

Bekanntgabe des Sachverständigen

17. November 2000

Äußerung der Vorarlberger Landes-

und Hypothekenbank Aktiengesellschaft, Bregenz

als Sachverständiger gemäß § 13 Übernahmegesetz

Die Vorarlberger Landes- und Hypothekenbahn Aktiengesellschaft wurde von der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft als Sachverständiger im Sinne des § 13 ff. Übernahmegesetz beauftragt. Als Sachverständiger im Sinne dieser Vorschrift erstattet unsere Gesellschaft folgende Beurteilung des freiwilligen und öffentlichen Übernahmeangebotes der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft an die Aktionäre der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft sowie der Äußerung des Vorstandes der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft:

1. Der Vorstand der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft hat die Interessen aller Aktionäre sowie der Arbeitnehmer, der Gläubiger und das öffentliche Interesse abgewogen und beschlossen, keine abschließende Empfehlung abzugeben. Die vom Vorstand dargelegten Argumente sind zutreffend und ermöglichen den Adressaten der Äußerung eine eigenständige Beurteilung des Übernahmeangebotes. Zudem entsprechen sie den allgemeinen Grundsätzen für öffentliche Übernahmeangebote.

2. Wir bestätigen daher die Gesetzmäßigkeit des freiwilligen und öffentlichen Angebotes nach § 4 ff. Übernahmegesetz und erklären weiters, daß die vom Vorstand vorgenommene Auflistung der Argumente den allgemeinen Grundsätzen für öffentliche Übernahmeangebote entspricht.

3. Die vom Bieter vorgelegten Angebotsunterlagen entsprechen nach unserem abschließenden Urteil den Grundsätzen des Übernahmegesetzes und enthalten insbesondere alle gemäß § 7 Übernahmegesetz geforderten Angaben.

4. Die Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft hat für die Übernahme von sämtlichen börsennotierten Stückaktien der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft, die sich nicht im Besitz der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft oder des Landes Vorarlberg befinden, einen Übernahmepreis von EUR 33,00 (ATS 454,09) je Aktie geboten. Die börsennotierten Aktien entsprechen rund 11,2% des Grundkapitals. Die Angemessenheit des angebotenen Übernahmepreises wurde von uns aufgrund der zur Verfügung gestellten Unterlagen geprüft. Es liegen diesem Angebot folgende Bewertungsmethoden zugrunde:

1. Discounted Cash-flow Methode
2. Multiplikatormethode unter Anwendung eines EBIT- und EBITDA-Multiplikators
3. Börsenwert unter Heranziehung des durchschnittlichen Börsenkurses der letzten Monate
4. Vergleichbare Transaktion

Auf Basis dieser Berechnungen ergibt sich ein Unternehmenswert innerhalb einer Bandbreite von ATS 3,407 Mio. bis ATS 3,875 Mio.

Aufgrund der von uns durchgeführten Analyse kommen wir zu der Feststellung, daß der von der Bietergesellschaft ermittelte Unternehmenswert eine realistische Schätzung des Marktpreises des Unternehmens darstellt und der angebotene Übernahmepreis in Höhe von EUR 33,00 (ATS 454,09) je Aktie eine angemessene Gegenleistung für die Übernahme der sich im Streubesitz befindlichen Aktien der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft ist.

5. In ihrem Prüfbericht bestätigen die Sachverständigen der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft, daß dem Bieter die zur Finanzierung des Angebotes notwendigen Mittel zur Verfügung stehen. Die Finanzierbarkeit des Übernahmeangebotes wurde uns durch Einsicht in die Bilanz der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft sowie durch die Vorlage eines entsprechenden Finanzplanes nachgewiesen.

Bregenz, am 17. November 2000

und Hypothekenbank Aktiengesellschaft

Vorarlberger

Landes-

Dir. Dr. Ernst Stadelmann

Stellvertretender Vorstandsvorsitzender

Dir. Mag. Dr. Johannes Hefel

Mitglied des Vorstandes