

**Angebotsunterlage  
für ein freiwilliges Angebot  
gemäß §§ 4ff ÜbernahmeG**

Zur Anzeige bei der Übernahmekommission und anschließenden  
Veröffentlichung im Amtsblatt zur "Wiener Zeitung"

---

Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft  
6900 Bregenz, Josef-Huter-Straße 35

**Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot  
der  
Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft  
an die  
Aktionäre der  
Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft,  
6900 Bregenz, Weidachstraße 6,  
gemäß §§ 4ff Übernahmegesetz**

Bieter:	Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft, 6900 Bregenz, Josef-Huter-Straße 35
Angebot:	Kauf von sämtlichen börsennotierten Stückaktien der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft ("VKW" - Zielgesellschaft), 6900 Bregenz, Weidachstraße 6, die sich nicht im Besitz der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft oder des Landes Vorarlberg befinden; diese börsennotierten Aktien entsprechen rund 11,2 % des Grundkapitals.
Angebotspreis:	EUR 33,00 (ATS 454,09) je Aktie der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft ("VKW-Aktie"), Wertpapier-Kenn-Nummer 082450
Angebotsfrist:	17.11.2000 bis 15.12.2000 (20 Börsetage)

Die Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft ("Illwerke") mit Sitz in Bregenz und der Geschäftsanschrift in 6900 Bregenz, Josef-Huter-Straße 35, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Feldkirch unter FN 59202m, richtet an die Aktionäre der Zielgesellschaft, der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft ("VKW") mit dem Sitz in Bregenz und der Geschäftsanschrift 6900 Bregenz, Weidachstraße 6, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Feldkirch unter FN 58920y, das Angebot, ihre börsennotierten Aktien an der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft zu den in dieser Angebotsunterlage genannten Bestimmungen zu erwerben.

#### 1. Bestehende Beteiligungsverhältnisse bei der VKW

Die Aktionärsstruktur der VKW und die jeweiligen Beteiligungsverhältnisse stellen sich wie folgt dar:

Aktionär	Anzahl an Stückaktien	Beteiligung am Grundkapital
Land Vorarlberg	6,505.680	76,36 %
Vorarlberger Gemeinden	310.320	3,64 %
Illwerke	750.000	8,80 %
Privatanleger	954.000	11,20 %
SUMME	8,520.000	100,00 %

#### 2. Vorbemerkungen

Der in der Europäischen Gemeinschaft eingeleitete Prozeß der Liberalisierung des Elektrizitätsbinnenmarktes durch die Elektrizitätsbinnenmarkt-RL 96/92/EG und dessen Umsetzung in Österreich durch das am 19. Feber 1999 in Kraft getretene Elektrizitäts-

wirtschafts- und -organisationsgesetz - EIWOG, BGBl I Nr 143/1998, stellen die Illwerke und die VKW - wie auch alle anderen Elektrizitätsunternehmen - vor neue Herausforderungen.

Während noch das EIWOG in seiner Stammfassung eine schrittweise Öffnung des Elektrizitätsmarktes festgelegt hatte (ab 19.2.1999 waren Endverbraucher mit einem Verbrauch von mehr als 40 GWh, ab 19.2.2000 Endverbraucher mit einem Verbrauch von mehr als 20 GWh und ab 19.2.2003 Endverbraucher mit einem Verbrauch von mehr als 9 GWh als zugelassene Kunden vorgesehen), sieht nun das EIWOG in der Fassung des Elektrizitätsliberalisierungsgesetzes (EIWOG 2000) vor, daß ab dem 1.10.2001 alle Kunden berechtigt sind, ihren Stromlieferanten frei zu wählen.

Im Hinblick auf diese geänderten Elektrizitätswirtschaftlichen Rahmenbedingungen entschied sich das Land Vorarlberg für eine tiefgreifende Umstrukturierung der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft:

Eine Vertiefung der Zusammenarbeit innerhalb der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft, eine gesellschaftsübergreifende, kostensparende und straffe Organisation unter der einheitlichen strategischen Leitung der Illwerke und eine im Gefolge noch effizientere Nutzung der personellen und sachlichen Ressourcen der verbundenen Unternehmen sollen für die Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft die Voraussetzungen schaffen, um auch weiterhin deren Eigenständigkeit im (vollständig) liberalisierten Elektrizitätsmarkt zu sichern. Dadurch ist auch gewährleistet, daß alle wesentlichen Entscheidungen hinsichtlich sämtlicher wasserwirtschaftlicher Belange und der Elektrizitätswirtschaftlichen Infrastruktur vom Land Vorarlberg bzw von Unternehmen getroffen werden, die im mehrheitlichen Eigentum des Landes Vorarlberg stehen. Dies ermöglicht auch die Berücksichtigung und den gezielten Einsatz von Wasserkraft als dem wichtigsten erneuerbaren Energieträger.

Gerade vor dem Hintergrund der neuen Elektrizitätswirtschaftlichen Rahmenbedingungen dient die Vertiefung der Zusammenarbeit innerhalb der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft dem Wohl der Aktionäre, dem Wohl der Unternehmen und dem Wohl der MitarbeiterInnen.

Zum Zweck einer effizienteren Gestaltung der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft wird das Land Vorarlberg alle seine VKW-Aktien in die Illwerke einbringen, um eine einheitliche Leitung der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft zu erreichen. Es wird unter Verweis auf Punkt 7 dieser Angebotsunterlage festgehalten, daß das Land Vorarlberg unmittelbar und mittelbar zu 100 % Eigentümer der Illwerke ist. Vor diesem Hintergrund

wird dieses freiwillige Übernahmeangebot gestellt. Auch aus diesem Grund sind das Land Vorarlberg und die Illwerke als gemeinsam vorgehende Rechtsträger im Sinne des § 23 Übernahmegesetz anzusehen.

Des Weiteren soll mit Wirkung zum 1.1.2001 ein Organschaftsvertrag zwischen den Illwerken und der VKW abgeschlossen werden. In Ergänzung dazu sollen zwischen den Illwerken und der VKW Betriebsführungs- und Bevollmächtigungsverträge abgeschlossen werden: So sollen die Illwerke hinkünftig sämtliche Kraftwerke, sohin auch die Kraftwerke der VKW betreiben; die VKW wird hinkünftig ebenfalls im Rahmen eines Betriebsführungs- und Bevollmächtigungsvertrages auch den Betrieb der Mittel- und Niederspannungsanlagen der Illwerke sowie in weiterer Folge auch die damit zusammenhängenden Vertriebsaufgaben wahrnehmen.

Im Organschaftsvertrag soll den außenstehenden Aktionären der VKW als angemessener Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der VKW und für jede Stückaktie eine Dividendenzahlung von EUR 0,8724 (ATS 12,004), das entspricht einer Dividende von 12 % des Nominalbetrags je Stückaktie, garantiert werden. Darüber hinaus sollen die Illwerke den außenstehenden Aktionären der VKW pro Stückaktie einen Bonus von EUR 0,3635 (ATS 5,0019), dies entspricht einer Dividende von 5 % des Nominalbetrags je Stückaktie, zusagen. Diese Garantie soll bis zum Ablauf des Geschäftsjahres 2005 gültig sein. Für die darauf folgenden fünf Geschäftsjahre garantieren die Illwerke den außenstehenden Aktionären der VKW als angemessenen Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der VKW und für jede Stückaktie der VKW eine Zahlung von EUR 0,8724 (ATS 12,004) als Dividende. Dies entspricht einer Dividende von 12 % des Nominalbetrags je Stückaktie.

Da der Sacheinlage- und Einbringungsvertrag über die Einbringung der VKW-Aktien in die Illwerke, der Organschaftsvertrag zwischen VKW und Illwerken sowie die Betriebsführungs- und Bevollmächtigungsverträge bis spätestens 19. Dezember 2000 (an diesem Tag finden die Hauptversammlungen bei der VKW und den Illwerken statt) abgeschlossen werden sollen, soll die Angebotsfrist bewußt kurz gehalten werden und am 15. Dezember 2000 enden.

### 3. Kaufangebot

Die Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft mit dem Sitz in Bregenz und der Geschäftsanschrift 6900 Bregenz, Josef-Huter-Straße 35, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Feldkirch unter FN 59202m, ist bereit, alle im börslichen Streubesitz befindlichen Aktien der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft mit dem Sitz in

Bregenz und der Geschäftsanschrift 6900 Bregenz, Weidachstraße 6, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Feldkirch unter FN 58920y, die sich nicht im Besitz der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft oder des Landes Vorarlberg befinden, somit rund 11,2 % des Grundkapitals, zu den in dieser Unterlage angeführten Bedingungen zu erwerben.

#### 4. Angebotspreis

Der Angebotspreis beträgt EUR 33,00 (ATS 454,09) je VKW-Aktie. Um diesen Preis haben im übrigen die Illwerke im Oktober 1999 750.000 VKW-Aktien von der Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG erworben.

Dieser Angebotspreis wird durch die nachstehenden Bewertungsmethoden untermauert. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß im Zuge der geplanten Einbringung der VKW-Aktien seitens des Landes Vorarlberg in die Illwerke von Europa Treuhand Ernst & Young ein Gutachten über die Bewertung der VKW erstellt wurde, das ebenfalls zu den nachstehenden Ergebnissen kommt.

##### a) Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode):

Auf Basis der Discounted Cash Flow Methode ergibt sich unter Zugrundelegung eines WACC (Weighted Average Cost of Capital) von 6,78% ein Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) in Höhe von ATS 3.484 Mio (EUR 253,19 Mio),

##### b) Multiplikator-Methode:

Für die Bewertung mittels Multiplikator wurden die in der nachstehenden Tabelle veranschaulichten Kennziffern herangezogen, welche zu folgendem Ergebnis führen:

	Multiplikator Vergleichswert	Unternehmenswert in ATS Mio	Unternehmenswert in EUR Mio
EBIT-Multiplikator	11,03	3.407 ATS Mio	247,6 EUR Mio
EBITDA-Multiplikator	4,74	3.683 ATS Mio	267,7 EUR Mio

c) Börsekurs

Unter Heranziehung des durchschnittlichen Börsekurses der VKW-Aktie in den letzten sechs Monaten in Höhe von EUR 30,4 (ATS 418,31.) errechnet sich ein Börsenswert in Höhe von ATS 3.561 Mio (EUR 258,78 Mio).

Die Durchschnittskurse der VKW-Aktien in den letzten 3, 6, 12 und 24 Monaten (wobei die Beobachtungsperiode jeweils auf den 30.10.2000 als Enddatum bezogen wurde) und der Prozentsatz, um den der Angebotspreis diese Kurse übersteigt, lassen sich wie folgt darstellen:

	3 Monate	6 Monate	12 Monate	24 Monate
Durchschnittskurs (EUR)	30,8217	30,5177	30,7137	30,5229
Prozentsatz, um den der Angebotspreis diesen Kurs übersteigt	+ 7,07 %	+ 8,13 %	+ 7,44 %	+ 8,12 %

d) Übersicht

	Multiplikator/ Vergleichswert	Unternehmenswert in ATS Mio	Wert pro Aktie in EUR
DCF Methode		3.484	29,7
Vergleichbare Transaktion (in EUR)	33	3.875	33,0
Kurs-Gewinnverhältnis	35	3.633	31,0
EBIT-Multiplikator	11,03	3.407	29,0
EBITDA-Multiplikator	4,74	3.683	31,4
Börsenkurs (in EUR)	30,4	3.561	30,4

Die Börseneinführung der VKW-Aktie an der Wiener Börse fand am 7. November 1988 zum Emissionskurs von ATS 3.050,- (EUR 221,65) pro 1.000 ATS-Stück statt. Danach erfolgte ein Splitting des Wertes der VKW-Aktie im Verhältnis 1 : 10, sodaß die VKW-Aktie in der Folge ein Nominale in der Höhe von ATS 100,- (EUR 7,27) hatte. Letztlich wurden die VKW-Aktien in Stückaktien umgewandelt. Aus einer VKW-Aktie mit dem Nominale ATS 100,- (EUR 7,27) wurde sohin eine Stückaktie. Das Grundkapital der

VKW ist in 8.520.000 Stückaktien zerlegt, wobei jede Stückaktie am Grundkapital von nunmehr EUR 61.940.400,- (ATS 852.318.486,-) in gleichem Umfang beteiligt ist.

Die wesentlichen Finanzkennzahlen der letzten drei Jahresabschlüsse der Zielgesellschaft sind nachstehend angeführt. Dabei ist zu beachten, daß erst in den Geschäftsjahren 1998 und 1999 ein Konzernabschluß erstellt wurde:

Finanzkennzahl	1997	1998	1999
Jahres-Höchst-/Tiefstkurs (ATS / Stück)	419 / 345	476 / 402	443 / 351
(EUR / Stück)	30,45 / 25,07	34,59 / 29,21	32,19 / 25,51
Dividende pro Aktie (ATS / Stück)	17	17	17
Bilanzsumme (in Mio ATS)	8.942	9.426	9.401
Cash Flow (in Mio ATS)	805	797 *)	958
Umsatzerlöse (in 1000 ATS)	2.914.092	3.219.317	3.272.339
Jahresüberschuß (in 1000 ATS)	282.198	249.009	87.560

\*) Der Cash Flow im Geschäftsjahr 1998 wurde noch ohne Konsolidierung ermittelt.

#### 5. Gleichbehandlung

Der Angebotspreis ist für alle durch das Angebot umfaßten Aktien gleich. Weder der Bieter noch ein mit dem Bieter gemeinsam vorgehender Rechtsträger haben während der letzten 12 Monate VKW-Aktien zu einem höheren Preis pro Aktie als EUR 33,00 (ATS 454,09) erworben.

Ergänzend wird festgehalten, daß der Bieter im Sinne der Gleichbehandlung aller Aktionäre nicht bloß den Inhabern von börsennotierten Aktien, sondern sämtlichen Aktionären (das heißt den Vorarlberger Gemeinden) die Übernahme deren Aktien anbieten wird. Diesen Inhabern von nicht börsennotierten (Namens-) Aktien wird für den Erwerb der Aktien ebenfalls der Übernahmepreis in Höhe von EUR 33,00 (ATS 454,09) geboten werden.

Geben die Illwerke während der Angebotsfrist eine Erklärung auf den Erwerb von Aktien ab oder erwirbt sie solche zu besseren Bedingungen, so gilt diese Verbesserung des Angebots zugunsten aller Empfänger.

Das Land Vorarlberg hat gegenüber der Bieterin eine bindende schriftliche Erklärung abgegeben, derzufolge es seit dem Tag der Bekanntmachung der Angebotsabsicht keine weiteren VKW-Aktien erworben hat und während der Laufzeit dieses freiwilligen

öffentlichen Übernahmeangebots VKW-Aktien weder zu besseren Bedingungen als in diesem Angebot zu erwerben noch zu veräußern beabsichtigt. Das Land Vorarlberg verfügt über 6,505.680 Stückaktien der VKW, die rund 76,36 % des Grundkapitals repräsentieren.

Um die Gleichbehandlung aller Aktionäre der VKW zu gewährleisten, verpflichten sich die Illwerke zu einer Nachzahlung für den Fall, daß sie oder ein mit ihr gemeinsam vorgehender Rechtsträger während der Angebotsfrist und innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf der Angebotsfrist für VKW-Aktien einen höheren Preis bezahlt.

#### 6. Bedingungen. Rücktrittsvorbehalte

Dieses Kaufangebot ist nicht von Bedingungen abhängig; ein Rücktritt ist nicht vorbehalten.

#### 7. Angaben zum Bieter

Die Bieterin ist eine österreichische Aktiengesellschaft und firmiert unter "Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft". Sie hat ihren Sitz in Bregenz und ihre Geschäftsanschrift in 6900 Bregenz, Josef-Huter-Straße 35.

Aktionäre, die Aktienbesitz bei der Bieterin gemeldet haben bzw bei der letzten Hauptversammlung vertreten waren, sind das Land Vorarlberg zu 95,5 % sowie die WEG Wertpapiererwerbsgesellschaft m.b.H. mit Sitz in Bregenz und der Geschäftsanschrift 6900 Bregenz, Römerstraße 15, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Feldkirch unter FN 145898g zu 4,5 %. Sämtliche Anteile an der WEG Wertpapiergesellschaft m.b.H. werden von der Landesvermögen-Verwaltungsgesellschaft m.b.H. mit Sitz in Bregenz und der Geschäftsanschrift 6900 Bregenz, Römerstraße 15, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Feldkirch unter FN 139144z gehalten. Einziger Gesellschafter der Landesvermögen-Verwaltungsgesellschaft m.b.H. ist das Land Vorarlberg.

Der Jahresabschluß 1999 der Bieterin wurde am 16./17. Juni 2000 im Amtsblatt zur Wiener Zeitung veröffentlicht und wird ausschließlich nach (österreichischem) HGB erstellt.

Die wesentlichen Finanzkennzahlen der letzten drei Jahresabschlüsse der Bieterin lauten:

Finanzkennzahl	1997	1998	1999
Bilanzsumme (in Mio ATS)	10.298	10.698	10.983
Cash Flow (in Mio ATS)	861	756	1.176
Umsatzerlöse (in 1000 ATS)	1.931.254	1.853.989	1.959.994
Jahresüberschuß (in 1000 ATS)	323.649	544.957	544.325

Der Geschäftsbericht 1999 der Bieterin, in dem unter anderem Angaben gemäß § 238 HGB über einzelne Beteiligungsunternehmen der Bieterin enthalten sind, liegt am Sitz der Gesellschaft auf.

Vorstandsmitglieder der Bieterin sind nicht im Aufsichtsrat oder im Vorstand der Zielgesellschaft vertreten.

Als Berater der Bieterin sind tätig:

- Europa Treuhand Ernst & Young Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft m.b.H. als Berater des Bieters und Sachverständiger gemäß § 9 Übernahmegesetz;
- Hausmaninger Herbst Wietrzyk Rechtsanwälte - Gesellschaft mbH als Rechtsberater des Bieters sowie als Vertreter des Bieters gegenüber der Übernahmekommission.

## 8. Zukünftige Beteiligungs- und Unternehmenspolitik

### a) Rechtliche Rahmenbedingungen

In der Europäischen Gemeinschaft wurde der Prozeß der Liberalisierung des Elektrizitätsbinnenmarktes durch die Elektrizitätsbinnenmarkt-RL 96/92/EG eingeleitet, die in Österreich durch das Elektrizitätswirtschafts- und -organisationsgesetz - EIWOG, BGBl I Nr 143/1998 umgesetzt wurde. Bereits diese Regelungen haben die Illwerke und die VKW vor neue Herausforderungen gestellt.

Während noch das EIWOG in seiner Stammfassung eine schrittweise Öffnung des Elektrizitätsmarktes festgelegt hatte (ab 19.2.1999 waren Endverbraucher mit ei-

nem Verbrauch von mehr als 40 GWh, ab 19.2.2000 Endverbraucher mit einem Verbrauch von mehr als 20 GWh und ab 19.2.2003 Endverbraucher mit einem Verbrauch von mehr als 9 GWh als zugelassene Kunden vorgesehen), sieht nun das EIWOG in der Fassung des - noch nicht im BGBl kundgemachten - Elektrizitätsliberalisierungsgesetzes (EIWOG 2000) vor, daß ab dem 1.10.2001 alle Kunden berechtigt sind, ihren Stromlieferanten frei zu wählen.

b) Ziele der Umstrukturierung der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft

Eine Vertiefung der Zusammenarbeit innerhalb der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft, eine gesellschaftsübergreifende, kostensparende und straffe Organisation unter der einheitlichen strategischen Leitung der Illwerke und eine im Gefolge noch effizientere Nutzung der personellen und sachlichen Ressourcen der verbundenen Unternehmen sollen für die Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft die Voraussetzungen schaffen, um auch weiterhin deren Eigenständigkeit zu sichern. Dadurch ist auch gewährleistet, daß alle wesentlichen Entscheidungen hinsichtlich sämtlicher wasserwirtschaftlicher Belange und der Elektrizitätswirtschaftlichen Infrastruktur vom Land Vorarlberg bzw von Unternehmen getroffen werden, die im mehrheitlichen Eigentum des Landes Vorarlberg stehen. Dies ermöglicht auch die Berücksichtigung und den gezielten Einsatz von Wasserkraft als dem wichtigsten erneuerbaren Energieträger.

Im Hinblick auf diese geänderte Situation dient die Vertiefung der Zusammenarbeit innerhalb der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft dem Wohl der Aktionäre, dem Wohl der Unternehmen und dem Wohl der MitarbeiterInnen.

Diese Vertiefung der Zusammenarbeit soll zum einen innerhalb der neu geschaffenen Elektrizitätsrechtlichen Rahmenbedingungen und zum anderen unter Berücksichtigung des durch die Verfassungsbestimmung des § 70 Abs 2 EIWOG gesicherten Landesvertrages 1926 in der Fassung 1940 und des Tiroler Landesvertrages 1949 mit seiner Ergänzung 1962, des Illwerke Vertragswerkes 1952, des Illwerke Vertragswerks 1988 und des Illwerke Vertragswerks 2000 umgesetzt werden. Jede Maßnahme, die eine Beeinträchtigung des Vertragswerks bewirken könnte, soll daher unterbleiben.

c) Einbringung der VKW-Aktien durch das Land Vorarlberg in die Illwerke

Zum Zweck einer effizienteren Gestaltung der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft wird das Land Vorarlberg alle seine VKW-Aktien in die Illwerke einbringen. Diese Einbringung soll unter Inanspruchnahme der abgabenrechtlichen Begünstigungen des Umgründungssteuergesetzes erfolgen.

d) Organschaftsvertrag

Des weiteren soll mit Wirkung zum 1.1.2001 ein Organschaftsvertrag zwischen den Illwerken und der VKW abgeschlossen werden, der neben einer steuerlichen Optimierung auch eine einheitliche Leitung der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft verwirklichen soll.

Zur Absicherung des Organschaftsvertrags sollen die Vorstandsmitglieder der Illwerke zugleich als Vorstandsmitglieder der VKW tätig sein. Die Illwerke werden Zentralfunktionen, wie insbesondere Unternehmensentwicklung, Bilanzpolitik und eine generelle Richtlinienkompetenz wahrnehmen.

Schließlich verpflichtet sich die VKW im Organschaftsvertrag, ab 1.1.2001 ihren ganzen Gewinn an die Illwerke abzuführen. Den außenstehenden Aktionären der VKW soll als angemessener Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der VKW und für jede Stückaktie eine Dividendenzahlung von EUR 0,8724 (ATS 12,004), das entspricht einer Dividende von 12 % des Nominalbetrags je Stückaktie, garantiert werden. Darüber hinaus sollen die Illwerke den außenstehenden Aktionären der VKW pro Stückaktie einen Bonus von EUR 0,3635 (ATS 5,0019), dies entspricht einer Dividende von 5 % des Nominalbetrags je Stückaktie, zusagen. Diese Garantie soll bis zum Ablauf des Geschäftsjahres 2005 gültig sein. Für die darauf folgenden fünf Geschäftsjahre garantieren die Illwerke den außenstehenden Aktionären der VKW als angemessenen Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der VKW und für jede Stückaktie der VKW eine Zahlung von EUR 0,8724 (ATS 12,004) als Dividende. Dies entspricht einer Dividende von 12 % des Nominalbetrags je Stückaktie.

e) Betriebsführungs- und Bevollmächtigungsverträge zwischen den Illwerken und der VKW

In Ergänzung zum Organschaftsvertrag sollen zwischen den Illwerken und der VKW Betriebsführungs- und Bevollmächtigungsverträge abgeschlossen werden: So sollen die Illwerke hinkünftig auch die Kraftwerke der VKW betreiben. Dieser Betrieb soll durch einen Betriebsführungs- und Bevollmächtigungsvertrag sichergestellt werden. Die VKW hat ihren Schwerpunkt in den Bereichen Netzbetrieb und Vertrieb; sie wird hinkünftig ebenfalls im Rahmen eines Betriebsführungs- und Bevollmächtigungsvertrages auch den Betrieb der Mittel- und Niederspannungsanlagen der Illwerke sowie in weiterer Folge auch die damit zusammenhängenden Vertriebsaufgaben wahrnehmen.

f) Zukünftige Unternehmenspolitik

Die Liberalisierung der Elektrizitätswirtschaft erfordert von der VKW den Aufbau und die Implementierung einer zielgruppenorientierten Marketing- und Vertriebsorganisation, weiters eine Steigerung der Servicequalität bei gleichzeitiger Kostensenkung sowie die Entwicklung von Produkten und Tarifen, die dem freien (liberalisierten) Markt angepaßt sind. Aufgrund der Aufbringungssituation der VKW stehen Erlöseinbußen nur geringe Einsparungsmöglichkeiten auf der Beschaffungsseite gegenüber. Dazu kommt, daß das Versorgungsgebiet der VKW ungefähr 160.000 Kunden umfaßt.

Die Illwerke stellen ihren Abnehmern Energie Baden-Württemberg AG ("EnBW"), Land Tirol/TIWAG - Tiroler Wasserkraftwerke AG und Land Vorarlberg/VKW auf Grund langfristiger vertraglicher Vereinbarungen insgesamt 1.248 MW Turbinenleistung und 533 MW Aufnahmeleistung im Pumpbetrieb in der Umspannanlage Bürs zur Verfügung. Das Regelarbeitsvermögen der Kraftwerksgruppe beträgt 2.272 GWh. Im Jahr 1999 betrug das Gesamtenergiedargebot der Illwerke rund 1.950 GWh. Die Einsatzleitung für die gesamte Kraftwerksgruppe obliegt der EnBW. Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Illwerke zeigen ein geordnetes Bild. Aufgrund der Vertiefung der energiewirtschaftlichen Beziehungen mit der EnBW ist auch in den künftigen Jahren von einer stabilen wirtschaftlichen Entwicklung der Illwerke auszugehen.

Nur eine Vertiefung der Zusammenarbeit innerhalb der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft kann deren Eigenständigkeit in Zukunft sichern.

g) Personalpolitik

Das Land Vorarlberg als Mehrheitseigentümer beider Gesellschaften hat dabei die Rahmenbedingungen des sozialverträglichen Personalabbaus vorgegeben. Kündigungen aufgrund der vertieften Zusammenarbeit in der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft sind nicht beabsichtigt. Mitarbeiter, die in den Ruhestand treten oder freiwillig das Unternehmen verlassen, werden nur dann ersetzt, wenn dies zur Sicherung der Kernkompetenzen beider Unternehmen erforderlich ist.

Im Zusammenhang mit der Spezialisierung beider Unternehmen wird es zu Arbeitskräftebeistellungen kommen. Wenn die VKW beispielsweise die Betriebsführung des Mittel- und Niederspannungsnetzes der Illwerke übernimmt, werden die Illwerke-Mitarbeiter diese Aufgaben weiterhin, allerdings unter der Verantwortung der VKW, ausüben. In einer Übergangszeit sollen Werkstätten- und Engineeringleistungen vom Eigentümerunternehmen in Anspruch genommen werden, solange dort entsprechende Kapazitäten gegeben sind. Diese Aufgabenzuteilung steht im unmittelbaren Zusammenhang mit den vom Eigentümer vorgegebenen Rahmenbedingungen eines sozialverträglichen Personalabbaus.

9. Gegenüberstellung der Dividendengarantie (gemäß Organschaftsvertrag) zum Angebotspreis

Wie bereits erwähnt, soll mit Wirkung ab 1.1.2001 ein Organschaftsvertrag zwischen den Illwerken und der VKW abgeschlossen werden, in dem sich die VKW verpflichtet, ihren ganzen Gewinn an die Illwerke abzuführen. Den außenstehenden Aktionären der VKW soll als angemessener Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der VKW und für jede Stückaktie eine Dividendenzahlung von EUR 0,8724 (ATS 12,004), das entspricht einer Dividende von 12 % des Nominalbetrags je Stückaktie, garantiert werden. Darüber hinaus sollen die Illwerke den außenstehenden Aktionären der VKW pro Stückaktie einen Bonus von EUR 0,3635 (ATS 5,0019), dies entspricht einer Dividende von 5 % des Nominalbetrags je Stückaktie, zusagen. Diese Garantie soll bis zum Ablauf des Geschäftsjahres 2005 gültig sein. Für die darauf folgenden fünf Geschäftsjahre garantieren die Illwerke den außenstehenden Aktionären der VKW als angemessenen Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der VKW und für jede Stückaktie der VKW eine

Zahlung von EUR 0,8724 (ATS 12,004) als Dividende. Dies entspricht einer Dividende von 12 % des Nominalbetrags je Stückaktie.

Der angebotene Übernahmepreis beträgt EUR 33,00 (ATS 454,09). Um den sofortigen Verkauf im Falle der Annahme des Übernahmeangebotes mit der Variante, die Aktien für weitere 10 Jahre zu behalten, vergleichen zu können, wurden die nachstehenden Annahmen getroffen. Dabei ist freilich darauf hinzuweisen, daß diese Annahmen ohne Berücksichtigung der steuerlichen Implikationen für die (unterschiedlichen) Aktionäre gemacht werden:

Der Erlös aus der Annahme des Übernahmeangebotes beträgt zum 1. Jänner 2001 EUR 33,00 (ATS 454,09). Diese EUR 33,00 (ATS 454,09) können zu einem marktüblichen Zinssatz veranlagt werden, wobei eine Sekundärmarktrendite von derzeit ungefähr 5,5 % angenommen wird. Eine Abzinsung der zukünftigen Zinserträge aus dieser Veranlagung ergibt sohin den Barwert von EUR 33,00 (ATS 454,09).

Nimmt ein Aktionär das Übernahmeangebot nicht an, so wird für die ersten fünf Jahre eine Zahlung in Höhe von 17 % (Dividendengarantie in Höhe von 12 % und ein Bonus in Höhe von 5 %) auf das Nominale, für die nächsten fünf Jahre eine Dividende in Höhe von 12 % auf das Nominale garantiert. Die daraus resultierenden Dividendenerträge betragen somit in den ersten fünf Jahren EUR 1,24 p.a. (ATS 17,063) danach EUR 0,87 p.a. (ATS 11,97). Abgezinst auf den Übernahmestichtag zum 1.1.2001 ergeben die Dividendenerträge einen Barwert von EUR 8,13 (ATS 111,87). Bei dieser Abzinsung wurde ebenso die Sekundärmarktrendite von 5,5% p.a. angesetzt. (Dies setzt allerdings voraus, daß die garantierten Dividendenerträge praktisch risikofrei zufließen. Im Falle der Berücksichtigung eines Risikofaktors würde sich - bei entsprechend höherem Diskontierungszinssatz - ein geringerer Barwert der künftigen Dividenden ergeben.)

Um einen Vergleich mit der Variante des sofortigen Verkaufes zum Übernahmepreis von EUR 33,00 (ATS 454,09) ziehen zu können, muß auch der (noch unbekannte) Kurswert der Aktien am Ende des zehnjährigen Betrachtungszeitraumes ebenfalls auf den Übernahmestichtag abgezinst werden. Da dieser Kurswert aus jetziger Sicht unbekannt ist, wurde ein Kurswert ermittelt, dessen Barwert exakt die Differenz zwischen dem sofortigen Übernahmepreis von EUR 33,00 (ATS 454,09) und dem Barwert der Dividendenerträge von EUR 8,13 (ATS 111,87) darstellt. Der solcherart ermittelte Kurswert beträgt EUR 42,48 (ATS 584,54), was einem Barwert zum 1.1.2001 von

EUR 24,87 (ATS 342,22) entspricht. Zusammen mit dem Barwert der zukünftig zufließenden Dividendenerträge ergibt sich der Barwert von EUR 33,00 (ATS 454,09).

Nur wenn somit die Aktie zum 31.12.2010 einen Kurswert von EUR 42,48 (ATS 584,54) hat, sind beide Varianten aus heutiger Sicht gleichwertig, da der Barwert aus den zukünftigen Dividenden zuzüglich den Erträgen aus dem Verkauf zum Kurs von EUR 42,48 (ATS 584,54) zum 31.12.2010 ebenso EUR 33,00 (ATS 454,09) beträgt.

Liegt der Kurs zum 31.12.2010 unter EUR 42,48 (ATS 584,54), ist es vorteilhafter, das Übernahmeangebot von EUR 33,00 (ATS 454,09) anzunehmen und sofort zu verkaufen. Liegt der Kurs zum 31.12.2010 über EUR 42,48 (ATS 584,54), ist es aus heutiger Sicht vorteilhafter, die Aktie weiter zu behalten.

Um einen Kurswert von EUR 42,48 (ATS 584,54) zum 31.12.2010 zu erreichen, muß die Aktie - ausgehend vom aktuellen Kurs von EUR 30,5 (ATS 419,69) - eine jährliche Kurssteigerung von rund 3,75 % erfahren.

Derzeitiger Kurs je Aktie 30,5 €  
 Nominale: 7,27 €

**alle Zahlen in Euro**

Jahr	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Periode	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

**1. Verkauf: Barwert am 1.1.2001** 33,00

**2. Behalt**

Dividende in %:	17%	17%	17%	17%	17%	12%	12%	12%	12%	12%
Dividende in Euro:	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87
Barwert:	5,5%	1,17	1,11	1,05	1,00	0,95	0,63	0,60	0,57	0,54
Summe Barwert:	<b>8,13</b>									

**Bei welchem Kurs zum 31.12.2010 sind beide Varianten gleichwertig?**

Barwert: 5,5% **24,87**

ermittelter Kurswert zum 31.12.2010: 42,48  
 Barwert: 24,87

Summe Kurswert 31.12.2010  
 zuzüglich Barwert Dividenden 33,00

#### 10. Künftige Börsenotierung

Die Bieterin weist ausdrücklich darauf hin, daß die theoretische Möglichkeit einer Streichung aus dem Amtlichen Handel an der Wiener Börse wegen Unterschreitens der gesetzlichen Zulassungsvoraussetzungen, wie insbesondere der in § 68 Abs 1 Z 2 BörseG vorgesehenen Mindeststreuung von 10.000 Stückaktien, besteht.

#### 11. Finanzierung des Angebots

Ausgehend von einem Angebotspreis von EUR 33,00 (ATS 454,09) pro VKW-Aktie ergibt sich für die Illwerke unter Berücksichtigung der voraussichtlichen Transaktionskosten ein Gesamtfinanzierungsvolumen für das Angebot von EUR 31,49 Mio (ATS 433,31 Mio).

Die Illwerke verfügen über ausreichend liquide Mittel, die zur Finanzierung der Übernahme aller durch das Angebot umfaßten VKW-Aktien erforderlich sind. Im Jahresabschluß der Illwerke zum 31. Dezember 1999 sind liquide Mittel in Höhe von ATS 1.037,7 Mio (EUR 75,41 Mio) ausgewiesen. Zum 30.9.2000 sind liquide Mittel in Höhe von ATS 1.121,8 Mio (EUR 81,52 Mio) vorhanden, wobei ATS 210,7 Mio (EUR 15,31 Mio) auf Sozialfondsbeiträge entfallen.

#### 12. Annahmefrist, Abwicklung

Die Frist für die Annahme beträgt 20 Börsenstage. Das Angebot kann daher vom 17.11.2000 bis einschließlich 15.12.2000 angenommen werden.

Die Bieterin behält sich das Recht vor, die Annahmefrist gemäß den Bestimmungen des Übernahmegesetzes zu verlängern.

Als Zahlstelle, die mit der Abwicklung des Aktienkaufes betraut ist, fungiert die

Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG  
BLZ 58000  
6900 Bregenz, Hypo-Passage 1.

Aktionäre, die das Kaufangebot annehmen möchten, werden daher eingeladen, VKW-Aktien bei der Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG oder ihrer Depotbank zur Weiterleitung an die Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG einzureichen.

Die Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG wird ersucht, die Aktien gesperrt zu halten.

Der Kaufpreis für die eingereichten Aktien wird den Aktionären nach der Einreichung bei der Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG bis längstens 20.12.2000 börsenumsatzsteuer-, provisions-, und spesenfrei durch Überweisung auf ein bekanntzugebendes Konto gezahlt.

Auf abgabenrechtliche Auswirkungen im Zusammenhang mit dem Erwerb der Aktien unter Inanspruchnahme der Steuerbegünstigung des § 18 Abs 1 Z 4 Einkommensteuergesetz (Erwerb junger Aktien) wird ausdrücklich hingewiesen.

Die Aktionäre der VKW werden auf das gesetzliche Rücktrittsrecht von ihrer Annahmeerklärung für den Fall eines konkurrierenden Angebots (§ 17 Übernahmegesetz) hingewiesen.

#### 13. Ergebnisveröffentlichung

Das Ergebnis über die Annahme des Angebots wird unverzüglich nach Ende der Angebotsfrist im Amtsblatt zur Wiener Zeitung veröffentlicht.

#### 14. Anwendbares Recht

Dieses Angebot und seine Abwicklung unterliegen ausschließlich dem Recht der Republik Österreich. Gerichtsstand ist das sachlich und örtlich zuständige Gericht für Bregenz, sofern es sich nicht um ein Verbrauchergeschäft handelt.

#### 15. Auskünfte

Für generelle Auskünfte stehen Herr Direktor Dr. Ludwig Summer, Vorsitzender des Vorstandes, und Prokurist Dr. Christof Germann, in 6900 Bregenz, Josef-Huter-Straße 35, Telefonnummer 05574 / 4991-0, für Auskünfte betreffend die Abwicklung steht Herr Mag. Michel Haller, Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG in 6900 Bregenz, Hypo-Passage 1, Telefonnummer 05574 / 414-0, zur Verfügung.

16. Angaben zum Sachverständigen

Zum Sachverständigen gemäß § 9 Übernahmegesetz wurde bestellt:

Europa Treuhand Ernst & Young  
Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft m.b.H.  
1023 Wien, Praterstraße 23

Bregenz, am 9.11.2000

Der Vorstand der  
Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft

**Bestätigung DES SACHVERSTÄNDIGEN gem § 9 übernahmegesetz**

Aufgrund der von uns durchgeführten Prüfung gem. § 9 Abs 1 Übernahmegesetz bestätigen wir die Vollständigkeit und Gesetzmäßigkeit der Angebotsunterlage der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft an die Aktionäre der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft. Dem Bieter stehen die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zur Verfügung.

*EUROPA TREUHAND* α *ERNST & YOUNG*  
Wirtschaftsprüfungs- und  
Steuerberatungsgesellschaft m.b.H.

**Mag. Elfriede Baumann**  
(Wirtschaftsprüfer und Steuerberater)

**ppa Mag. Erich Lehner**  
(Wirtschaftsprüfer und Steuerberater)

Wien, am 10. November 2000