

Gutachterliche Unternehmensbewertung der W.E.B Windenergie AG zum 31.12.2013 - Executive Summary

Gegenstand und Anlass der Unternehmensbewertung

- Gegenstand des erstellten Gutachtens ist die im Auftrag der W.E.B Windenergie AG (nachfolgend als „W.E.B“ bezeichnet) beauftragte **Unternehmensbewertung** der eigenen Gesellschaft zum **31.12.2013**.
- **Bewertungsanlass** sowie **-zweck** bestehen im vorliegenden Fall in der Wahrung des Investitionsklimas der W.E.B sowie der Schaffung einer Orientierungshilfe für den Handel mit W.E.B-Aktien. Auftragsgemäß wurde ein **objektivierter Unternehmenswert** ermittelt, der von individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängig ist.
- **Grundlage für die Unternehmensbewertungen** sind die vom Management der W.E.B erstellten Planrechnungen der W.E.B Windenergie Gruppe. Soweit Adaptierungen dieser Planrechnungen für Zwecke der Unternehmensbewertung erforderlich waren, wurden sie vom Bewertungsteam vorgenommen. Darauf aufbauend erstreckt sich der Bewertungsauftrag auf die methodische Überprüfung sowie auf eine Plausibilitäts-Beurteilung der vorgelegten Unternehmensplanungen und die Ableitung von Unternehmenswerten in Übereinstimmung mit dem Fachgutachten zur Unternehmensbewertung (KFS/BW1) der Kammer der Wirtschaftstreuhänder.

Methodik der Bewertung

- In Übereinstimmung mit den **Bestimmungen des Fachgutachtens KFS/BW1** erfolgte eine Unternehmensbewertung nach der Nettomethode (Equity-Methode) auf Basis eines DCF-Verfahrens (Discounted-Cash-Flow-Verfahren).
- Die **Renditeforderung der Eigenkapitalgeber** wurde unter Anwendung des **Capital Asset Pricing Model (CAPM)**, also auf Grundlage eines kapitalmarkttheoretischen Modells, aus Kapitalmarktdaten abgeleitet. Zur Bestimmung der Renditeforderung der Eigenkapitalgeber wurde von einem **risikolosen Zinssatz in Höhe von 2,56 %** (entspricht dem Jahresdurchschnitt der 30-jährigen Spot Rate der deutschen Bundesanleihe per 31.12.2013 - 31.12.2012: 2,39 %), einer **Marktrisikoprämie** für den österreichischen Kapitalmarkt **von 5,75 %** (31.12.2012: 6,00 %) sowie einem branchenspezifischen Beta ausgegangen. Der Beta-Faktor wurde anhand von Renditen börsennotierter Vergleichsunternehmen auf Basis wöchentlicher Renditen und eines Beobachtungszeitraums von zwei Jahren errechnet. Das **Beta für ein unverschuldetes Unternehmen** wurde mit **0,60** (31.12.2012: 0,65) angenommen und an den jeweiligen periodenspezifischen Verschuldungsgrad des Konzerns angepasst. Somit ergibt sich aufgrund des sich über den Planungshorizont verändernden Verschuldungsgrads ein variierender Diskontierungssatz. Als barwertäquivalenter einheitlicher Zinssatz wurde ein **Diskontierungssatz iHv 8,92 % pa** kalkuliert (31.12.2012: 7,86 %).

Planungen und Planungsannahmen

- Die Planung der Gesellschaft erfolgte einerseits aufgrund der aktuell in Betrieb bzw in Bau befindlichen Kraftwerke sowie andererseits auf Basis von Annahmen zu Reinvestitionsmöglichkeiten der thesaurierten Cashflows.
- Die **Planungen über die aktuell in Betrieb befindlichen Kraftwerke** sowie über die in **Entwicklung befindlichen Projekte** wurden auf Basis von aktuellen Annahmen des Managements der W.E.B mit Unterstützung der Controllingabteilung erstellt.
- Die Planung ist in **3 Module** unterteilt:
 - **Modul 1** betrifft die **Detailplanung** der aktuell in Betrieb befindlichen Kraftwerke sowie die in Planung befindlichen Projekte, welche schon über eine Baubewilligung verfügen. Der Planungshorizont dieser Planungsphase beträgt 27 Jahre. Die Lebensdauer der einzelnen Kraftwerke beträgt je nach Kraftwerkstyp rund 20 Jahre. Lediglich die in Betrieb befindlichen Wasserkraftwerke weisen einen längeren Lebenszyklus auf. Die Kostenstrukturen wurden auf Basis historischer Erfahrungswerte geplant.

- **Modul 2** beinhaltet **Reinvestitionen** aus den Cashflows in den Jahren 2014 bis 2019. Für diese Reinvestitionen wurden aktuell in Planung befindliche Projekte herangezogen, für die aber noch keine Baubewilligung erteilt wurde. Die Ertrags- sowie Kostenplanung erfolgte analog zu jener in Modul 1 auf Basis von erwarteten Durchschnittswerten.
- **Modul 3** enthält die **Reinvestitionen** der thesaurierten Cashflows, welche nicht für laufende oder geplante Projekte benötigt werden. Für diese Reinvestitionen wurden als plausibel angenommene Eigenkapitalrenditen angesetzt. Eine detaillierte Ertrags- bzw Kostenplanung auf Einzelprojektbasis wurde nicht durchgeführt.
- Gleich der im Vorjahr angewandten Methodik wurden die Overheadkosten auf Basis von ermittelten Verteilungsschlüsseln den Parks zugeordnet. Durch dieses Vorgehen können die **Overheadkosten** in einer **feineren Granularität** geplant werden. Des Weiteren wird eine bessere Vergleichbarkeit der Parks ermöglicht.
- Die Entwicklung des Strompreises wurde für die folgenden drei Jahre entsprechend den Futures-Preisen an der European Energy Exchange angepasst. Aufgrund der **aktuellen Marktentwicklungen** wurde von der W.E.B ein **konservativer Ansatz** gewählt und ein langfristiges **Strompreinsniveau** bis 2026 iHv EUR 65,0/MWh (31.12.2012: EUR 65,0/MWh) angenommen.
- Da die Einkünfte aus einigen Beteiligungen nicht in die Cashflow-Berechnung einfließen, wurden diese als **nicht betriebsnotwendiges Vermögen** angesetzt und deren Buchwerte zum Ergebnis des Unternehmenswertes auf Basis des DCF-Verfahrens hinzugerechnet.
- Hinsichtlich der Ausschüttungspolitik wurde aufgrund der höheren Planungssicherheit von folgenden Annahmen ausgegangen. Die Dividende des Jahres 2014 wurde iHv EUR 10,00 je Aktie berücksichtigt. Für die Periode 2015 bis 2017 wird von einer Ausschüttungsquote iHv 30 % des geplanten IFRS-Ergebnisses ausgegangen (lt aktueller Planung entspricht dies einer Dividende je Aktie iHv EUR 14,10 bis EUR 17,94). Ab dem Jahr 2018 wird eine Ausschüttung iHv 25 %, mindestens jedoch EUR 10 je Aktie, des verfügbaren Cashflows unterstellt.
- Hinsichtlich der Annahmen über die Thesaurierung haben sich im Vergleich zum Vorgutachten keine Änderungen ergeben. Für die ewige Rente wird eine **Thesaurierungsquote** iHv 30 % unterstellt. Aufgrund dieser Thesaurierung kann in der Ewigkeit ein **Wachstum** iHv 2,70 % p.a. (31.12.2012: 2,69 %) erzielt werden.

Bewertungsergebnisse

- Auf Basis der angenommenen Prämissen bei der Unternehmensplanung sowie eines nicht betriebsnotwendigen Vermögens iHv TEUR 3.175 beläuft sich der Wert des **Eigenkapitals** zum 31.12.2013 auf **TEUR 127.373**.
- Dies entspricht einem **Wert je Aktie** von **EUR 441,57**. Folgend ist die Entwicklung des Aktienwerts von 2001 bis 2013 dargestellt:

