

## **ÄUSSERUNG DES VORSTANDES**

**der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft**

FN 58920 y

6900 Bregenz, Weidachstraße 6

**zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot**

**der Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft**

Die Vorarlberger Illwerke Aktiengesellschaft ("Illwerke" oder der "Bieter") mit dem Sitz in Bregenz und der Geschäftsanschrift in 6900 Bregenz, Weidachstraße 6, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichtes Feldkirch unter der FN 59202 m, hat am 16.4.2013 an die Aktionäre der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft ("VKW" oder "Zielgesellschaft") das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot gerichtet, zu einem Preis von EUR 180,00 je Aktie sämtliche sowohl nicht börsennotierte Namensaktien als auch börsennotierte Inhaberaktien der VKW kaufen zu wollen, die nicht in ihrem Eigentum stehen ("Angebotsaktien"). Ausgehend vom Aktienbestand des Bieters per 16.4.2013 umfasst das freiwillige Übernahmeangebot somit einerseits 37.390 Aktien der Kategorie A (nicht börsennotierte Namensaktien) und andererseits 182.233 Aktien der Kategorie B (börsennotierte Inhaberaktien), die zusammen etwa 2,58 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft entsprechen.

Gemäß § 14 Abs 1 ÜbG sind sowohl der Vorstand als auch der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft verpflichtet, unverzüglich nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage begründete Äußerungen zu diesem Angebot zu verfassen. Die Äußerung hat insbesondere eine Beurteilung darüber zu enthalten, ob die angebotene Gegenleistung und der sonstige Inhalt des Angebots dem Interesse aller Aktionäre angemessen Rechnung tragen und welche Auswirkungen das Angebot auf die Zielgesellschaft, insbesondere die Arbeitnehmer (betreffend die Arbeitsplätze, die Beschäftigungsbedingungen und das Schicksal von Standorten), die Gläubiger und das öffentliche Interesse aufgrund der strategischen Planung des Bieters für die Zielgesellschaft voraussichtlich haben wird.

Falls sich der Vorstand nicht in der Lage sieht, abschließende Empfehlungen abzugeben, hat er jedenfalls die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebots unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

Der Vorstand der Zielgesellschaft weist ausdrücklich auf die Tatsache hin, dass Personenidentität hinsichtlich der Mitglieder des Vorstands der Zielgesellschaft und des Bieters besteht. Der Vorstand der Zielgesellschaft sieht sich daher nicht in der Lage, eine abschließende Empfehlung abzugeben, sondern wird dementsprechend die wesentlichen Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebots darstellen.

Der Vorstand der Zielgesellschaft weist ferner ausdrücklich auf die Tatsache hin, dass fünf von der Hauptversammlung der Zielgesellschaft gewählte Mitglieder des Aufsichtsrates der Zielgesellschaft auch

Mitglieder des Aufsichtsrates des Bieters sind. Es handelt sich dabei um die Herren Kommerzialrat Bertl Widmer, Mag. Heinz Peter, Franz Rauch, Landesrat Ing. Erich Schwärzler und Dr. Paul Sutterlüty.

Darüber hinaus ist zu bemerken, dass die Beurteilung des Angebotspreises und die Einschätzung der zukünftigen Entwicklung der VKW von zukünftigen Entwicklungen und Prognosen abhängen, die naturgemäß mit gewissen Beurteilungsunsicherheiten verbunden sind.

Vor diesem Hintergrund äußert sich der Vorstand der VKW zu dem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot der Illwerke wie folgt:

#### **1. Ausgangslage, Beteiligungsverhältnisse und Organschaftsvertrag**

Der Bieter hält 6.778.610 Aktien der Kategorie A und 1.521.767 Aktien der Kategorie B, insgesamt sohin 8.300.377 Aktien, die ungefähr 97,42 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft entsprechen. Die mit dem Bieter gemeinsam vorgehenden Rechtsträger, das Land Vorarlberg, die Landesvermögen-Verwaltungsgesellschaft m.b.H. und die WEG Wertpapiererwerbsgesellschaft mbH, halten keine Aktien an der Zielgesellschaft. Der Bieter hat im Geschäftsjahr 2012 insgesamt 1.114 Stück und im Geschäftsjahr 2013 insgesamt 94 Stück Aktien der Kategorie B erworben, wobei der höchste bezahlte Preis in beiden Geschäftsjahren bei EUR 180,- pro Aktie lag.

22 Vorarlberger Gemeinden halten insgesamt 83.440 Aktien der Kategorien A und B, die ungefähr 0,98% des Grundkapitals der Zielgesellschaft entsprechen. Die verbleibenden 136.183 Aktien, alle ausschließlich Aktien der Kategorie B, die ungefähr 1,6 % des Grundkapitals der Zielgesellschaft entsprechen, werden von anderen Aktionären gehalten und machen gemeinsam mit den Aktien der Vorarlberger Gemeinden den Streubesitz aus.

Angesichts dieses extrem geringen Streubesitzes erachtet der Bieter den Aufwand und die Kosten, welche die Zielgesellschaft zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen aufgrund der Börsennotierung zu tragen hat, als unverhältnismäßig. Das gegenständliche freiwillige öffentliche Übernahmeangebot erfolgt daher vor dem Hintergrund der beabsichtigten Beendigung der Börsennotierung der Aktien der VKW durch Verschmelzung mit einer zu 100% im Eigentum des Bieters stehenden, nicht börsennotierten Aktiengesellschaft.

Zwischen dem Bieter und der Zielgesellschaft wurde mit Wirkung zum 1.1.2001 ein Organschaftsvertrag abgeschlossen, der neben der steuerlichen Optimierung auch die einheitliche Leitung der Illwerke und der VKW bewirkt. Dieser Vertrag wurde grundsätzlich bis zum Ablauf des 31.12.2010 abgeschlossen und verlängert sich unverändert jeweils um ein Jahr, falls er nicht spätestens sechs Monate vor seinem Ablauf von einem Vertragspartner schriftlich gekündigt wird.

Die Zielgesellschaft hat sich in dem Organschaftsvertrag verpflichtet, ab 1.1.2001 ihren gesamten Gewinn an den Bieter abzuführen. Den Streubesitzaktionären der Zielgesellschaft wird als angemessener Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der Zielgesellschaft und für jede Stückaktie eine Dividendenzahlung von EUR 0,8724 garantiert. Darüber hinaus hat der Bieter den

Streubesitzaktionären der Zielgesellschaft pro Stückaktie einen Bonus von EUR 0,3635 zunächst bis zum Ablauf des Geschäftsjahres 2005 zugesagt. Für die darauf folgenden fünf Geschäftsjahre garantierte der Bieter den Streubesitzaktionären der Zielgesellschaft als angemessenen Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der VKW und für jede Stückaktie der VKW eine Zahlung von EUR 0,8724 als Dividende.

Aufgrund einer entsprechenden Ermächtigung durch die Hauptversammlung der Illwerke kann der Vorstand der Illwerke auch in den folgenden Geschäftsjahren den außenstehenden Aktionären der VKW bis zum Ende des Organschaftsvertrags einen freiwilligen Bonus über die garantierte Dividende hinaus zahlen, wobei die Summe aus Dividende und Bonus höchstens jenem Betrag entspricht, den die Illwerke pro Aktie als Gewinnausschüttung erhalten. Der Bieter hat ausgeführt, dass er entsprechende Zahlungen an die außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft auch künftig leisten wird, um die Gleichbehandlung der Aktionäre der VKW weiterhin sicherzustellen.

In Ergänzung zum Organschaftsvertrag wurde zwischen dem Bieter und der Zielgesellschaft ein Betriebsführungs- und Bevollmächtigungsvertrag abgeschlossen, auf dessen Grundlage der Bieter die Kraftwerke der Zielgesellschaft betreibt. Der Bieter nimmt Zentralfunktionen, wie insbesondere Unternehmensentwicklung, Bilanzpolitik und eine generelle Richtlinienkompetenz gegenüber der Zielgesellschaft wahr.

## **2. Beurteilung des Angebotes**

Der Bieter bietet den Inhabern von Angebotsaktien der Zielgesellschaft den Erwerb dieser Aktien zum Preis von EUR 180,00 je Aktie cum Dividende/Bonus – also einschließlich der auf die Angebotsaktien für das Geschäftsjahr 2012 auf Grundlage des Organschaftsvertrags entfallenden Dividende (einschließlich Bonus), sodass jene Aktionäre, welche das Übernahmeangebot annehmen, keine Dividende für das Geschäftsjahr 2012 erhalten werden – an.

Die Frist für die Annahme des Angebots beträgt 8 Wochen. Das Angebot kann daher von 16.4. bis einschließlich 11.6.2013, 18.30 Uhr Ortszeit Wien, angenommen werden. Zu den Details der Annahme und der Abwicklung des Angebotes wird auf Punkt 4. der Angebotsunterlage (Annahme und Abwicklung des Angebots) verwiesen. Der Bieter hat sich ausdrücklich das Recht vorbehalten, das Angebot nachträglich zu verbessern.

Zur Höhe des Angebotspreises ist Folgendes zu sagen: Da es sich um ein freiwilliges Übernahmeangebot gemäß §§ 4 ff ÜbG handelt, kann der Bieter den Angebotspreis grundsätzlich frei bestimmen und ist insbesondere nicht an die Preisbildungsregel des § 26 Abs 1 ÜbG gebunden. Der Angebotspreis wurde vom Bieter auf Basis einer Unternehmensbewertung der VKW zum Bewertungsstichtag 31.12.2012 ermittelt.

Die Unternehmensbewertung wurde von der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. in der Funktion als Berater für den Bieter unter Anwendung des Discounted Cash Flow-Bruttoverfahrens und unter Beachtung der Vorgaben und Bestimmungen des Fachgutachtens für

Unternehmensbewertung KFS BW1 durchgeführt und beruht auf dem vom Aufsichtsrat der Zielgesellschaft am 30.11.2012 genehmigten Budget für das Geschäftsjahr 2013 und der Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2014 bis 2017 der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften. Für die Berechnung der Wertbandbreite der VKW wurde ein Kapitalisierungszinssatz (WACC) in Höhe von durchschnittlich 5,8 % herangezogen. Bei Ermittlung der Wertbandbreiten der Aktie der VKW wurden zwei Szenarien berücksichtigt: Einerseits wurden zur Ermittlung der unteren Unternehmenswertbandbreite die durchschnittlichen 5-Jahres Kraftwerks- und Energiepreise ab 2018 und andererseits wurden für die Ermittlung der oberen Unternehmenswertbandbreite die für Investitionsprojekte herangezogenen 5-Jahres Kraftwerks- und Energiepreise ab 2018 angesetzt.

Durch die Unternehmensbewertung wurde ein indikativer Unternehmenswert je Aktie der VKW in der Bandbreite von EUR 107,77 bis EUR 132,62 ermittelt.

Der Barwert der Aufwandsersparnis der Zielgesellschaft infolge der beabsichtigten Beendigung der Börsennotierung wurde mit EUR 11,4 Mio ermittelt. Dieser Barwert wurde bei der Ermittlung des Angebotspreises zur Gänze den Angebotsaktien (und nicht den von den Illwerken bereits gehaltenen Aktien der VKW) hinzugerechnet, woraus eine Wertbandbreite für die Ermittlung des Angebotspreises von EUR 160,10 bis EUR 184,70 je Aktie folgt.

Der Angebotspreis von EUR 180,-- liegt somit am oberen Ende der von der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. für die Angebotsaktien im Auftrag des Bieters ermittelten Wertbandbreite.

Der Bieter weist darauf hin, dass weder er noch ein mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger innerhalb der letzten zwölf Monate vor dem 27.3.2013, dem Tag der Anzeige des Angebots bei der Übernahmekommission, eine Gegenleistung in Geld gewährt oder vereinbart hat, die EUR 180,00 überschreitet.

Der durchschnittliche gewichtete Börsenkurs der Aktien während der letzten sechs Monate vor dem Tag der Bekanntgabe der Angebotsabsicht - sohin der hier nicht anwendbare gesetzliche Mindestangebotspreis für ein Pflichtangebot gemäß § 26 Abs 1 ÜbG - beträgt EUR 180,07 pro Aktie. Dementsprechend liegt der Angebotspreis um EUR 0,07 bzw. rund 0,039 % unter dem durchschnittlich gewichteten Börsenkurs der Aktien während der letzten sechs Monate.

EUR	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Durchschnittlicher Börsenkurs	179,8	180,8	180,1	180,8
Angebotspreis	180			

Quelle: Wiener Börse, Stand 22.3.2013

Die folgende Tabelle enthält bestimmte wesentliche, die Aktien betreffende Finanzkennzahlen.

(EUR)	2012	2011	2010	2009
Höchster Börsenkurs	194	190	149,90	120
Niedrigster Börsenkurs	165	140	115	91
Gewinn (IFRS) je Aktie	k.A.	3,77	3,41	3,34
Dividende je Aktie	k.A.	4,02	3,56	3,09
Buchwert des Eigenkapitals (IFRS) je Aktie	k.A.	41,76	43,18	43,32

*Quelle:* Wiener Börse, Konzernabschlüsse der Zielgesellschaft 2009, 2010 und 2011

Die folgende Tabelle beschreibt die wirtschaftliche Entwicklung der Zielgesellschaft während der letzten drei Geschäftsjahre. Der Konzernabschluss der Zielgesellschaft für die betreffenden Geschäftsjahre wurde in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards ("IFRS") erstellt.

(in MEUR)	2012	2011	2010	2009
Umsatzerlöse ohne Abgaben	k.A.	449	442	473
EBITDA	k.A.	75	70	69
Betriebsergebnis*	k.A.	44	39	38
Gewinn vor Ertragsteuern	k.A.	43	40	40
Gewinn nach Ertragsteuern	k.A.	33	30	30

*Quelle:* Konzernabschlüsse der Zielgesellschaft 2009, 2010 und 2011; \*einschließlich Beteiligungsunternehmen

Das freiwillige Übernahmeangebot des Bieters ist für alle Aktionäre ident, womit der Grundsatz der Gleichbehandlung erfüllt ist. Der Bieter hat erklärt, dass er im Sinne der Gleichbehandlung der Aktionäre auch den Inhabern nicht börsennotierter Namensaktien die Übernahme dieser Aktien zu denselben Bedingungen anbietet.

Nach gewissenhafter Einschätzung des Angebotes und des der Zielgesellschaft bekannten Unternehmensbewertungsgutachtens ist festzustellen, dass unserer Auffassung nach die von dem Bieter mit dem Übernahmeangebot vom 10.4.2013 angebotene Gegenleistung, insbesondere hinsichtlich der durch die Unternehmensbewertung ermittelten Wertbandbreiten der Aktien der VKW, sowie der sonstige Inhalt des Übernahmeangebotes dem Interesse der Aktionäre der VKW auf angemessene Art und Weise Rechnung trägt.

Die Interessen der Arbeitnehmer werden vom Übernahmeangebot und von der beabsichtigten Beendigung der Börsennotierung der Aktien der Zielgesellschaft nicht berührt. Es sind weder Kündigungen noch Schließungen von Unternehmensstandorten im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot oder mit der Beendigung der Börsennotierung beabsichtigt, vielmehr soll die bisherige Geschäftspolitik der VKW fortgeführt werden. Aufgrund der strategischen Planung des Bieters sind weder eine Verschlechterung der gegenwärtigen Position der Gläubiger der Zielgesellschaft noch Auswirkungen auf das öffentliche Interesse zu erwarten.

### **3. Beabsichtigte Beendigung der Börsennotierung der VKW**

Wie eingangs bereits bemerkt, erfolgt das Übernahmeangebot vor dem Hintergrund der beabsichtigten Beendigung der Börsennotierung der Aktien der VKW ("Delisting") durch Verschmelzung zum Verschmelzungstichtag 31.12.2012 mit einer zu 100% im Eigentum des Bieters stehenden, nicht börsennotierten Aktiengesellschaft. Grund für dieses Delisting ist, dass der Bieter den Aufwand und die Kosten, welche die Zielgesellschaft zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen aufgrund der Börsennotierung zu tragen hat, als unverhältnismäßig erachtet.

Im Zuge der Verschmelzung soll das Grundkapital der übernehmenden Gesellschaft auf EUR 61.940.400,-- erhöht werden, sodass es jenem der VKW entspricht. Die Verschmelzung der Zielgesellschaft mit der übernehmenden Gesellschaft wird verhältnismäßig erfolgen, sodass alle Aktionäre der Zielgesellschaft nach Abschluss dieses freiwilligen Übernahmeangebots im gleichen Verhältnis an der übernehmenden Gesellschaft beteiligt sein werden. Eine Beschlussfassung über die Verschmelzung der Zielgesellschaft auf eine Tochtergesellschaft des Bieters als übernehmende Gesellschaft ist in der ordentlichen Hauptversammlung der VKW, welche voraussichtlich am 27.6.2013 stattfinden wird, vorgesehen. Mit der Eintragung der Verschmelzung kommt es *ex lege* zu einer Beendigung der Börsennotierung der Aktien der Zielgesellschaft.

Der Bieter hat in der Angebotsunterlage ausdrücklich festgehalten, dass bis auf weiteres nicht beabsichtigt ist, einen Gesellschafterausschluss (Squeeze Out) bei der Zielgesellschaft nach den Bestimmungen des Gesellschafterausschlussgesetzes durchzuführen.

### **4. Stellungnahme des Vorstandes zu entscheidungsrelevanten Aspekten**

Wie schon ausgeführt sieht sich der Vorstand der Zielgesellschaft aufgrund der Personenidentität mit den Mitgliedern des Vorstandes des Bieters nicht in der Lage, eine abschließende Empfehlung für eine Annahme oder eine Ablehnung des Übernahmeangebot abzugeben. Im Folgenden werden sohin lediglich die wesentlichen Argumente, die für die Annahme bzw. für die Ablehnung des Angebots sprechen, überblicksmäßig dargestellt:

Für die Annahme des Angebots spricht:

- Der Vorstand erachtet den Angebotspreis auf Grundlage der von der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. im Auftrag des Bieters vorgenommenen Unternehmensbewertung als fair und angemessen. Dies ist insbesondere unter dem Gesichtspunkt zu sehen, dass bei der Festlegung des Angebotspreises der gesamte Barwert der Aufwandsersparnis der Zielgesellschaft infolge der beabsichtigten Beendigung der Börsennotierung den Angebotsaktien hinzugerechnet wurde.
- Obwohl es sich um ein freiwilliges Angebot handelt, entspricht der Angebotspreis faktisch dem Preis des Pflichtangebots, welcher EUR 180,07 (durchschnittlicher, nach dem Handelsvolumen gewichteter Börsekurs während der letzten sechs Monate vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht) beträgt.

- Durch das Delisting der VKW-Aktie entfällt künftig die Markt- und Bewertungsfunktion der Börse. Es ist davon auszugehen, dass infolge des Delisting die künftige Handelbarkeit der Aktie wesentlich erschwert wird und die Preisbestimmung nicht mehr im selben Ausmaß wie bisher durch Angebot und Nachfrage auf dem Markt bewirkt wird.
- Es ist ungewiss, ob der Bieter nach dem Ablauf des Übernahmeangebotes und vor allem in weiterer Zukunft bereit sein wird, im Rahmen von Aktienankäufen denselben Preis wie den Angebotspreis pro VKW-Aktie zu zahlen.
- Infolge der Beendigung der Börsennotierung entfallen für die VKW die umfassenden börserechtlichen Publizitätsverpflichtungen, sodass die Aktionäre künftig grundsätzlich auf ihr aktienrechtliches Informationsrecht beschränkt sind.

Gegen die Annahme des Angebots spricht:

- Mit der Annahme des Angebots können Aktionäre nicht mehr an künftigen Wertsteigerungen und an Gewinnausschüttungen der VKW partizipieren. In diesem Zusammenhang ist insbesondere anzuführen, dass der Bieter erklärt hat, den Streubesitzaktionären auch künftig jenen Betrag aus Dividende und Bonus zu bezahlen, den der Bieter pro Aktie als Gewinnausschüttung im Zusammenhang mit dem Organschaftsvertrag erhält. Diese Praxis soll auch nach Beendigung der Börsennotierung der Aktien der Zielgesellschaft fortgeführt werden. Einschließlich des Bonus betrug die Gesamtausschüttung an die Minderheitsaktionäre der VKW für das Geschäftsjahr 2011 EUR 4,02 je Stückaktie.

Die Mitglieder des Vorstandes erklären, dass ihnen weder im Zusammenhang mit dem freiwilligen Übernahmeangebot noch mit dem Delisting ein vermögenswerter Vorteil angeboten, versprochen oder gewährt wurde.

## 5. Sonstige Informationen

Der Bericht des Sachverständigen der Zielgesellschaft gemäß §§ 13 f ÜbG wird unverzüglich nach der vorliegenden Äußerung des Vorstandes veröffentlicht werden.

Für weitere Auskünfte steht Herr MMag. Daniel Mangeng, Unternehmensentwicklung illwerke vkw, Weidachstraße 6, 6900 Bregenz, Telefonnummer 05574 / 601-88276, email: daniel.mangeng@vkw.at, zur Verfügung.

Bregenz, am 26. April 2013

Der Vorstand der

Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft


