

23. November 2000

Vorarlberger
6900 Bregenz, Weidachstraße 6

Kraftwerke

Aktiengesellschaft

ÄUSSERUNG DES VORSTANDES

zu einem freiwilligen öffentlichen

ÜBERNAHMEANGEBOT

der

Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft

Die Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft ("Illwerke" oder "die Bieterin") mit dem Sitz in Bregenz und der Geschäftanschrift in 6900 Bregenz, Josef-Huter-Straße 35, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Feldkirch unter FN 59202 m, hat am 16. 11. 2000 an die Aktionäre der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft ("VKW") ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gerichtet, wobei sie zu einem Preis von EUR 33,- (ATS 454,09) je VKW-Aktie zum Kauf sämtlicher börsennotierter Stückaktien der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft bereit ist, die sich nicht in ihrem Besitz oder im Besitz des Landes Vorarlberg befinden. Die von diesem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot umfaßten börsennotierten Aktien entsprechen rund 11,2% des Grundkapitals der VKW.

Gemäß § 14 Abs 1 Übernahmegesetz ist der Vorstand der Zielgesellschaft, das ist die Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft, verpflichtet, eine Äußerung zu diesem Angebot zu verfassen.

1. Vorbemerkungen

Das gegenständliche freiwillige öffentliche Übernahmeangebot erfolgt vor dem Hintergrund des in der Europäischen Gemeinschaft eingeleiteten Prozesses der Liberalisierung des Elektrizitätsbinnenmarktes. Im Hinblick auf die durch die Erlassung der Elektrizitätsbinnenmarkt-Richtlinie 96/92/EG und dessen Umsetzung in Österreich durch das am 19. 2. 1999 in Kraft getretene Elektrizitätswirtschafts- und -organisationsgesetz (EIWOG, BGBl I Nr.143/1998) wird die Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft 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 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 einheitlicher Leitung 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. Vor diesem Hintergrund wird das freiwillige Übernahmeangebot gestellt. Das Land Vorarlberg und die Illwerke sind 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.

2. Beurteilung des Angebots

Mit dem Erwerb der vom freiwilligen Übernahmeangebot gemäß §§ 4 ff ÜbernahmeG umfaßten Aktien durch die Illwerke wird insbesondere eine reibungslose Durchführung der genannten Umstrukturierungsmaßnahmen zur Vertiefung der Zusammenarbeit innerhalb der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft angestrebt. Eine gesellschaftsübergreifende, kostensparende und straffe Organisation unter einheitlicher Leitung und eine im Gefolge noch effizientere Nutzung der personellen und sachlichen Ressourcen der Illwerke und der VKW sollen für die Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft die Voraussetzungen schaffen, um auch weiterhin deren Eigenständigkeit im (vollständig) liberalisierten Elektrizitätsmarkt zu sichern.

Der Angebotspreis von EUR 33,- (ATS 454,09) je VKW-Aktie wird durch die Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), die Multiplikator-Methode und dem Börsenkurs als 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 der Europa Treuhand Ernst & Young Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft m.b.H., 1023 Wien, Praterstraße 23, ein Gutachten über die Bewertung der VKW unter Bedachtnahme auf die einschlägigen Empfehlungen des Berufsstandes der Wirtschaftstreuhänder (Fachgutachten KFS BW1) erstellt wurde, das zu demselben Ergebnis gelangt.

Der Angebotspreis beträgt einheitlich EUR 33,- (ATS 454,09) je Aktie der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft. Dieser Betrag liegt deutlich über den Durchschnittskursen der letzten drei, sechs, zwölf sowie vierundzwanzig Monate.

Das Angebot ist schließlich für alle Aktionäre ident, womit der Grundsatz der Gleichbehandlung erfüllt ist. Die Bieterin hat erklärt, daß sie im Sinne der Gleichbehandlung der Aktionäre auch den Inhabern nicht börsennotierter (Namens-)Aktien, das sind die Vorarlberger Gemeinden, die Übernahme deren Aktien zu denselben Bedingungen anbietet.

Nach gewissenhafter Einschätzung des Angebotes ist festzuhalten, daß unserer Auffassung nach die von der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft mit dem Übernahmeangebot vom 16. 11. 2000 angebotene Gegenleistung dem Interesse der Aktionäre auf angemessene Art und Weise Rechnung trägt.

Die Interessen der Arbeitnehmer werden vom gegenständlichen Angebot nicht berührt. Das Land Vorarlberg als Mehrheitseigentümer der Zielgesellschaft und der Illwerke hat 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 im notwendigen Ausmaß ersetzt.

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 mit diesen Aufgaben bisher betrauten Illwerke-Mitarbeiter ihre Aufgaben weiterhin, allerdings unter der Verantwortung der VKW, ausüben. Umgekehrt bleiben durch den Betriebsführungs- und Verwaltungsauftrag an die Illwerke die Arbeits- und Dienstverträge zwischen der VKW und den für die betriebenen Kraftwerksanlagen beschäftigten Arbeitnehmern aufrecht. 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.

3. Stellungnahme des Vorstands zu entscheidungsrelevanten Aspekten

Die Entscheidung, das freiwillige Übernahmeangebot der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft anzunehmen oder aber abzulehnen, muß grundsätzlich jeder Aktionär selbst treffen. Die Abgabe einer Empfehlung erachten wir deshalb als nicht angemessen. Trotzdem soll im folgenden eine weitgehend wertneutrale Darstellung von entscheidungsrelevanten Aspekten in bezug auf das Übernahmeangebot vorgenommen werden.

a) Entwicklung des Börsenkurses

Hält man sich die Entwicklung des Durchschnittskurses der VKW-Aktien während der letzten drei, sechs, zwölf und vierundzwanzig Monate vor Augen, so ist festzustellen, daß dieser kaum Schwankungen unterlegen ist bzw unterliegt. Der Durchschnittskurs betrug stets zwischen EUR 30,52 (ATS 419,96) und EUR 30,83 (ATS 424,23).

Die VKW-Aktie verzeichnete in den letzten zwei Jahren effektiv kaum Kurszuwachs.

b) Umstrukturierungsmaßnahmen

Im Zuge der dargestellten Umstrukturierung beabsichtigt das Land Vorarlberg, alle seine VKW-Aktien in die Illwerke einzubringen, um eine einheitliche Leitung der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft zu erreichen. 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.

Durch diese Neustrukturierung innerhalb der Vorarlberger Elektrizitätswirtschaft und vertiefte Zusammenarbeit sollte eine gesellschaftsübergreifende, kostensparende und straffe Organisation erreicht werden.

Nichtsdestotrotz können konjunkturelle Schwankungen und nicht beeinflussbare Änderungen des Unternehmensumfeldes die Ergebnisse der VKW naturgemäß auch beeinträchtigen. Die Gesellschaft ist daher einem Unternehmerrisiko ausgesetzt, das nicht untypisch für die Branche ist.

c) 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. 1. 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 unbekannt) 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 von einem Kurs von EUR 30,5 (ATS 419,69) - eine jährliche Kurssteigerung von rund 3,7 % erfahren.

4. Ergebnis

Zieht man in Betracht, daß eine Wertsteigerung der Aktien der VKW in den letzten Jahren praktisch nicht zu konstatieren war, kann unserer Ansicht nach von einem durchaus attraktiven Angebot der Illwerke gesprochen werden.

Für den Fall eines erfolgreichen Ausgangs des freiwilligen öffentlichen Angebotes der Illwerke besteht außerdem für die Kleinaktionäre auch ein gewisses Risiko der Streichung der Aktie der VKW aus dem amtlichen Handel an der Wiener Börse. Diese hätte den Wegfall einer Preisfestsetzung am Markt und eine daraus resultierende stark eingeschränkte Liquidität der Aktie zur Folge.

Dem Aufsichtsrat wurde die Äußerung des Vorstandes der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft zur Kenntnis gebracht.

Bregenz, am 17. 11. 2000

Der Vorstand

der

Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft