PKF

Expertise zum Erwerb von Anteilen an der rhenag durch den Rhein-Sieg-Kreis

PKF FASSELT SCHLAGE

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft · Steuerberatungsgesellschaft

Duisburg, den 5. September 2013

Anlage zum Protokoll

PKF

Wichtige Informationen

- Unsere Arbeiten wurden in Übereinstimmung mit unserm Auftragsschreiben vom 26. Juli 2012 und unseren AAB durchgeführt, die auch gegenüber Dritten gelten.
- Diese Expertise enthält zwangläufig nur einen Teil der Informationen, die wir im Rahmen unserer Arbeiten erhalten haben und die wir für diese Zwecke als relevant erachten. Umfassendere Informationen enthält unsere Berichterstattung vom 09.11.2012.
- Unsere Analysen beruhen auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen und hängen von deren Richtigkeit und Vollständigkeit ab.
- Die Planung der rhenag und das Finanzierungskonzept des RSK beruhen auf Prognosen und Erwartungen.

PKF

Inhalt

- **Ergebnisse der Due Diligence und der Unternehmensbewertung**
- *Angemessenheit des Kaufpreises*
- *Analyse des Finanzierungskonzepts*
- *Sensitivitäten*
- *Chancen und Risiken des Beteiligungserwerbs*
- *Sonstiges*

05.09.2013

PKF

Ergebnisse der Due Diligence

Aufgabenstellung: Due Diligence der rhenag für die Bereiche:

- **Finanzen:**
  Analyse der Vermögens- und Ertragslage, der Cash Flows, der Werthaltigkeit des Anlagevermögens und der Netze, Analyse und Plausibilisierung der Planungsrechnung sowie des Unternehmenswertes gem. Gutachten der I-Advise AG vom 21.11.2011
- **Operatives Geschäft:**
  Geschäftsmodell, Beteiligungen, Unterstützung bei der Kaufpreisfindung durch Verfeinerung und ggf. Erweiterung der indikativen Wertermittlung
- **Steuern:**
  Analyse der steuerlichen Situation, Aufdecken besonderer Risiken
- **Recht:**
  Analyse der rechtlichen Verhältnisse mit dem Schwerpunkt auf Konzessionen, Pacht- und Dienstleistungsverträgen und Rechtsstreitigkeiten

05.09.2013

PKF

Ergebnisse der Due Diligence

- Unsere Analysen im Rahmen der Due Diligence bestätigen die für die Bewertung wesentlichen Annahmen der Planung aus dem Jahr 2011 sowie die Tragfähigkeit des Geschäftsmodells.
- Die Ergebnisse der Due Diligence wurden dem RSK im November 2012 vorgestellt.
- Feststellungen aus der Due Diligence in Bezug auf regulierte Netzentgelte im Gasbereich wurden weitgehend in der aktuellen Mittelfristplanung der rhenag aus dem Jahr 2012 berücksichtigt.

Inhalt

- *Ergebnisse der Due Diligence und der Unternehmensbewertung*
- **Angemessenheit des Kaufpreises**
- *Analyse des Finanzierungskonzepts*
- *Sensitivitäten*
- *Chancen und Risiken des Beteiligungserwerbs*
- *Sonstiges*

05.09.2013

PKF

Angemessenheit des Kaufpreises

- Auf Basis der Ergebnisse der Due Diligence wurde eine Wertbandbreite mittels Ertrags- bzw. DCF-Werten der rhenag zum 1.1.2012 ermittelt.
- Der Jahresüberschuss 2012 sowie die aktuelle Mittelfristplanung bis 2015 der rhenag zeigen eine Verbesserung der Ist- (Plan 2012: JÜ 25,5 Mio. EUR, Ist 2012: JÜ 37,6 Mio. EUR) bzw. Planergebnisse gegenüber der Planung aus 2011, die der Unternehmensbewertung der I-ADVISE AG sowie der Due Diligence zugrunde lag.
- Auf Basis der Prämissen der Unternehmensbewertung der I-ADVISE AG, des Geschäftsberichts 2012 und der aktualisierten Mittelfristplanung bis 2015 ergibt sich zum 1.1.2013 ein Unternehmenswert von 525,7 Mio. EUR bzw. 79,4 Mio. EUR für eine Anteil von 15,1 % an der rhenag.
- Der vereinbarte Kaufpreis von rd. 74,9 Mio. EUR zum 1.1.2013 liegt damit innerhalb der von uns als plausibel ermittelten Wertbandbreite und unterhalb des zuvor genannten Werts.

PKF

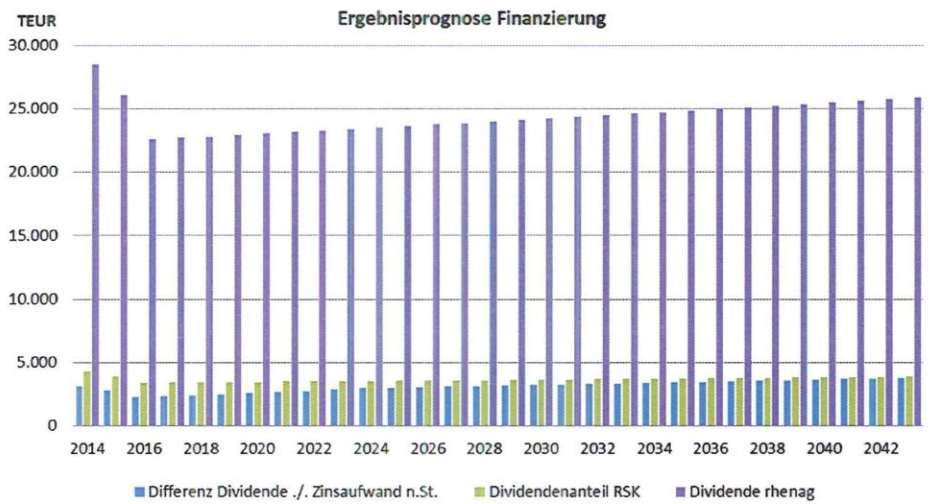
Inhalt

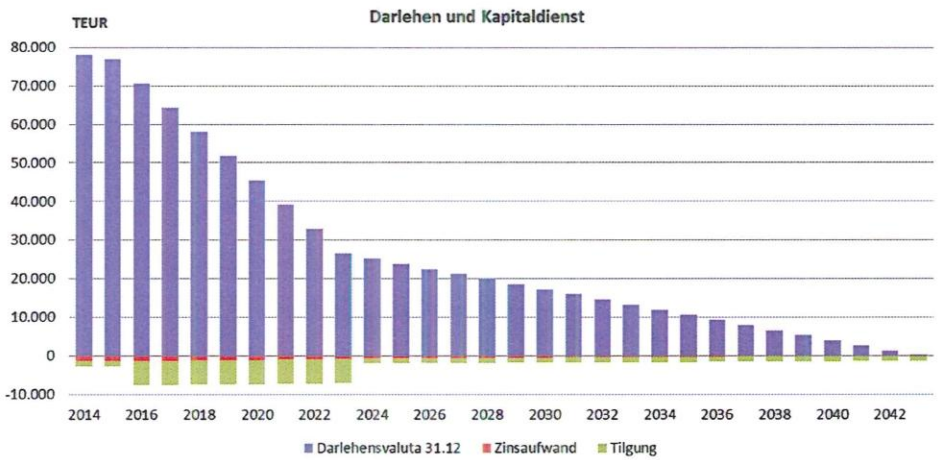
- *Ergebnisse der Due Diligence und der Unternehmensbewertung*
- *Angemessenheit des Kaufpreises*
- **Analyse des Finanzierungskonzepts**
- *Sensitivitäten*
- *Chancen und Risiken des Beteiligungserwerbs*
- *Sonstiges*

05.09.2013

Analyse des Finanzierungskonzepts

- Der RSK hat auf Basis indikativer Konditionen ein Finanzierungskonzept zum Erwerb der Beteiligung erstellt.
- Wir haben dieses Finanzierungskonzept nachvollzogen und dessen Tragfähigkeit anhand von Sensitivitätsrechnungen plausibilisiert.
- Auf Basis der aktuellen Mittelfristplanung bis 2015 der rhenag (und Fortschreibung der Planung mit einem Wachstum von 0,5 % nach 2015) ergibt sich nebenstehender Ergebnisverlauf sowie der Verlauf von Darlehen und Kapitaldienst.
- Die Differenz aus erwartetem Dividendenanteil und Zinsaufwand nach Steuern ist während der Darlehenslaufzeiten positiv.
- Tilgungen sollen aus liquiden Mitteln des RSK erbracht werden.
- Unter den gesetzten Prämissen ist das Finanzierungs-konzept plausibel.





05.09.2013

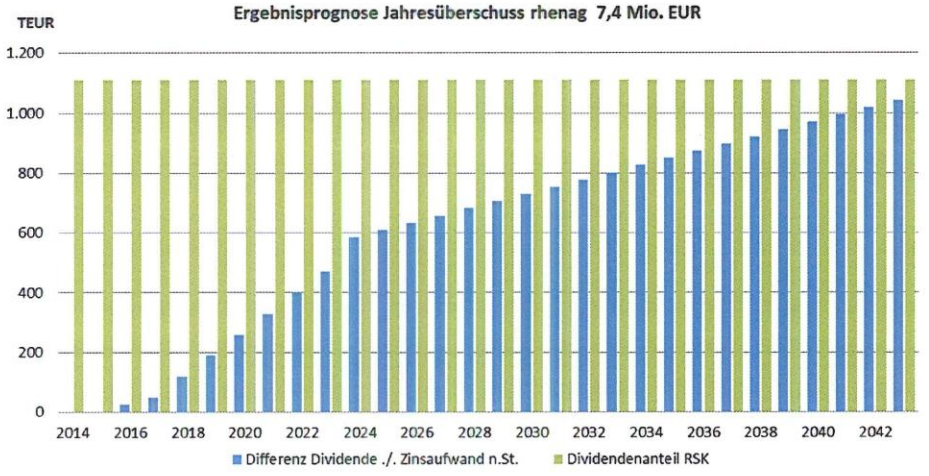
Inhalt

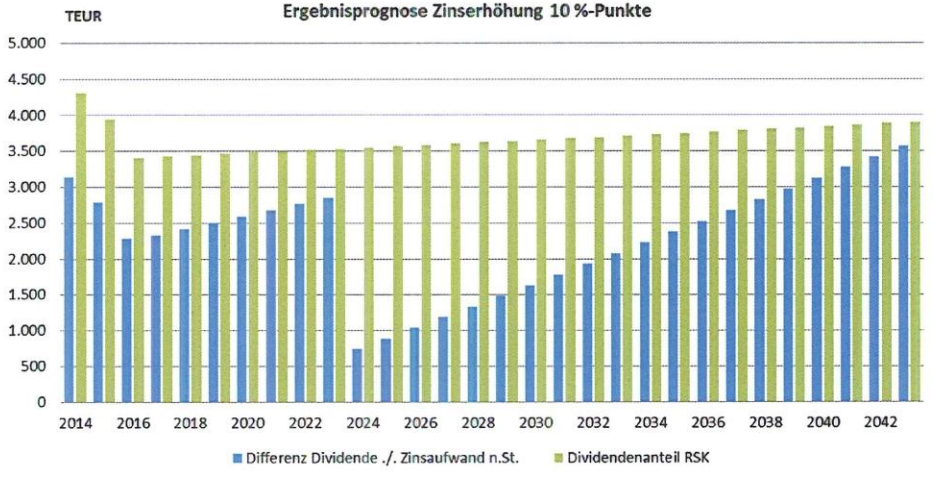
- *Ergebnisse der Due Diligence und der Unternehmensbewertung*
- *Angemessenheit des Kaufpreises*
- *Analyse des Finanzierungskonzepts*
- **Sensitivitäten**
- *Chancen und Risiken des Beteiligungserwerbs*
- *Sonstiges*

05.09.2013

Sensitivitäten

- Wir haben die Sensitivitätsrechnungen des RSK (Jahresüberschuss 35 Mio., 25 Mio. und 20 Mio. EUR) nachvollzogen, diese sind korrekt ermittelt.
- Wir haben zusätzliche Sensitivitätsrechnungen vorgenommen, bei denen wir (1) den Jahresüberschuss der rhenag ermittelt haben, bei dem die Differenz aus erwarteter Dividende und Zinsaufwand (nach Steuern) fast Null beträgt und (2) den Zins nach Ablauf der Zinsbindungsfrist um 10 %-Punkte erhöht.
- Bei einem Jahresüberschuss der rhenag von 7,4 Mio. EUR (-75 %) ist die Differenz aus erwarteter Dividende und Zinsaufwand (nach Steuern) zunächst nahe Null.
- Auch bei einer Zinserhöhung um 10 %-Punkte nach 10 Jahren bleibt die Differenz aus erwarteter Dividende und Zinsaufwand (nach Steuern) positiv, da bereits rd. 67% der Darlehensvaluta getilgt sind.





05.09.2013

PKF

Inhalt

- *Ergebnisse der Due Diligence und der Unternehmensbewertung*
- *Angemessenheit des Kaufpreises*
- *Analyse des Finanzierungskonzepts*
- *Sensitivitäten*
- **Chancen und Risiken des Beteiligungserwerbs**
- *Sonstiges*

05.09.2013

Chancen und Risiken des Beteiligungserwerbs

Chancen

- Kommunale Informations- und Einfluss-möglichkeiten bzgl. Energieversorgung:
  - Entsendung eines Mitglieds in den Aufsichtsrat der rhenag
  - Teilnahme an Konsortialgesprächen vor Aufsichtsratssitzungen
  - Strategie-Klausur mit rhenag-Aktionären zur Erläuterung und Erzielung von Einvernehmen über die strategischen Ziele und die Ausrichtung der rhenag im Energie- und Wassermarkt im RSK
  - Option zur Aufstockung der Beteiligung auf 25,1 % (qualifizierte Sperrminorität)
- Stärkung des rhenag-Dienstleistungsstandortes Siegburg, Verlegung des Hauptsitzes in den RSK
- Gestaltung der Energiewende und Wertschöpfung durch Investitionen in Netzinfrastruktur und den Ausbau von dezentralen EEG-Projekten im RSK
- Stabilisierung und ggf. Steigerung des Werts der rhenag durch Konzessionsgewinne im RSK verbunden mit der Übernahme von zusätzlichen Stromnetzen
- Entlastung der Kommunen durch Senkung der Kreisumlage
- Nachhaltige Erträge mit positiver Rendite und Nutzung des historisch niedrigen Zinsniveaus

Risiken

- Wertverlust der Beteiligung durch Ergebnisrückgang, z.B. aufgrund Energiewende, aber:
  - Belastungen aus Netzausbau im Gasbereich wesentlich geringer als bei Stromnetzen
  - Keine Alt-Erzeugungsrisiken
- Möglicher Verlust von Gaskonzessionen, aber:
  - Kompensation durch angemessenen Netzkaufpreis
  - Mögliche Gewinne neuer Konzessionen insb. Übertragung von Stromnetzen auf Verlangen des RSK bei Zustimmung der Städte (vertragliche Vereinbarung)
- Ergebnis- und Liquiditätsbelastung aufgrund Kapitaldienst, aber:
  - Vollausschüttungsabrede
- Zinsänderungsrisiko nach Ablauf der Zinsbindungsfrist, aber:
  - Tilgungsquote der zur Investition aufgenommenen Darlehen dann bereits rd. 67 %

PKF

Inhalt

- *Ergebnisse der Due Diligence und der Unternehmensbewertung*
- *Angemessenheit des Kaufpreises*
- *Analyse des Finanzierungskonzepts*
- *Sensitivitäten*
- *Chancen und Risiken des Beteiligungserwerbs*
- **Sonstiges**

05.09.2013

PKF

Sonstiges

- RWE strebt einen Rückgang der Verschuldung an, dies soll auch durch den Verkaufserlös von Unternehmensteilen erfolgen (vgl. Geschäftsbericht 2012).
- Der durchschnittliche Fremdkapitalzins von RWE beträgt 6,3 % (vgl. Geschäftsbericht 2012), die Fremdkapitalkosten sind damit höher und die Gesamtrendite der rhenag für RWE geringer als für den RSK.
- Die Einbindung kommunaler Anteilseigner an eigenen Beteiligungen oder die Beteiligung an kommunalen Energieversorgungsunternehmen gehört zur „Vertriebsstrategie" von RWE, insbesondere im Konzessionswettbewerb.

PKF

Ihre Ansprechpartner:

Franklin Hünger
Telefon: +49 203 30001 - 277
Telefax: +49 203 30001 8 - 277
E-Mail: franklin.huenger@pkf-fasselt.de

Ralf Niggemeier
Telefon: +49 203 30001 - 169
Telefax: +49 203 30001 8 - 169
E-Mail: ralf.niggemeier@pkf-fasselt.de