkurse der Stamm- und Vorzugsaktien, die sich unabhängig von den jeweiligen Angebotspreisen bilden würden, unmittelbar nach dem Tag, an dem die Stamm- und Vorzugsaktien letztmals mit Dividendenrecht für das Geschäftsjahr 2010 gehandelt werden, einen entsprechenden Dividendenabschlag aufweisen würden. Eine von der Hauptversammlung der MAN am 27./28. Juni 2011 beschlossene Dividende für das Geschäftsjahr 2010 wird demgegenüber auch an MAN Aktionäre ausgezahlt, die das Angebot der Bieterin für ihre MAN Aktien angenommen haben oder anschließend noch annehmen, und kann deshalb von solchen MAN Aktionären dann zusätzlich zu dem bei Vollzug des Angebots zahlbaren Angebotspreis vereinnahmt werden.

b) Möglicher weiterer Erwerb von MAN Aktien durch die Bieterin zu höheren Kursen

Die Bieterin erklärt in der Angebotsunterlage, dass sie zur Überwindung kartellrechtlicher Hindernisse für die Zusammenarbeit zwischen MAN, Scania und Volkswagen eine Zielbeteiligung von etwa 35 bis 40 % der MAN Stammaktien anstrebt (Ziffer 8 der Angebotsunterlage). Sollte die Bieterin die entsprechende Beteiligungshöhe nicht durch bereits erfolgte Zukäufe und das Pflichtangebot erreichen, beabsichtigt die Bieterin laut Angebotsunterlage, ihre Beteiligung gegebenenfalls durch weitere Zukäufe aufzustocken. Nach Abschluss des Pflichtangebots und Ablauf der einjährigen Frist,

innerhalb derer Erwerbe von weiteren Aktien außerhalb der Börse eine Nachbesserungspflicht auslösen (§ 31 Abs. 5 WpÜG), werden die Bieterin und die Weiteren Kontrollerwerber in der Lage sein, weitere Aktien gegebenenfalls auch zu höheren Preisen zu erwerben, ohne den Angebotspreis für diejenigen Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Pflichtangebot angenommen haben. Innerhalb der vorgenannten Jahresfrist könnten sie MAN Aktien auch zu höheren Preisen über die Börse kaufen, ohne den Angebotspreis für diejenigen Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Pflichtangebot angenommen haben.

c) Wegfall Übernahmephantasie

Soweit der Börsenkurs der MAN Aktien vor der Bekanntgabe der Kontrollerlangung durch die Bieterin davon beeinflusst worden sein sollte, dass Marktteilnehmer ein Übernahmeangebot durch Volkswagen oder ein mit Volkswagen verbundenes Unternehmen erwarteten, ist diese möglicherweise im bisherigen Aktienkurs enthaltene Übernahmephantasie mit der Bekanntgabe der Abgabe des Pflichtangebots und der Angebotspreise für die MAN Stammaktien und die MAN Vorzugsaktien weggefallen.

d) Zeit bis zum Vollzug des Angebots

Da über den Eintritt oder endgültigen Ausfall der Vollzugsbedingungen des Angebots ungünstigstenfalls erst zum 29. Februar 2012 Klarheit herrschen könnte, sind die Aktionäre, die das Angebot annehmen, möglicherweise für längere Zeit an das Angebot gebunden; ein Rücktrittsrecht hat die Bieterin in ihrer Angebotsunterlage nicht angeboten. Auch zum Verkauf in das Angebot bereits eingereichte Aktien sollen zwar über die Börse gehandelt werden können; allerdings besteht für diese möglicherweise eine geringere Liquidität, was das Risiko zur Folge haben kann, dass diese Aktien nicht, oder nur zu einem geringeren Preis, veräußert werden können.

e) Etwa höhere oder niedrigere Gegenleistungen im Zusammenhang mit Integrationsmaßnahmen

Der Vorstand gibt keine Einschätzung darüber ab, ob in Zukunft im Rahmen einer angemessenen Abfindung für die MAN Aktien, z.B. im Zusammenhang mit dem etwaigen Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, einem etwaigen Delisting, einer Verschmelzung (z.B. mit Scania) oder einem etwaigen Squeeze-out, möglicherweise höhere oder niedrigere Beträge als der Angebotspreis bezahlt werden oder eine andere Form der Gegenleistung angeboten wird. Auf eine solche dem Angebot nachfolgende Abfindung bzw. Gegenleistung haben die das Angebot annehmenden Aktionäre keinen Anspruch, und zwar auch dann nicht, wenn eine solche

Maßnahme innerhalb eines Jahres nach der Schlussmeldung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG erfolgen würde (vgl. § 31 Abs. 5 Satz 2 WpÜG).

f) Möglicherweise bewertungsrelevante Risiken

i) Allgemeines

Der Vorstand weist darauf hin, dass bei MAN Verbindlichkeiten und Risiken aus der operativen Geschäftstätigkeit der Vergangenheit bestehen, deren Höhe noch ungewiss ist. Das Risiko zukünftiger Belastungen der Zielgesellschaft ist derzeit nicht verlässlich abschätzbar. Erhebliche Liquiditätsabflüsse oder Beeinträchtigungen der Ertragskraft können nicht ausgeschlossen werden. Aufgrund der bestehenden Unsicherheiten im Hinblick auf den relevanten Sachverhalt und die erheblichen Schwierigkeiten einer Abschätzung der wirtschaftlichen Folgen besteht keine Sicherheit, dass etwaige in den vergangenen Jahresabschlüssen gebildete Rückstellungen die möglichen zukünftigen Verpflichtungen angemessen abdecken.

ii) Ferrostaal

Am 25. März 2009 übertrug MAN 70 % der Anteile an der Ferrostaal AG, Essen (**Ferrostaal**), an die International Petroleum Investment Company, Abu Dhabi/V.A.E. (**IPIC**). Der Kaufpreis dafür betrug ca. EUR 454 Mio. IPIC räumte MAN darüber hinaus eine Put-Option zur Veräußerung der restlichen 30 % der Anteile an Ferrostaal ein. Der Preis für 100 % der Anteile an Ferrostaal betrug ca. EUR 730 Mio (einschließlich einer Kontrollprämie in Höhe von EUR 50 Mio., zahlbar bei Durchführung der Put-Option).

Am 8. Juli 2009 wurde bekannt, dass die Staatsanwaltschaft München I Ermittlungen gegen Verantwortliche der Ferrostaal wegen des Verdachts der Bestechung, der Untreue und der Steuerhinterziehung aufgenommen hat.

MAN übte die Put-Option betreffend die verbleibende 30 %-Beteiligung Anfang Januar 2010 aus. Der Vollzug der Transaktion wurde von IPIC u.a. mit Verweis auf die derzeit bei Ferrostaal laufenden staatsanwaltschaftlichen Untersuchungen verweigert.

IPIC erhob Ende 2010 Schiedsklage auf Rückabwicklung der Ferrostaal-Transaktion sowie zusätzlich Schadensersatz und begründet dies mit arglistiger Täuschung. Der Vorstand der MAN hält diesen Vorwurf für unbegründet.

Nach Einschätzung des Vorstands ist zweifelhaft, ob diese Beteiligung nach der mehr als zweijährigen Führung von Ferrostaal unter IPIC durch ein in wesentlichen Teilen neues Management, auf Grund der Veränderungen im Geschäft und der öffentlichen

Auseinandersetzung mit IPIC noch einen Wert von EUR 454 Mio. hat. Daneben hat IPIC Klage auf Feststellung des Bestehens eines Schadensersatzanspruchs erhoben, ohne den Schaden allerdings zu beziffern. Auch der Vorstand der MAN ist derzeit auf Grundlage der zur Verfügung stehenden Informationen nicht in der Lage, eine verlässliche Schadensschätzung vorzunehmen. Im Jahresabschluss der MAN für das Geschäftsjahr 2010 wurden aufgrund der Schiedsklage Rückstellungen in Höhe der vertraglichen Obergrenze für Gewährleistungszahlungen gebildet.

Der Vorstand hat mehrfach gegenüber IPIC seine Bereitschaft zu einer einvernehmlichen Lösung signalisiert. Ein Vergleich ist bisher jedoch an den aus Sicht des Vorstands der MAN überzogenen Forderungen von IPIC gescheitert, die zudem im Rahmen der Vertragsverhandlungen noch weiter erhöht wurden. Soweit es nicht zu einer gütlichen Einigung mit IPIC kommt, wird MAN sich gegen die Schiedsklage verteidigen und ihre weiteren vertraglichen Rechte gerichtlich geltend machen. Eine Entscheidung dieses Rechtsstreits durch Schiedsspruch würde noch längere Zeit in Anspruch nehmen.

Zudem hat der Vorstand von Ferrostaal die Jahresabschlüsse 1999/2000 bis 2008 – wegen angeblicher Fehlerhaftigkeit – neu aufgestellt und daraus eine Forderung in Höhe von EUR 101 Mio. (zzgl. Zinsen) auf Rückzahlung abgeführter Gewinne und Ausgleich erhöhter Verluste abgeleitet. Die Hauptversammlung der Ferrostaal hat am 18. Mai 2011 die entsprechend geänderten Jahresabschlüsse festgestellt. MAN ist der Überzeugung, dass die geänderten Jahresabschlüsse nichtig sind und geht gegen diese sowie gegen die Behauptung daraus abgeleiteter Ausgleichsansprüche gerichtlich vor.

Sollte in der Vergangenheit zu viel Gewinn unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abgeführt worden sein, wäre die steuerliche Organschaft in Frage gestellt. Dies könnte steuerliche Mehrbelastungen von MAN und Ferrostaal in bedeutender Höhe zur Folge haben. Allerdings haben die zuständigen Finanzbehörden zu erkennen gegeben, die steuerliche Organschaft anzuerkennen, wenn sich eventuell ergebende Ausgleichsforderungen nach rechtskräftigem Abschluss von Rechtsstreitigkeiten hierüber zeitnah beglichen würden. Der Unternehmenskaufvertrag sieht hierfür vertragliche Freistellungsansprüche der MAN gegen IPIC vor. IPIC hat derartige Freistellungsansprüche bestritten.

Die Bieterin weist in der Angebotsunterlage (Ziffer 7.2.4) darauf hin, dass in diesem Zusammenhang nach ihrer Ansicht ein nicht unerhebliches Risiko wesentlicher finanzieller Belastungen für MAN bestehe. Der Vorstand der MAN ist ebenfalls der Auffassung, dass ein solches Risiko nicht ausgeschlossen werden kann.

iii) Unregelmäßigkeiten bei der MAN Diesel & Turbo SE

Aufgrund von Anhaltspunkten für Unregelmäßigkeiten bei der Übergabe von 4-Takt-Schiffsdieselmotoren der MAN Diesel & Turbo SE hat der Vorstand der MAN SE eine Untersuchung durch die Compliance-Abteilung der MAN SE und externe Berater eingeleitet. Diese Untersuchung dauert gegenwärtig noch an.

Nach dem bisherigen Stand der Untersuchungen war es möglich, die technisch ermittelten Kraftstoffverbrauchswerte von 4-Takt-Schiffsdieselmotoren auf Prüfständen der MAN Diesel & Turbo SE (früher: MAN Diesel SE) von außen zu beeinflussen und von den tatsächlichen Messergebnissen abweichende Werte anzuzeigen. In welchem Umfang von dieser Beeinflussungsmöglichkeit im Rahmen der Übergabe an Kunden Gebrauch gemacht wurde und welche finanziellen Folgen sich daraus für den MAN Konzern ergeben können, ist noch Gegenstand weiterer Untersuchungen. Die MAN SE hat die betroffenen Kunden kontaktiert und wird den Sachverhalt weiter aufklären.

MAN hat die Staatsanwaltschaft München I über die laufende Untersuchung informiert und wird mit der Staatsanwaltschaft bei der Aufklärung des Sachverhalts eng zusammenarbeiten.

Der Bereich 4-Takt-Schiffsdieselmotoren, der zur Sparte „Engines & Marine Systems“ der MAN Diesel & Turbo SE gehört, hat im Geschäftsjahr 2010 einen Umsatz von ca. 371 Millionen Euro erwirtschaftet.

Der Vorstand weist darauf hin, dass für etwaige Risiken aus dem vorstehenden Sachverhalt weder im Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2010 noch im Quartalsabschluss zum 31.03.2011 Rückstellungen gebildet oder sonstige Vorsorge getroffen worden sind.

iv) Kartellverfahren der Europäischen Kommission

Am 25.05.2011 und an den folgenden Tagen hat die Europäische Kommission in den Räumlichkeiten eines von der MAN SE kontrollierten Unternehmens, der MAN Truck & Bus AG in München und Nürnberg, eine Nachprüfung wegen des Verdachts kartellrechtswidriger Absprachen bzw. abgestimmter Verhaltensweisen auf dem Motorenmarkt durchgeführt.

Ob Mitarbeiter der MAN Truck & Bus AG tatsächlich gegen das Kartellrecht verstoßen haben, ist derzeit nicht bekannt. Der Sachverhalt wird gegenwärtig noch aufgeklärt. Hält die EU Kommission ihre Vorwürfe für berechtigt, wird sie ein Beschuldigungsschreiben

erlassen, zu dem sich die MAN SE äußern kann. Erfahrungsgemäß nimmt dies einige Zeit in Anspruch.

In der momentanen Situation sind die wirtschaftlichen und finanziellen Folgen für den MAN Konzern auf Grund des Vorgehens der Europäischen Kommission nicht einschätzbar. Sollte die Europäische Kommission zu der Einschätzung gelangen, dass die MAN SE bzw. eine ihrer Tochtergesellschaften Kartellrechtsverstöße begangen hat, könnte sie gegenüber der MAN SE oder der entsprechenden Tochtergesellschaft ein Bußgeld verhängen. Solche Bußgelder können eine beträchtliche Höhe erreichen. Geschädigte Dritte könnten Schadensersatz verlangen. Auf Grund des frühen Verfahrensstadiums sind weder die Möglichkeit der Verhängung noch die Höhe einer solchen Geldbuße abschätzbar. Gleiches gilt für etwaige Schadensersatzforderungen. Der Vorstand weist darauf hin, dass für etwaige Risiken aus dem vorstehenden Sachverhalt weder im Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2010 noch im Quartalsabschluss zum 31.03.2011 Rückstellungen gebildet oder sonstige Vorsorge getroffen worden ist.

g) Etwa höheres oder niedrigeres weiteres Angebot

Der Vorstand gibt ferner keine Einschätzung darüber ab, ob in Zukunft im Rahmen eines anderen öffentlichen Angebots der Bieterin oder eines anderen Bieters möglicherweise höhere oder niedrigere Beträge als der Angebotspreis bezahlt werden.

h) Auswirkungen auf die Liquidität der Aktien

Es ist nicht ausgeschlossen, dass das Angebot von und die Nachfrage nach MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien nach Abschluss des Angebots gering sind und somit die Liquidität der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien sinkt (vgl. auch Ziffer VIII.1. dieser Stellungnahme).

6. Zusammenfassende Würdigung des Vorstands zur Höhe der angebotenen Gegenleistung

Der Vorstand hält aus den dargelegten Gründen folgende Einschätzung für sachgerecht:

- Der von der Bieterin angebotene Angebotspreis für Vorzugsaktien und Stammaktien erfüllt die gesetzlichen Vorgaben für Art und Höhe der Gegenleistung nach dem WpÜG.
- MAN Aktionäre, die ihre MAN Aktien veräußern wollen, sollten bedenken, dass der Börsenkurs gegenwärtig oberhalb des Angebotspreises liegt. Deshalb sollten sie erwägen, ihre Aktien über die Börse zu verkaufen, soweit ihnen

dies möglich ist. Allerdings sollten Aktionäre dabei berücksichtigen, dass der aktuelle Börsenkurs der MAN Stammaktien und der MAN Vorzugsaktien die von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagene Verwendung des Bilanzgewinns des Geschäftsjahres 2010 unter anderem zur Ausschüttung einer Dividende von insgesamt EUR 2,00 je dividendenberechtigter Stückaktie (Stamm- bzw. Vorzugsaktie) berücksichtigt (siehe dazu Ziffer 5.a). Wird der Gewinnverwendungsbeschluss in der ordentlichen Hauptversammlung am 27./28. Juni 2011 entsprechend dem Vorschlag der Verwaltung gefasst, steht die Dividende auch denjenigen Aktionären zu, die das Angebot angenommen haben.

- Der Vorstand ist der Ansicht, dass der derzeitige Börsenkurs den Unternehmenswert der MAN – unabhängig von den positiven Geschäftsaussichten der MAN auf einer stand-alone-Basis auch in Bezug auf eine mögliche Wertsteigerung durch potentielle Synergieeffekte – nicht angemessen widerspiegelt. Die Kursziele der meisten Analysten für die MAN Aktien liegen oberhalb des Angebotspreises.
- Die in der Vergangenheit teilweise deutlich unter dem jeweiligen Angebotspreis liegenden Börsenkurse der MAN Stammaktien und der MAN Vorzugsaktien und die Risiken aus der Geschäftstätigkeit (einschließlich der in Ziffer 5.f) dieser Stellungnahme dargestellten Risiken) machen deutlich, dass es keine Gewähr dafür gibt, dass der Börsenkurs mittel- oder langfristig auf dem aktuellem Niveau bleibt oder sogar weiter ansteigt. Auch ein kurz-, mittel- oder langfristiges Absinken des Börsenkurses unter den Angebotspreis ist nicht ausgeschlossen.

V. Finanzierung des Angebots

1. Maximale Gegenleistung

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 14.1 der Angebotsunterlage werden der Bieterin im Zusammenhang mit dem Pflichtangebot und dessen Vollzug Transaktionskosten entstehen, die einen Gesamtbetrag in Höhe von EUR 25.000.000,00 voraussichtlich nicht übersteigen werden. Die Gesamtkosten der Bieterin für die vollständige Übernahme von MAN können sich nach Angaben der Bieterin somit voraussichtlich auf maximal ca. EUR 9.700.831.695,00 belaufen (**Maximaler Gesamttransaktionsbetrag**). Für weitere Einzelheiten wird auf Ziffer 14.1 der Angebotsunterlage verwiesen.

2. Finanzierung des Angebots

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 14.2 der Angebotsunterlage hat sie vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Pflichtangebots notwendigen finanziellen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen.

Sie wird nach eigenen Angaben den Gesamtbetrag der Gegenleistung (einschließlich etwaiger Transaktionskosten) vollumfänglich aus konzerneigenen liquiden Mitteln aufbringen. Die Bieterin verfügt entsprechend ihren Angaben zusammen mit der Volkswagen Group Services S.A., einem Tochterunternehmen der Bieterin mit Sitz in Brüssel, Belgien (**Volkswagen Group Services**), über ausreichende liquide Mittel in einer den Maximalen Gesamttransaktionsbetrag überschreitenden Höhe, welche im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage kurzfristig bei verschiedenen Banken im Geldmarkt angelegt sind. Die Volkswagen Group Services hat sich laut Angaben der Bieterin gegenüber der Bieterin am 9. Mai 2011 verpflichtet, zum entsprechenden Fälligkeitszeitpunkt der Gegenleistung im erforderlichen Umfang die liquiden Mittel aus den im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage gehaltenen Geldmarktinstrumenten der Bieterin im Wege eines konzerninternen Darlehens zur Verfügung zu stellen. Die Laufzeit sämtlicher Geldmarktinstrumente ist laut Angaben der Bieterin so ausgestaltet, dass spätestens zum Zeitpunkt der Abwicklung gemäß Ziffer 11.5 der Angebotsunterlage der Bieterin liquide Mittel mindestens in Höhe des Maximalen Gesamttransaktionsbetrags zur Verfügung stehen werden.

Für den Fall, dass sich die Abwicklung auf Grund des Nichteintritts von Vollzugsbedingungen über den fünften Bankarbeitstag nach Ende der Annahmefrist hinaus verlängert, haben sich die Bieterin und die Volkswagen Group Services nach Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage mit Vereinbarung vom 9. Mai 2011 gegenüber CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED verpflichtet, einen Betrag mindestens in Höhe des Gesamtbetrags der Gegenleistung für die im Rahmen des Angebots bis zum Ablauf der Annahmefrist Zum Verkauf Eingereichten MAN Stammaktien und die Zum Verkauf Eingereichten MAN Vorzugsaktien (einschließlich etwaiger Transaktionskosten) auf ein Sperrkonto zu transferieren, das eine Verfügung zu anderen Zwecken als der Erfüllung des Pflichtangebots und der Zahlung der Transaktionskosten ausschließt (sofern das Pflichtangebot nicht aus rechtlichen Gründen scheitert). Der Bieterin (bzw. Volkswagen Group Services) ist es dabei nach eigenen Angaben gestattet, diese Mittel wieder kurzfristig im Geldmarkt anzulegen, soweit weiterhin gewährleistet ist, dass dieser Betrag für die Abwicklung der Bezahlung der Zum Verkauf Eingereichten MAN Stammaktien und Zum Verkauf Eingereichten MAN Vorzugsaktien (einschließlich etwaiger Transaktionskosten) zur Verfügung stehen wird.

Die Bieterin hat somit nach eigenen Angaben die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr Mittel in Höhe des Maximalen Gesamttransaktionsbetrags zum jeweiligen Fälligkeitszeitpunkt zur Verfügung stehen werden.

Den Mitgliedern des Vorstands liegen keine über die Angaben der Bieterin in Ziffer 14.2 der Angebotsunterlage hinausgehenden Informationen und wesentlichen Erkenntnisse über die Finanzierung des Angebots vor.

3. Refinanzierungsrisiken der Zielgesellschaft aufgrund des Angebots

Die Bieterin macht in der Angebotsunterlage keine Ausführungen dazu, ob sie die Mittel sicher gestellt hat, die im Falle einer notwendigen Refinanzierung von Krediten der MAN erforderlich würden. Eine gesetzliche Verpflichtung hierzu besteht nicht.

In diesem Zusammenhang weist der Vorstand auf Folgendes hin: Die MAN hat Schuldscheindarlehen in Höhe von EUR 79 Mio. emittiert, die mit sofortiger Wirkung gekündigt werden können, wenn eine oder mehrere Personen, die gemeinschaftlich handeln, die Mehrheit der Stimmrechte an der MAN SE erwerben. Die Rückzahlung einer Anleihe in Höhe von EUR 1,5 Mrd. kann dann gefordert werden, wenn eine oder mehrere Personen, die abgestimmt handeln, mehr als 50 % der Stimmrechte an der MAN SE erworben haben und es aufgrund dessen innerhalb von 120 Tagen zu einer Absenkung des Ratings in ein Non Investment Grade Rating kommt. Bei einer mit einem Bankenkonsortium vereinbarten, derzeit allerdings nicht in Anspruch genommenen syndizierten Kreditlinie über EUR 1,5 Mrd. kann jeder Konsorte die sofortige Rückzahlung seines Anteils verlangen, wenn eine oder mehrere natürliche oder juristische Personen, entweder einzeln oder gemeinschaftlich, die Kontrolle über die MAN SE oder die Mehrheit der Stimmrechte an der MAN SE erwerben. Hierbei ist jedoch ausdrücklich ein Kontrollerwerb durch Volkswagen oder eine mehrheitlich gehaltene direkte oder indirekte Tochtergesellschaft von Volkswagen ausgenommen.

4. Finanzierungsbestätigung

Die CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED, mit Sitz in London, Niederlassung Frankfurt am Main, Junghofstraße 16, 60311 Frankfurt am Main, die nach Angaben der Bieterin ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist, hat in dem der Angebotsunterlage als Anlage 4 beigefügten Schreiben vom 30. Mai 2011 gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG schriftlich bestätigt, dass die Bieterin die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Pflichtangebots in Höhe von EUR 95,00 je MAN Stammaktie und EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie an die Aktionäre der MAN SE

notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen.

Die Finanzierungsbestätigung bezieht sich gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG ausschließlich auf die Geldleistung, die erforderlich ist, um das Angebot vollständig zu erfüllen, das heißt, sämtlichen MAN Aktionären den Angebotspreis zu zahlen, soweit sie das Angebot für ihre MAN Aktien annehmen. Ein darüber hinausgehender Refinanzierungsbedarf auf Grund einer möglichen Kündigung bestehender Kreditverträge in Folge eines Kontrollwechsels (s. dazu vorstehend unter Ziffer V.3.) wird hierdurch nicht abgedeckt.

Der Vorstand hat keinen Anlass, an der Ordnungsgemäßheit der Finanzierungsbestätigung der CREDIT SUISSE SECURITIES EUROPE (LIMITED) zu zweifeln.

VI. Auswirkungen des Vollzugs des Pflichtangebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin und des Volkswagen Konzerns

In Ziffer 15 der Angebotsunterlage stellt die Bieterin ausführlich die Auswirkungen des Vollzugs des Pflichtangebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin und des Volkswagen Konzerns, insbesondere die möglichen Auswirkungen auf die Einzel- und Konzernabschlüsse der Bieterin und des Volkswagen Konzerns dar. Hierauf wird verwiesen.

VII. Ziele der Bieterin und voraussichtliche Folgen des Angebots

Die Bieterin hat ihre Absichten im Hinblick auf MAN bzw. (soweit von dem Angebot betroffen) auf die Bieterin in Ziffer 9 der Angebotsunterlage beschrieben. Sie führt aus, dass mit der Transaktion die Voraussetzungen geschaffen werden sollen, die Zusammenarbeit zwischen MAN, Scania und Volkswagen zu intensivieren und einen Teil der von den Beteiligten identifizierten Synergien zu realisieren. Ein Großteil der kurzfristig realisierbaren Synergien beruhe auf einer engen Zusammenarbeit im Bereich der Beschaffung. Dabei sei beabsichtigt, die markenspezifischen Eigenschaften und die Geschäftsfelder von MAN und Scania fortbestehen zu lassen.

Der Vorstand der MAN teilt im Grundsatz die Auffassung der Bieterin bezüglich der Ermöglichung von Synergieeffekten (siehe dazu auch IV.3. dieser Stellungnahme). Auch der Vorstand der MAN sieht die derzeit noch bestehenden kartellrechtlichen Beschränkungen als eine Begrenzung der Kooperationsmöglichkeiten mit Unternehmen des Volkswagen Konzerns.

1. **Künftige Geschäftstätigkeit von MAN**

Die Bieterin strebt nach ihren Ausführungen in Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage eine erfolgreiche Fortführung der Geschäftstätigkeit der MAN unter Beibehaltung der markenspezifischen Eigenschaften und Geschäftsfelder an. Damit sollen die Produkte von MAN weiterhin unter den existierenden Marken bei gleichbleibender strategischer Positionierung am Markt angeboten werden. MAN soll in den Geschäftsfeldern Commercial Vehicles und Power Engineering tätig bleiben. Die kurzfristig realisierbaren Synergien würden in erster Linie im Bereich der Beschaffung erwartet und würden durch die Bündelung der Beschaffungsaktivitäten zu günstigeren Kostenstrukturen führen. Die übrige Geschäftstätigkeit von MAN werde durch die Hebung dieser Synergien nicht verändert.

Auch sei die Bieterin nicht bestrebt, die Beteiligung an der Renk Aktiengesellschaft (**Renk AG**) zu erhöhen. Sie und – nach ihrer Kenntnis – die Weiteren Kontrollerwerber beabsichtigten, in Bezug auf die Beteiligung von MAN an der Renk AG bei der BaFin einen Antrag gemäß § 37 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 2 Nr. 3 WpÜG-AngebotsVO auf Befreiung von den Verpflichtungen nach § 35 WpÜG zu stellen. Bei positiver Bescheidung des Antrags durch die BaFin bestünde weder für Volkswagen noch für die Weiteren Kontrollerwerber eine Verpflichtung, ein Pflichtangebot an die Aktionäre der Renk AG abzugeben.

Der Vorstand begrüßt ausdrücklich die strategische Zielsetzung der Bieterin und insbesondere die von der Bieterin beabsichtigte Beibehaltung der markenspezifischen Eigenschaften und Geschäftsfelder sowie der Produkte und deren strategischer Marktpositionierung unter den existierenden Marken und die darin zum Ausdruck kommende Bestätigung der bisherigen Strategie der unterschiedlichen Gesellschaften des MAN Konzerns.

Die Beibehaltung der bisherigen Beteiligungshöhe an der Renk AG entspricht der bisherigen Strategie der MAN SE.

2. **Künftige Verwendung des Vermögens von MAN, künftige Verpflichtungen von MAN**

Absichten der Bieterin über die Verwendung des Vermögens von MAN bestehen laut den Angaben in Ziffer 9.2 der Angebotsunterlage nicht. Die Bieterin beabsichtigt, dass MAN ihre Geschäftsfelder fortführt, und habe keine Absichten, MAN zu veranlassen, sich von Teilaktivitäten des MAN Konzerns zu trennen.

Die Bieterin führt in Ziffer 9.3 der Angebotsunterlage aus, dass es keine Absichten gäbe, die zu zusätzlichen Verpflichtungen von MAN außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit führen.

Der Vorstand der MAN begrüßt diese Ausführungen. Er hält die Kombination der verschiedenen Teilaktivitäten des MAN Konzerns für strategisch sinnvoll und begrüßt entsprechend, dass auch die Bieterin sich von keiner dieser Teilaktivitäten trennen möchte.

3. Vorstand und Aufsichtsrat von MAN

Nach den Angaben der Bieterin in Ziffer 9.4 der Angebotsunterlage hat die Aufstockung der Beteiligung der Bieterin an MAN keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Größe und Zusammensetzung des Aufsichtsrats von MAN (siehe zu Größe und Zusammensetzung auch Ziffer IX. dieser Stellungnahme). Nach der Satzung von MAN setzt sich der Aufsichtsrat von MAN gegenwärtig aus sechzehn Mitgliedern zusammen, von denen acht von den Arbeitnehmern und acht von der Hauptversammlung von MAN gewählt werden. In der ordentlichen Hauptversammlung von MAN am 27./28. Juni 2011 stehen alle acht Aufsichtsratspositionen der Aktionärsvertreter zur Neuwahl an. Volkswagen beabsichtigt nach den Angaben der Angebotsunterlage, bei den Wahlen zum Aufsichtsrat von MAN die in der Hauptversammlungseinladung veröffentlichten Wahlvorschläge zur Wahl der Aktionärsvertreter in den Aufsichtsrat von MAN zu unterstützen. Der Aufsichtsrat der MAN hat Herrn Michael Behrendt, Hamburg, Herrn Prof. Dr. rer. pol. Jochem Heizmann, Wolfsburg, Herrn Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch, Salzburg/Österreich, Herrn Hans Dieter Pötsch, Wolfsburg, Frau Angelika Pohlenz, Wiesbaden, Herrn Prof. Dr.-Ing. Dr.-Ing. E.h. Dr. h.c. Ekkehard D. Schulz, Krefeld, Herrn Rupert Stadler, Ingolstadt und Herrn Prof. Dr. rer. nat. Martin Winterkorn, Groß Schwülper, zur Wahl in den Aufsichtsrat der MAN vorgeschlagen. Die vorgeschlagenen Personen nehmen zum Teil auch Organfunktionen bei Volkswagen wahr (vgl. Ziffern 7.3.2 und 18 der Angebotsunterlage und Ziffern II.2.c), II.4. und IX. dieser Stellungnahme).

Die Zusammensetzung des Vorstands fällt in den alleinigen Verantwortungsbereich des Aufsichtsrats. Es würde jedoch nach Angaben der Bieterin die Zustimmung der Bieterin finden, wenn der Aufsichtsrat von MAN im Zusammenhang mit den durch die Erhöhung der Beteiligung von Volkswagen an MAN gewonnenen Handlungsfreiheiten und den zu hebenden Synergien die Besetzung des Vorstands neu bewerten und dabei insbesondere auch zusätzliche Managementkapazitäten zum Beispiel im Bereich der Beschaffung und für den weiteren Ausbau des Geschäfts aufbauen würde. Die dafür notwendigen Schritte wie Bestellungen und Ressortzuteilungen wären dann durch den Aufsichtsrat festzulegen.

Der Vorstand respektiert uneingeschränkt die Zuständigkeit des Aufsichtsrats für die Bestellung des Vorstands. Er sieht die Ausführungen zu einem Aufbau zusätzlicher Managementkapazitäten als Ausdruck einer weiteren Stärkung der MAN SE in ihrer Funktion als Führungsgesellschaft.

4. Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen

Nach den Angaben in Ziffer 9.5 der Angebotsunterlage respektiert Volkswagen die Mitbestimmungs- und Arbeitnehmerrechte bei MAN in vollem Umfang und steht zu den Standorten und den Beschäftigten von MAN und dem MAN Konzern. Die Mitarbeiter trügen wesentlich zum Unternehmenserfolg von MAN bei. Daher beabsichtige die Bieterin in Folge der Erhöhung ihrer Beteiligung an MAN keinen Personalabbau bei MAN. Auch eine Änderung der Beschäftigungsbedingungen sei nicht beabsichtigt. Schließlich beabsichtige die Bieterin auch keine Änderung im Hinblick auf die Arbeitnehmervertretungen bei MAN.

Der Vorstand der MAN ist sich bewusst, dass der Erfolg der Gesellschaft gerade auch auf dem großen Einsatz ihrer hochqualifizierten und motivierten Mitarbeiter beruht. Entsprechend begrüßt er ausdrücklich, dass auch die Bieterin dies anerkennt und keinen Personalabbau und keine Änderung der Beschäftigungsbedingungen plant.

Der Vorstand ist der Ansicht, dass keine Beeinträchtigung der Arbeitnehmerinteressen aufgrund des Pflichtangebots und der Absichten der Bieterin zu befürchten ist und begrüßt die Ausführungen der Bieterin. Der Vorstand sieht aufgrund des Pflichtangebots und der damit möglicherweise verbundenen Erhöhung des Anteilsbesitzes keine unmittelbaren Folgen für die Arbeitnehmer, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Gesellschaften des MAN Konzerns. Der Vorstand sieht keine Änderung bei der Geltung von tarifvertraglichen und betrieblichen Vereinbarungen. Die bisherigen betriebsverfassungsrechtlichen Gremien bleiben grundsätzlich bestehen. Sollte die MAN SE Teil des Volkswagen Konzerns werden, könnten sich diesbezüglich Veränderungen ergeben. Die Zugehörigkeit zum Volkswagen Konzern hat darüber hinaus zur Folge, dass die nach § 5 Abs. 1 des Mitbestimmungsgesetzes in den Anwendungsbereich des Mitbestimmungsgesetzes fallenden Arbeitnehmer der deutschen Konzernunternehmen der MAN SE für Zwecke der Unternehmensmitbestimmung als Arbeitnehmer der Bieterin gelten; sie wären also bei Wahlen zum Aufsichtsrat der Bieterin sowohl aktiv als auch passiv wahlberechtigt. Der Vorstand geht auf Grundlage der ihm vorliegenden Informationen dagegen nicht davon aus, dass Mitarbeiter der MAN Gesellschaften im Hinblick auf Wahlen zum Aufsichtsrat der Porsche SE wahlberechtigt sind. Die Einbindung in den Konzern der Bieterin hätte nicht zur Folge, dass die Arbeitnehmer von Tochtergesellschaften der MAN SE ihr bisheriges Wahlrecht aufgrund der im Zusammenhang mit der Umwandlung der Gesellschaft in eine Europäische Gesellschaft

(SE) abgeschlossenen Mitbestimmungsvereinbarung im Hinblick auf Wahlen zum Aufsichtsrat der MAN SE verlieren.

5. Sitz von MAN, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Die Bieterin beabsichtigt nach ihren Angaben in Ziffer 9.6 der Angebotsunterlage nicht, den Sitz von MAN zu verlegen, wesentliche Unternehmensteile zu verlagern oder Standorte zu schließen. Der Vorstand begrüßt diese Ankündigung.

6. Mögliche Strukturmaßnahmen

Die Bieterin führt in Ziffer 9.7 der Angebotsunterlage aus, dass sie nicht erwartet, dass durch den Vollzug des Pflichtangebots der Streubesitz so stark verringert wird, dass MAN nach Vollzug des Pflichtangebots nicht mehr über einen überwiegenden Streubesitz verfügen würde. Unter dieser Voraussetzung führt die Bieterin weiter aus, dass weder der Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags geplant sei (Ziffer 9.7.1 der Angebotsunterlage), noch ein Squeeze-out (Ziffer 9.7.2 der Angebotsunterlage) oder ein Delisting (Ziffer 9.7.3 der Angebotsunterlage).

Der Vorstand geht ebenfalls davon aus, dass nach Durchführung des Angebots ein überwiegender Streubesitz bestehen wird. Er begrüßt, dass die Eigenständigkeit der MAN SE nicht durch Strukturmaßnahmen verändert wird. Den bisherigen Aktionären und neuen Investoren bleibt es weiterhin möglich, sich an der Gesellschaft zu beteiligen.

7. Nachteilige Folgen des Angebots für die Zielgesellschaft

Der Vorstand geht auf Grundlage der ihm vorliegenden Informationen davon aus, dass das Pflichtangebot und dessen Durchführung auch keine sonstigen wesentlichen nachteiligen Folgen für die MAN SE und ihre Tochtergesellschaften haben wird. Die Gesellschaft ist Partei verschiedener Finanzierungsverträge, die dem Darlehensgeber bei einem Wechsel der Kontrolle über die MAN SE gewisse Rechte einräumen. Diese Verträge sind vorstehend unter Ziffer V.3. näher dargestellt. Der Vorstand geht nicht davon aus, dass die Fremdfinanzierung der Gesellschaft infolge des Pflichtangebots erschwert wird; es besteht allerdings keine Gewähr dafür, dass die MAN SE in der Lage sein würde, sich bei Ausübung der vorstehend erwähnten Rechte der Darlehensgeber zu vergleichbaren Konditionen zu refinanzieren.

8. Künftige Geschäftstätigkeit der Bieterin und des Volkswagen Konzerns, Sitz der Bieterin

Die Bieterin strebt entsprechend ihrer Angaben in Ziffer 9.8 der Angebotsunterlage eine erfolgreiche Fortführung der Geschäftstätigkeit ihres Konzerns einschließlich Scania unter Beibehaltung der markenspezifischen Eigenschaften und Geschäftsfelder an. Die durch die Transaktion kurzfristig realisierbaren Synergien würden in erster Linie im Bereich der Beschaffung erwartet und durch die Bündelung der Beschaffungsaktivitäten zu günstigeren Kostenstrukturen führen. Die übrige Geschäftstätigkeit des Volkswagen Konzerns und insbesondere von Scania werde durch die Hebung dieser Synergien nicht verändert. Die Bieterin hat nach eigenen Angaben im Zusammenhang mit dem Pflichtangebot keine Absichten, die Auswirkungen auf den Sitz oder die Standorte der Bieterin oder Scania oder die Arbeitnehmer, deren Vertretungen und Beschäftigungsbedingungen oder die Besetzung der Geschäftsführungsorgane der Bieterin oder Scania haben könnten. Mit Ausnahme der in Ziffer 15 der Angebotsunterlage dargestellten Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin bestünden im Zusammenhang mit dem Pflichtangebot keine Absichten, die Auswirkungen auf die Verwendung des Vermögens oder die zukünftigen Verpflichtungen der Bieterin haben könnten.

9. Durchführbarkeit des Angebots

Der Vorstand hat keine Hinweise, die auf Hindernisse bei der Umsetzung des Angebots durch die Bieterin hindeuten (vgl. dazu aber die Ausführungen zu fusionskontrollrechtlichen und anderen aufsichtsrechtlichen Verfahren unter Ziffer 12 der Angebotsunterlage und Ziffer XII. dieser Stellungnahme sowie zur Finanzierung unter Ziffer 14 der Angebotsunterlage und Ziffer V. dieser Stellungnahme).

VIII. Auswirkungen auf die Aktionäre der Zielgesellschaft

Die folgenden Ausführungen dienen dazu, den MAN Aktionären weitere Hinweise für eine Bewertung der Auswirkungen einer Annahme oder Nichtannahme des Angebots zu geben. Die nachstehend aufgeführten Aspekte erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Jedem MAN Aktionär obliegt es in seiner eigenen Verantwortung, sich über die Auswirkungen einer Annahme oder Nichtannahme des Angebots ein Urteil zu bilden.

Der Vorstand rät den MAN Aktionären, sich gegebenenfalls durch eigene Finanz-, Rechts- und steuerliche Berater beraten zu lassen.

Der Vorstand weist darauf hin, dass er keine Einschätzung über die steuerlichen Folgen der Annahme oder der Nichtannahme des Angebots für den einzelnen Aktionär abgibt und abgeben kann.

Die Abwicklung des Angebots wird nach Auskunft der Bieterin in Ziffer 4.1 der Angebotsunterlage erst nach dem 27./28. Juni 2011 erfolgen und damit nach dem Tag der diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung der MAN. Als Auszahlungstermin für die in dieser Hauptversammlung beschlossene Dividende in einer voraussichtlichen Höhe von EUR 2,00 je dividendenberechtigter Aktie wird seitens der MAN SE der 29. Juni 2011 avisiert, so dass die beschlossene Dividende auch den Aktionären zustehen wird, die das Angebot der Bieterin annehmen. Die Annahme des Angebots wirkt sich also für MAN Aktionäre in Bezug auf die Dividendenberechtigung für das Geschäftsjahr 2010 nicht nachteilig aus.

1. Mögliche Nachteile bei Annahme des Angebots

MAN Aktionäre, die das Angebot annehmen, verlieren hinsichtlich der Aktien, für welche das Angebot angenommen wurde, bei Vollzug des Angebots mit der Übertragung dieser Aktien auf die Bieterin ihre Mitgliedschaftsrechte und Vermögensrechte an MAN. Insbesondere gehen sämtliche mit diesen Aktien zum Zeitpunkt der Abwicklung des Pflichtangebots verbundenen Rechte (darunter auch die Gewinnanteilsberechtigung) auf die Bieterin über. MAN Aktionäre sollten Folgendes berücksichtigen:

- MAN Aktionäre werden hinsichtlich der MAN Stammaktien bzw. MAN Vorzugsaktien, für die das Angebot angenommen und vollzogen wird, nicht mehr von einer etwaigen günstigen Unternehmensentwicklung von MAN und/oder von einer etwaigen günstigen Kursentwicklung der MAN Stammaktie bzw. MAN Vorzugsaktie profitieren.
- Der Vollzug des Angebots und die Zahlung des Angebotspreises stehen unter verschiedenen Vollzugsbedingungen. Es ist nicht ausgeschlossen, dass eine oder mehrere der Vollzugsbedingungen nicht oder nicht rechtzeitig eintreten. Die Folge wäre, dass das Angebot nicht durchgeführt wird, es sei denn, die Bieterin verzichtet rechtzeitig auf die Bedingungen. Wenn das Angebot nicht durchgeführt wird, könnte dies negative Auswirkungen auf den Kurs der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien haben. Der Vorstand weist insbesondere darauf hin, dass die Frist, innerhalb derer die Vollzugsbedingungen eingetreten sein müssen, vorliegend sehr lang ist. Es ist nicht ausgeschlossen, dass erst mit Ablauf des 29. Februar 2012 feststeht, ob das Angebot erfolgreich durchgeführt wird (hierzu ausführlicher oben Ziffer III.7).

- MAN Aktionäre nehmen hinsichtlich der MAN Stammaktien bzw. MAN Vorzugsaktien, für die das Angebot angenommen und vollzogen wird, grundsätzlich nicht an gesetzlich vorgeschriebenen Gegenleistungen bzw. Abfindungen teil, die bei etwaigen nach Vollzug des Angebots durchgeführten Strukturmaßnahmen (wie Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, Verschmelzung, Delisting oder Squeeze-out) zu gewähren wären. Auch wenn die Bieterin in Ziffer 9.7 der Angebotsunterlage angibt, solche Maßnahmen nicht zu planen, ist eine spätere Vornahme rechtlich und tatsächlich nicht ausgeschlossen.
- Die Bieterin beabsichtigt, die in das Angebot eingereichten MAN Stammaktien, die in der Angebotsunterlage als „Zum Verkauf Eingereichte MAN Stammaktien“ definiert sind, und in das Angebot eingereichten MAN Vorzugsaktien, die in der Angebotsunterlage als „Zum Verkauf Eingereichte MAN Vorzugsaktien“ definiert sind, bis spätestens nach Schluss des Börsenhandels am zweiten Handelstag der Frankfurter Wertpapierbörse vor dem Tag des Ablaufs der Annahmefrist oder nach Schluss des Börsenhandels an dem Tag, an dem der Eintritt sämtlicher Vollzugsbedingungen – soweit auf diese nicht verzichtet wurde – veröffentlicht wird, je nachdem, welcher Tag der spätere ist, im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE000A1KRDS5 (Zum Verkauf Eingereichte MAN Stammaktien) bzw. ISIN DE000A1KRDV9 (Zum Verkauf Eingereichte MAN Vorzugsaktien) handeln zu lassen. Dies bedeutet, dass der Handel der Zum Verkauf Eingereichten MAN Aktien zu dem vorgenannten Zeitpunkt vor Ablauf der Annahmefrist bzw. Vollzug des Angebots eingestellt werden würde. Ferner könnte die Liquidität der Zum Verkauf Eingereichten MAN Aktien angesichts der voraussichtlich niedrigen Annahmquote sehr gering sein. Das kann dazu führen, dass Aufträge zum Kauf oder Verkauf nicht rechtzeitig ausgeführt werden können oder dass es zu einer Belastung des Kursniveaus und zu erheblichen Schwankungen des Aktienkurses der Zum Verkauf Eingereichten MAN Aktien kommen kann. Es ist nicht auszuschließen, dass mangels Nachfrage der börsliche Verkauf von Zum Verkauf Eingereichten MAN Aktien nicht möglich sein wird.
- Nach Abschluss des Pflichtangebots und Verstreichens der einjährigen Frist, innerhalb derer Erwerbe von weiteren Aktien außerhalb der Börse eine Nachbesserungspflicht auslösen (§ 31 Abs. 5 WpÜG), wird die Bieterin in der Lage sein, weitere Aktien gegebenenfalls auch zu höheren Preisen zu erwerben, ohne den Angebotspreis für diejenigen Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Pflichtangebot angenommen haben. Innerhalb der

vorgenannten Jahresfrist könnte die Bieterin MAN Aktien auch zu höheren Preisen über die Börse kaufen, ohne den Angebotspreis für diejenigen Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Pflichtangebot angenommen haben.

- MAN Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, können von der Annahme nur unter bestimmten, in Ziffer 16.1 der Angebotsunterlage dargestellten Umständen wieder zurücktreten. Ein vertragliches Rücktrittsrecht hat die Bieterin den MAN Aktionären nicht eingeräumt.

2. Mögliche Nachteile bei Nichtannahme des Angebots

MAN Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, bleiben MAN Aktionäre, es sei denn sie veräußern ihre MAN Aktien anderweitig. Sie könnten ihre Aktionärsstellung nur dann verlieren, wenn später ein Squeeze-out (vgl. insbesondere §§ 327a ff. AktG) durchgeführt würde, was allerdings eine Beteiligung eines Hauptaktionärs an MAN von mindestens 95 % des Grundkapitals voraussetzte, oder wenn MAN auf eine andere Gesellschaft verschmolzen würde.

Es ist möglich, dass zukünftig die Voraussetzungen für strukturändernde Maßnahmen – etwa der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, ein Delisting oder eine Umwandlung – vorliegen und solche Maßnahmen durchgeführt werden.

MAN Aktionäre tragen für die MAN Aktien, die sie behalten, die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung der MAN Aktie. Der Vorstand hat zu den Absichten der Bieterin in Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit von MAN (Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage) und auf bestehende wirtschaftliche Risiken, die derzeit nicht verlässlich abzuschätzen sind, aber ein erhebliches Ausmaß erreichen können (hierzu oben unter Ziffer IV.5.f), bereits oben Stellung genommen.

Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, sollten ferner Folgendes berücksichtigen:

- MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien, für die das Angebot nicht angenommen worden ist, können zunächst unverändert an den entsprechenden Wertpapierbörsen gehandelt werden. Es ist theoretisch möglich (aber sehr unwahrscheinlich), dass das Angebot von und die Nachfrage nach MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien nach Abschluss des Angebots so gering ist und somit die Liquidität der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien so stark sinkt, dass deshalb Aufträge zum Kauf oder Verkauf nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können. Die aus der Durchführung des Pflichtangebots möglicherweise resultierende geringere Liquidität der MAN Stammaktien und der MAN Vorzugsaktien kann zu

größeren Kursschwankungen der MAN Aktien führen als in der Vergangenheit.

- Die gegenwärtigen Börsenkurse der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien könnten dadurch beeinflusst sein, dass die Bieterin am 9. Mai 2011 gemäß § 25 WpÜG die Erlangung der Kontrolle über die MAN veröffentlicht hat und nachfolgend das vorliegende Pflichtangebot mit einem Angebotspreis von EUR 95,00 je MAN Stammaktie und von EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie angekündigt und veröffentlicht hat. Es ist ungewiss, ob sich der Börsenkurs der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien nach Ablauf der Annahmefrist auch weiterhin auf dem derzeitigen Niveau halten und wie er sich entwickeln wird.
- Generell ist die Börsenkursentwicklung der MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien nicht vorherzusehen. Sie unterliegt unter anderem äußeren Einflüssen der Gesamtwirtschaftslage und ist außerdem von der künftigen Geschäftsentwicklung von MAN abhängig.
- Nach erfolgreichem Vollzug des Angebots wird die Bieterin möglicherweise über die erforderliche qualifizierte Mehrheit verfügen, um alle wichtigen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen in einer Hauptversammlung der MAN SE durchzusetzen. Mit einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wären weitgehende Rechte von Volkswagen in Hinblick auf die Leitung der MAN und den Zugriff auf deren erwirtschafteten Jahresüberschuss verbunden. Die in diesem Zusammenhang ggf. anzubietende Barabfindung könnte wertmäßig von dem Angebotspreis abweichen, also darüber oder darunter liegen. Insoweit wird auf die Ausführungen in Ziffer VIII.1. dieser Stellungnahme verwiesen.
- Sollte die Bieterin mit Vollzug des Pflichtangebots oder innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist die Beteiligungsschwelle von 95 % der MAN Stammaktien erreichen oder überschreiten, wären die MAN Aktionäre, die MAN Stammaktien halten und das Pflichtangebot nicht angenommen haben, berechtigt, es noch innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist anzunehmen (§ 39c WpÜG).

Sollte die Bieterin mit Vollzug des Pflichtangebots oder innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist die Beteiligungsschwelle von 95 % aller MAN Aktien (d.h. MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien) erreichen oder überschreiten, wären die MAN Aktionäre, die MAN Stammaktien oder MAN Vorzugsaktien halten und das Pflichtangebot nicht

angenommen haben, berechtigt, es noch innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist anzunehmen (§ 39c WpÜG).

Sollte die Bieterin eine Beteiligung von 95 % der MAN Stammaktien oder von 95 % aller MAN Aktien (d.h. MAN Stammaktien und MAN Vorzugsaktien) erreichen oder überschreiten, wäre die Bieterin verpflichtet, diese Tatsache im Internet unter <http://www.volkswagenag.com/ir> und im elektronischen Bundesanzeiger gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG zu veröffentlichen. Kommt die Bieterin dieser Verpflichtung nicht nach, läuft die Dreimonatsfrist für die Annahme des Pflichtangebots gemäß § 39c Satz 2 WpÜG erst ab dem Zeitpunkt, zu dem die Veröffentlichungspflicht erfüllt wird.

In dem Fall, dass die Bieterin nach dem Vollzug dieses Angebots oder innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist mindestens 95 % des Grundkapitals der MAN hält, wäre die Bieterin auch berechtigt, einen Antrag gemäß § 39a WpÜG zu stellen, ihr die übrigen MAN Stamm- und Vorzugsaktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss zu übertragen. Die dann anzubietende Barabfindung würde nach einer gesetzlichen unwiderlegbaren Vermutung dem Angebotspreis in Höhe von EUR 95,00 je MAN Stammaktie und EUR 59,90 je MAN Vorzugsaktie entsprechen, wenn die Bieterin aufgrund dieses Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat, könnte anderenfalls aber auch darüber oder darunter liegen. Diese Möglichkeit besteht nach § 39a Abs. 4 Satz 2 WpÜG auch schon vor Abwicklung des Pflichtangebots, wenn die Annahmequote eine entsprechende Höhe erreicht hat.

Falls die Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt direkt und indirekt 95 % oder mehr des Grundkapitals der MAN SE hält, kann sie der Hauptversammlung der MAN SE nach §§ 327a ff. AktG eine Beschlussfassung zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär (also die Bieterin) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung vorschlagen. Die dann anzubietende Barabfindung könnte dem hier angebotenen Preis entsprechen, aber auch darüber oder darunter liegen. In diesem Fall würden auch Aktionäre, die das Pflichtangebot nicht annehmen, ihre Mitgliedschaftsrechte an der MAN verlieren.

- Je nach der Höhe der Annahmequote und der Entwicklung des Börsenkurses der MAN Stammaktien kann nicht ausgeschlossen werden, dass die MAN Stammaktien nach dem Vollzug des Pflichtangebotes ihre Zugehörigkeit zum

Deutschen Aktienindex (DAX) verlieren könnten. Der deutsche Leitindex umfasst die 30 hinsichtlich Orderbuchumsatz und Marktkapitalisierung größten deutschen Unternehmen, die im Prime Standard des regulierten Marktes an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen sind und ihren statutarischen oder operativen Firmensitz in Deutschland haben. Über die Zugehörigkeit zum DAX entscheidet die Deutsche Börse anhand der Marktkapitalisierung des bestehenden Streubesitzes, also derjenigen Aktien einer Gesellschaft, die nicht von Investoren mit Paketen von 5 % oder mehr der Aktien gehalten werden. Dementsprechend kann es bei einer hohen Annahmquote des Pflichtangebotes und einem daraus resultierenden niedrigen Streubesitz sowie einer nachteiligen Aktienkursentwicklung der Gesellschaft zu einem Ausschluss der MAN aus dem DAX kommen. Dies könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die weitere Aktienkursentwicklung der MAN Stammaktie haben, weil bestimmte institutionelle Investoren vornehmlich oder ausschließlich in Aktienwerte investieren dürfen oder investieren, die im jeweiligen Leitindex eines Marktes (wie im DAX) notiert sind.

IX. Interessenlage der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats

Mitglieder des Vorstands der MAN SE sind derzeit die Herren Dr.-Ing. Georg Pachta-Reyhofen, Frank H. Lutz und Jörg Schwitalla. Sprecher des Vorstands ist Dr.-Ing. Georg Pachta-Reyhofen.

Der Aufsichtsrat der MAN SE hat 16 Mitglieder. Er wird nach den Vorschriften der Art. 40 Abs. 3 Satz 1 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE-VO), § 17 Abs. 1 und 2 des SE-Ausführungsgesetzes (SEAG) i.V.m. § 7 Abs. 3 Satz 1 der Satzung der MAN SE gebildet und setzt sich aus acht Vertretern der Anteilseigner und acht Vertretern der Arbeitnehmer zusammen. Die Anteilseignervertreter werden von den Aktionären in der Hauptversammlung gewählt. Die Arbeitnehmervertreter werden nach den Bestimmungen der nach dem SE-Beteiligungsgesetz (SEBG) geschlossenen Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE in der jeweils aktuellen Fassung von den Arbeitnehmern in den Aufsichtsrat der SE berufen.

Mitglieder des Aufsichtsrats der MAN SE sind derzeit Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch, Prof. Dr.-Ing. Dr.-Ing. E.h. Dr. h.c. Ekkehard D. Schulz, Michael Behrendt, Ulf Berkenhagen, Dr. jur. Heiner Hasford, Prof. Dr. rer. pol. Renate Köcher, Dr.-Ing. E. h. Rudolf Rupprecht und Rupert Stadler als Vertreter der Anteilseignerseite sowie Thomas Otto, Marek Berdychowski, Detlef Dirks, Jürgen Dorn, Jürgen Kerner, Gerhard Kreutzer, Nicola Lopopolo und Erich Schwarz als Vertreter der

Arbeitnehmerseite. Vorsitzender des Aufsichtsrats ist Herr Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch; stellvertretende Vorsitzende sind die Herren Thomas Otto und Prof. Dr.-Ing. Dr.-Ing. E.h. Dr. h.c. Ekkehard D. Schulz.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrats der MAN SE, Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch, ist Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bieterin und mittelbar an der Bieterin beteiligt (und damit ein Weiterer Kontrollerwerber). Das Mitglied des Aufsichtsrats der MAN Rupert Stadler ist Mitglied des Vorstands der Bieterin und zugleich Vorsitzender des Vorstands der Audi AG, einem durch einen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag mit der Bieterin verbundenen Tochterunternehmen der Bieterin. Dem Vorstand der Audi AG gehört ebenfalls das Aufsichtsratsmitglied der MAN Ulf Berkenhagen an (zur voraussichtlichen Zusammensetzung des Aufsichtsrats nach der Hauptversammlung vom 27./28. Juni 2011 vgl. auch Ziffer II.4. dieser Stellungnahme). Für diese anstehende Aufsichtsratswahl werden die Aufsichtsräte Frau Prof. Dr. rer. pol. Renate Köcher, Herr Ulf Berkenhagen, Herr Dr.-Ing. E. h. Rudolf Rupprecht und Herr Dr. jur. Heiner Hasford nicht mehr kandidieren.

Abgesehen von der mittelbaren Beteiligung von Herrn Hon.-Prof. Dr. techn. h.c. Dipl.-Ing. ETH Ferdinand K. Piëch an der Bieterin hält keines der Aufsichtsratsmitglieder Aktien an der Bieterin oder deren Tochtergesellschaft Scania AB. Auch die Mitglieder des Vorstands halten bis auf ein Mitglied, das eine Aktie der Bieterin hält, keine Aktien an diesen Gesellschaften.

Den Mitgliedern des Vorstands der MAN SE sind im Zusammenhang mit dem Angebot durch die Bieterin oder durch mit dieser gemeinsam handelnde Personen keine Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt worden.

X. Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, das Angebot anzunehmen

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme halten Organmitglieder Aktien an der Zielgesellschaft wie folgt:

Die Vorstandsmitglieder Herr Dr.-Ing. Georg Pachta-Reyhofen, Herr Frank H. Lutz und Herr Jörg Schwitalla halten die folgenden MAN Aktien:

Herr Dr.-Ing. Georg Pachta-Reyhofen:	23.112 MAN Stammaktien
Herr Frank H. Lutz:	4.126 MAN Stammaktien
Herr Jörg Schwitalla:	4.308 MAN Stammaktien

Aus dem Aufsichtsrat hält lediglich das Aufsichtsratsmitglied Herr Gerhard Kreutzer 10 MAN Stammaktien.

Kein Organmitglied hält MAN Vorzugsaktien oder Aktienoptionen in Bezug auf MAN Aktien.

Die betreffenden Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats haben sich entschieden, das Angebot der Bieterin mit den von ihnen gehaltenen MAN Aktien nicht anzunehmen.

XI. Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Nach den Angaben der Bieterin in Ziffer 1.6 der Angebotsunterlage kann das Pflichtangebot von allen in- und ausländischen MAN Aktionären nach Maßgabe der in der Angebotsunterlage aufgeführten Bestimmungen und der jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften angenommen werden. Die Bieterin weist allerdings darauf hin, dass die Annahme des Pflichtangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Vereinigten Staaten und Kanadas rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann. MAN Aktionären, die außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Vereinigten Staaten und Kanadas in den Besitz der Angebotsunterlage gelangen, das Pflichtangebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Vereinigten Staaten und Kanadas annehmen wollen und/oder anderen Rechtsvorschriften als denjenigen der Bundesrepublik Deutschland, der Vereinigten Staaten oder Kanadas unterliegen, wird in der Angebotsunterlage empfohlen, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese einzuhalten. Die Bieterin übernimmt nach eigenen Angaben keine Gewähr dafür, dass die Annahme des Pflichtangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland und der Vereinigten Staaten und Kanadas nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist.

XII. Behördliche Genehmigungen und Verfahren

Nachstehend werden die für den geplante Zusammenschluss von Volkswagen und MAN (**Transaktion**) erforderlichen behördlichen Genehmigungen und Verfahren sowie der Stand der jeweiligen Verfahren dargestellt. Alle Angaben beruhen auf den Ausführungen der Bieterin in Ziffer 12 der Angebotsunterlage. Demnach sei die Bieterin um eine zügige Einleitung und Durchführung der Verfahren sowie um eine zeitnahe Einreichung von Anträgen, Anzeigen und Unterlagen sowie Erledigung von Informationsbegehren oder sonstigen Anfragen der beteiligten Behörden bemüht. Die Bieterin wird nach eigener Auskunft alle ihrerseits erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um jedes einzelne der nachfolgend aufgeführten Verfahren zu einem möglichst zügigen Abschluss zu bringen.

1. Fusionskontrollrechtliche Genehmigungen

Die Transaktion unterliegt nach Angaben der Bieterin fusionskontrollrechtlichen Freigaben bzw. dem Ablauf bestimmter Wartefristen nach den jeweils geltenden Fusionskontrollvorschriften der Europäischen Union sowie in Albanien, Argentinien, Brasilien, der Volksrepublik China, Israel, Japan, Kolumbien, Kroatien, Mazedonien, Mexico, Montenegro, Russland, der Schweiz, Serbien, Singapur, Südafrika, Tunesien, der Türkei, der Ukraine, Uruguay und den Vereinigten Staaten. Für weitere Einzelheiten wird auf Ziffer 12.1 der Angebotsunterlage verwiesen.

Die Bieterin führt aus, dass in Argentinien, Brasilien, Kolumbien, Mexiko, Singapur, Tunesien und Uruguay ein Vollzugsverbot grundsätzlich nicht bestehe. Eine Freigabe bzw. der Ablauf von Wartefristen seien in Albanien, der Volksrepublik China, Israel, Japan, Kroatien, Mazedonien, Montenegro, Russland, der Schweiz, Serbien, Südafrika, der Türkei, der Ukraine und den Vereinigten Staaten erforderlich.

Für die Europäische Union gibt die Bieterin an, dass ein Vollzugsverbot für den Vollzug des Pflichtangebots nicht bestehe, wenn die Bieterin bis zur Freigabe die Stimmrechte aus so erworbenen MAN Stammaktien nicht oder nur zum Erhalt ihres Investments ausübt.

Bei einem fusionskontrollrechtlichen Verfahren vor der Europäischen Kommission bedürfe die förmliche Fusionskontrollanmeldung vor der Einreichung der Vorabstimmung mit der Europäischen Kommission. Die Vorabstimmung nehme üblicherweise einige Zeit in Anspruch; der genaue Zeitraum ließe sich aber nicht exakt vorhersagen. Die Bieterin hofft nach eigenen Angaben jedoch, die förmliche Anmeldung am 4. Juli 2011 einreichen zu können. Bei einer Einreichung der Anmeldung am 4. Juli 2011, werde das Verfahren bei Durchführung von Phasen 1 und 2 einschließlich aller möglichen Verlängerungen innerhalb der Phasen 1 und 2 bis Ende Februar 2012 andauern, ohne dass eine verlängerte Abstimmung oder eine Hemmung der Fristen durch Informationsanfragen berücksichtigt wurden.

Die Bieterin wird nach den Angaben in der Angebotsunterlage, soweit nach weiteren anwendbaren fusionskontrollrechtlichen Vorschriften zusätzliche Anmelde- bzw. Mitteilungspflichten bestehen, entsprechende Anmeldungen bzw. Mitteilungen vornehmen.

Zum Stand der fusionskontrollrechtlichen Verfahren erklärt die Bieterin in Ziffer 12.1.24 der Angebotsunterlage, dass die Transaktion am 25. Mai 2011 beim Generaldirektor der Israelischen Kartellbehörde förmlich angemeldet worden ist. Im Hinblick auf die Verfahren in Albanien, der Volksrepublik China, der Europäischen Union, Japan, Kroatien, Mazedonien, Mexiko, Montenegro, Russland, der Schweiz, Serbien, Südafrika,

der Türkei, der Ukraine und den Vereinigten Staaten befindet sich die Bieterin nach eigenen Angaben in Vorbereitung der fusionskontrollrechtlichen Anmeldungen mit dem Ziel, diese im Laufe des Juni bzw. in der ersten Hälfte des Juli 2011 förmlich einzureichen. Bei einer Reihe der Verfahren sei jedoch eine Vorabstimmung mit der jeweils zuständigen Fusionskontrollbehörde erforderlich, so dass sich der Zeitpunkt der förmlichen Einreichung der Anmeldung nicht exakt vorhersagen lässt und sich noch verzögern kann. Sofern die förmlichen Anmeldungen spätestens in der ersten Hälfte des Juli 2011 eingereicht würden, würden die Verfahren nach Angaben der Bieterin mit Ausnahme des Verfahrens in der Türkei bei Ausschöpfung aller Verlängerungsmöglichkeiten spätestens im Februar 2012 enden, sofern man Aussetzungen des Fristlaufs wegen Informationsanfragen oder -nachforderungen und sonstige Fristunterbrechungen unberücksichtigt lässt. In der Türkei könne das Verfahren nach den einschlägigen Vorschriften über diesen Zeitpunkt hinaus verlängert werden, was aber unüblich wäre und der Bieterin nach eigenen Angaben äußerst unwahrscheinlich scheint.

Der Vorstand wird die Bieterin entsprechend seiner rechtlichen Verpflichtungen unterstützen, damit die erforderlichen Kartellanmeldungen kurzfristig eingereicht und die fusionskontrollrechtlichen Verfahren zügig durchgeführt werden können. Der Vorstand weist darauf hin, dass er in der zur Verfügung stehenden Zeit die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben in der Angebotsunterlage zu den fusionskontrollrechtlichen Genehmigungserfordernissen nicht autonom überprüfen konnte. Der Vorstand hat bislang keine über die Informationen der Angebotsunterlage hinausgehenden Informationen zu etwaigen Verzögerungen des Eintritts der in den Vollzugsbedingungen genannten fusionskontrollrechtlichen Verfahren. Zu den Auswirkungen der Verfahren auf den Vollzug des Angebots und den Umstand, dass die Bieterin den MAN Aktionären kein vertragliches Rücktrittsrecht in der Angebotsunterlage gewährt hat, wurde bereits in Ziffer III.6. Stellung genommen.

2. Bank- und versicherungsaufsichtsrechtliche Anzeigepflichten

Die Bieterin stellt in Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage dar, dass die Transaktion außerdem Gegenstand von Verfahren nach den anwendbaren bank- und versicherungsaufsichtsrechtlichen Vorschriften in Deutschland, Frankreich, Italien, Kroatien und der Türkei ist. In Deutschland bestünden Anzeigepflichten nach dem Kreditwesengesetz (KWG) und dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG), es besteht jedoch nach Angaben der Bieterin kein Vollzugsverbot. In Frankreich, Kroatien und in der Türkei darf die Transaktion nach Angaben der Bieterin erst nach Genehmigung der zuständigen Behörden bzw. Ablauf bestimmter Wartezeiten vollzogen werden. In Italien bestehe eine Meldepflicht nach der Überschreitung der Grenze von 30 % der indirekten Beteiligung am Kapital oder den Stimmrechten an den beaufsichtigten italienischen

Gesellschaften. Auch soweit in weiteren Jurisdiktionen nach bank- oder versicherungsaufsichtsrechtlichen Vorschriften zusätzliche Anmelde- bzw. Mitteilungspflichten bestehen, wird die Bieterin nach eigenen Angaben entsprechende Anmeldungen bzw. Mitteilungen vornehmen.

Zum Stand der bank- und versicherungsaufsichtsrechtlichen Verfahren führt die Bieterin in Ziffer 12.2.7 der Angebotsunterlage aus, dass sie die zuständige Fachaufsicht bei der BaFin und den anderen Behörden am oder im Anschluss an den 9. Mai 2011 über die Transaktion informiert hat. Die förmlichen Anzeigen an die jeweiligen Aufsichtsbehörden würden derzeit zusammengestellt. Die Bieterin beabsichtigt nach eigenen Angaben die Anmeldungen in Frankreich und Deutschland Anfang Juni und die übrigen Anmeldungen so bald wie möglich im Laufe des Juni bzw. in der ersten Hälfte des Juli 2011 förmlich einzureichen. Bei einer Reihe der Verfahren sei jedoch eine Vorabstimmung mit der jeweils zuständigen Bankaufsichtsbehörde erforderlich, so dass sich der Zeitpunkt der förmlichen Einreichung der Anmeldung nicht exakt vorhersagen lässt und sich noch verzögern kann. Auch der genaue Zeitlauf der Verfahren lässt sich nach Angaben der Bieterin insbesondere wegen des Fehlens eines gesetzlichen Fristlaufs in der Türkei nicht genau vorher sagen. Die Bieterin hält deshalb gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage für möglich, dass sich die Verfahren unter ungünstigen Umständen bis zum Jahresende 2011 hinziehen könnten.

Der Vorstand hat keine über die Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage hinausgehenden Informationen zu bank- und versicherungsaufsichtsrechtlichen Verfahren. Er weist darauf hin, dass er in der zur Verfügung stehenden Zeit die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben in der Angebotsunterlage zu den bank- und versicherungsaufsichtsrechtlichen Genehmigungserfordernissen nicht autonom überprüfen konnte. Er hält die Ausführungen der Bieterin jedoch für plausibel.

3. Weitere regulatorische Verfahren

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 12.3 der Angebotsunterlage ist die Transaktion außerdem Gegenstand von Verfahren nach den anwendbaren außenwirtschaftsrechtlichen Vorschriften in Deutschland, Frankreich, Kanada und den Vereinigten Staaten. In Deutschland und Frankreich könne die Transaktion erst nach Freigabe bzw. Ablauf bestimmter Wartezeiten rechtswirksam vollzogen werden. In Kanada und den Vereinigten Staaten wird die Bieterin nach ihren Angaben in der Angebotsunterlage die Transaktion anmelden. Darüber hinaus bestehe eine Anzeigepflicht in Australien. Soweit nach weiteren anwendbaren außenwirtschaftsrechtlichen oder anderen regulatorischen Vorschriften zusätzliche Anmelde- bzw. Mitteilungspflichten bestehen, wird die Bieterin laut den Ausführungen in der Angebotsunterlage entsprechende Anmeldungen bzw. Mitteilungen vornehmen.

Zum Stand der außenwirtschaftsrechtlichen Verfahren stellt die Bieterin in Ziffer 12.3.7 der Angebotsunterlage dar, dass sie bereits kurz nach Ankündigung des Pflichtangebots Kontakt zum BMWi und dem französischen Wirtschaftsministerium aufgenommen hat, um die jeweilige Anmeldung mit den Behörden abzustimmen. Die Bieterin geht nach eigenen Angaben davon aus, dass die vollständigen Anmeldungen beim BMWi und dem Französischen Wirtschaftsminister spätestens im Juli 2011 eingereicht werden. Sie könne jedoch nicht ausschließen, dass sich eine oder beide Einreichungen verzögern werden. Die Bieterin beabsichtigt zudem gemäß ihren Angaben, die Anmeldung bei dem US-amerikanischen Committee on Foreign Investment in the United States ebenfalls im Juli 2011 einzureichen. Außerdem gibt die Bieterin an, dass sie die Transaktion dem Kanadischen Minister (wie in Ziffer 12.3.4 der Angebotsunterlage definiert) nach Vollzug des Pflichtangebots anzeigen wird.

Auch zu diesen Verfahren hat der Vorstand keine weitergehenden Informationen als in der Angebotsunterlage von der Bieterin veröffentlicht. In der zur Verfügung stehenden Zeit konnte er die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben in der Angebotsunterlage zu den sonstigen regulatorischen Genehmigungserfordernissen nicht autonom überprüfen. Der Vorstand hält die Darstellung der Bieterin jedoch für plausibel.

XIII. Empfehlung

In Anbetracht der vorliegenden Finanzanalysen und der gegenwärtigen Börsenkurse für MAN Aktien kann der Vorstand die Annahme des Pflichtangebots nicht empfehlen.

Der Vorstand weist allerdings darauf hin, dass bei MAN Risiken bestehen, deren zugrundeliegender Sachverhalt noch nicht aufgeklärt ist und die sich möglicherweise nicht in den aktuellen Börsenkursen der MAN Aktien widerspiegeln (hierzu oben Ziffer IV.5.f). Durch die Annahme des Angebots würden Aktionäre der MAN das Risiko eines Kursverlustes vermeiden.

Unabhängig davon muss aber jeder MAN Aktionär die Entscheidung, ob und ggfs. für wie viele MAN Aktien er das Angebot der Bieterin annimmt, unter Würdigung der Gesamtumstände (einschließlich des aktuellen Börsenkurses), seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die Möglichkeiten der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens sowie des inneren Wertes und des Börsenpreises der MAN Aktien selbst treffen.

Vorbehaltlich der anwendbaren gesetzlichen Vorschriften trifft den Vorstand keine Verantwortung für den Fall, dass die Annahme oder Nichtannahme des Angebots im

Nachhinein zu nachteiligen wirtschaftlichen Auswirkungen für einen MAN Aktionär führen sollte.

Die vorstehende Empfehlung wurde im Vorstand einstimmig verabschiedet.

München, den 7. Juni 2011

MAN SE

Der Vorstand

Anlagen

Anlage 1: Aufstellung der Tochterunternehmen der MAN

Anlage 2: Goldman Sachs Opinion