

**Sehr geehrter Vorstand, sehr geehrte Mitarbeiter_innen,
sehr geehrte Aufsichtsräte, sehr geehrte Mitaktionär_innen und Analysten,**

Ich vertrete hier etwa 30 Aktionärinnen und Aktionäre. Die Interessengemeinschaft der Renereco-Aktionär_innen hat sich zusammengetan, um eine bessere Informationskultur bei Renereco zu entwickeln. Das ist uns teilweise gelungen, vor allem wenn sich kein Hauptaktionär dazwischengestellt hat. Vielen Dank dafür.

Wir haben den Einstieg der BayWa 2009 bei der Renereco sehr begrüßt.

Die Zusage von Herrn Schuler, daß wir Aktionäre bis auf weiteres geduldet seien, hat uns beruhigt. Leider hat Renereco keine Pflicht den Stimmrechts-zuwachs des Hauptaktionärs zu melden.

Erst durch das **unfaire Einkassieren der überständigen Neuen Aktien bei der Kapitalerhöhung im Jahr 2011** war mir klar, dass die BayWa dieses Stillhalteabkommen aufgekündigt hat. **Fair wäre gewesen, zunächst die Wünsche der freien Aktionäre nach überständigen Aktien zu erfüllen;**

Was noch schlimmer ist: Es gab keine Information über das beabsichtigte Procedere. Mehrere kleinere Aktionäre bekamen deshalb eine winzige Zuteilung, bei relativ hohen Transaktionskosten.

Nun ja wenn BayWa, die **Grüne Ma...mba**, auf der Lauer liegt, müssen die Affen aufpassen.

Leider wurde das Informationsklima seit Ende 2011 wieder nebeliger.

Wir bekamen zwar News über einzelne Projekte, aber **die finanziell-relevante Information** im ersten und einzigen **News-letter für uns Aktionäre Ende März 2012** war irreführend - **eine eher negative Entwicklung** wurde in Aussicht gestellt.

Der Geschäftsbericht für 2011 war damals dem Vorstand schon bekannt, aber noch nicht testiert.

Dass z.B. eine gewaltige **positive Wertberichtigung bei La Muela** in Spanien eintreten würde, dürfte sich damals schon angedeutet haben, und ebenso, dass durch die - **angeblich - witterungsbedingte Verschiebung der Fertigstellung** mehrerer WKAs eine Gewinnverschiebung ins Jahr 2012 eintreten würde. So wurde uns lediglich ein geringerer Gewinn für 2011 avisiert. Das kreiden wir dem Vorstand an !

Dass mit solchen **mangelhaften Vorgaben** niemand Aktien zukaufen würde war - nach dem was wir jetzt wissen, offensichtlich beabsichtigt. Die miese - und wirtschaftspolitisch fatale - Politik der FDP bezüglich des EEG hat die Aussichten noch zusätzlich verdüstert. Dann kam - **zu diesem Zeitpunkt unerwartet** - das Angebot der BayWa.

Nach dem was ich jetzt gelernt habe*1, hätten wir das Angebot, inklusive Nachbesserung, damals - bis auf einen Rest - annehmen sollen. Die SAG - die ja auch zu unserer Peer-Group gehört - hat z.B. in der Zwischenzeit um ca. 50% zugelegt.

Der einzige Lichtblick war die Präsentation von Herrn Taft auf der ordentlichen HV, die dann auch auf die Homepage gestellt wurde. Vielen Dank dafür !

Die damit weiter gestiegenen Aktienkurse auf - **grob gemittelt 3,50 Euro** - durften allerdings nicht mehr in die Berechnung des gemittelten Basiskurses für die Abfindung einbezogen werden.

Im Prüfbericht erfahren wir, dass es einen **Halbjahresbericht zum 30. Juni** gab -

Frage: Herr Taft, warum haben Sie uns diese Zahlen, auch wenn sie nicht testiert waren vorenthalten ?

Sie haben sich damit herausgeredet, dass Sie beim letzten Mal falsch gelegen hätten - (angeblich witterungsbedingt) - und deshalb keine Zahlen nennen wollten. Auch wenn zu diesem Zeitpunkt die Grüne Mamba schon zugeschnappt hatte, hätten Sie uns einen Anhaltspunkt geben können.

OK - befassen wir uns mit dem Angebot und dem dazu erstellten **Übertragungsbericht:**

(wenn ich BayWa nenne, dann meine ich ggf. die BayWa r.e.GmbH)

Baywa Übertragungsbericht:

Datum: 22. Juni 2012 - an Renerco-Vorstand : Verlangen auf Übertragung.

Ernst & Young, München - Prüfung durch Ebner, (ESBM).

Leider hat man uns einen ÜB präsentiert, der - von meinem einfachen PDF-Leseprogramm - jedenfalls **nicht als Text durchsuchbar** ist. Das nur nebenbei.

Im ÜB wurde auch vergessen, dass durch die Entwicklung des Zephyros-Projektes Renerco fast pleite gegangen wäre.*2 Andererseits zeigt dieses leider zu früh gekommene Projekt, dass Renerco außerordentlich innovativ ist - was für eine bessere Bewertung der Chancen, als die im ÜB, spricht.

Interessantes Detail: Ernst & Young

Der Ersteller des Übertragungs-Berichts, Ernst & Young, war **2009 der Abschlussprüfer für das GJ 2009 der Renerco AG** - deshalb bezweifle ich, dass der Ü-Bericht neutral ist. Auch wenn der Prüfer diesen akzeptiert hat.

Die Argumente für die Übernahme durch die BayWa kann ich teilweise nachvollziehen, lese aber auch daraus, dass wir Aktionäre als potentielle Störenfriede gelten ???

Der ÜB entspricht nicht voll den Tatsachen, z.B. im Punkt 1.8 (auf S. 9) :

(baywa Start bei **87,7%**)

"Durch weitere Aktienkäufe erhöhte die Baywa ihren Anteil an der Renerco bis April 2012 auf 93,56%."

Das ist eine **verkürzte Wahrheit:**

Richtig ist, dass BayWa durch eine **unfaire Behandlung der Minderheitsaktionäre** bei der Kapitalerhöhung 2011 sich billig einen Vorsprung verschafft hatte. Das beabsichtigte Procedere wurde nicht veröffentlicht, aber hinterher kam heraus, dass sich BayWa per Nachbezug (der nicht bezogenen Jungen Aktien) im Verhältnis des bisherigen Besitzes einen deutlichen Vorsprung verschafft hat. Fair wre gewesen, den Kleinen ihre angemeldeten Aktien zuzuteilen - und den Rest für die BayWa. Herr Schuler bezifferte bei der HV am 22.7.2011 den BayWa Anteil nach der KE auf **89,x%**, also ein plus von **ca. 1,5%**.

Der ÜB stellt die Risiken für Wind und PV zu stark heraus; die Chancen werden kleingemacht.

Dass BayWa überhaupt an solch einem Laden interessiert ist, das wundert mich dann schon ;)

Andererseits schreibt der AR im GB 2011:

"Aufgrund der großen Erfahrung und der professionellen Mitarbeiter ist der AR überzeugt, dass Renerco gegenüber den Wettbewerbern an Stärke gewinnen wird, so dass auch für 2012 ein verhaltener Optimismus gerechtfertigt erscheint."

Wir haben mittlerweile gesehen dass der Gewinn für 2012 geradezu explodieren dürfte, und diese Untertreibung nicht gerechtfertigt war.

Die Aussichten im PV-Geschäft zeigt z.B. der in den letzten Monaten um 50% gestiegene Kurs der S.A.G. AG;

und ihr neues PV-Meisterstück am Flugfeld Barth zeigt ja auch, dass durchaus noch etwas geht; Komischerweise war das kein Thema der HV - wenn ich mich recht erinnere ?

Frage zur PV: Welche Solarparks hält Renerco in seinem Bestand - und welche **abschreibungsbedingten Buch-gewinne** ergeben sich, wenn man diese jetzt verkaufen würde ?

Das Beispiel La Muela hat gezeigt, dass die **Buchwerte für die anderen eigenen Windparks ebenfalls angehoben werden sollten.**

Fragen dazu: Wieviel Jahre sind die Abschreibungsfristen bei Windparks ?

Wie hoch sind die Buchgewinne wenn ähnlich wie bei La Muela der reale Wert angesetzt wird.

Windkraft hat fast Grid-parity erreicht (Prüfbericht S. 25), deshalb ist der Markt für Windkraftprojekte wesentlich unabhängiger von der Politik als derjenige der Photovoltaik, obwohl auch dort durch Eigennutzung und Speicherung ein höherer Ertrag erwirtschaftet werden kann. Da die Off-Shore Windenergie derzeit wegen der Verzögerung beim Netzausbau Probleme hat, ist die regionale Windenergie in der Region umso attraktiver; was Renerco ja durch sein Engagement in Bayern und sicherlich auch bald in Baden-Württemberg zeigt.

Regenerative Energie hat immer noch ein großes Potential wenn die Energiewende gelingen soll; das spricht für gute Chancen bei Wind und Sonne.

Und Renerco mit seinem hochprofessionellem Personal ist ja optimal aufgestellt; und das ergibt einen positive Good-Will Beitrag.

Das **Potential der Geothermie** wird nur in einem Satz (Ertrag der SGG) erwähnt, und als eher riskant beschrieben. Die erwarteten Einnahmen der SGG werden nicht gebührend gewürdigt. Dass noch 4 Projekte mit anderen Joint Ventures gemacht werden sollen wird gar nicht erwähnt. Dies ging jedoch aus der Präsentation zur ordentlichen HV hervor -

auf meine Nachfrage bekam ich einen Antwort der BayWa zum Thema Geothermie:

"Wir verfügen aber über ein Tochterunternehmen (und damit) über die nötigen Kompetenzen sowie über Projektrechte, um an der Marktentwicklung in diesem Bereich teilhaben zu können." Die beiden Geothermie-Kraftwerke können bei geplantem Betrieb für die nächsten 20 Jahre eine jährliche Bruttoeinnahme von ca. 24 Mio eingefahren werden. Dazu kommt hoffentlich irgendwann die beabsichtigte Abwärmenutzung.

(grob kalkuliert: 2 * 5,6 MW elektrischer Leistung und 25 ct/kWh und 360 Tagen)

3 Fragen: Ist das richtig ?

Wie hoch sind die Betriebskosten (ohne Abschreibung und Finanzierungskosten) ?

Wem gehören die 4 Projektrechte - der Renerco, bzw. SGG oder der BayWa ?

Es gibt seit der HV **keine inhaltlichen Neuigkeiten aus der Renerco mehr** (ausser kürzlich PV in Barth).

Dass der zu erwartende Gewinn in 2012 bei über 20 Mio liegen soll, wurde weder der HV nicht angekündigt (nicht mal tendenziell - Herr Taft wollte "diesmal keine Zahlen nennen").

Zum Aktienkurs: Ich betone: Dass durch die (angeblich witterungsbedingte) Gewinnverschiebung von 2011 nach 2012 ein derart hoher Gewinn anfallen würde war dem einzigen Newsletter vom 29. März 2012 nicht zu entnehmen.

Auch das finanzielle Potential der Geothermie wurde nicht einmal tendenziell erwähnt.

Deshalb ist es **nicht** verwunderlich, dass der Aktienkurs dahindümpelte !

Ich beklage diesen **Informationsmangel, der den Aktienkursanstieg gebremst hat:**

Und viele Aktionäre hätten bei ehrlicher Information, dass der Gewinn in 2012 deutlich steigen würde, ihre Aktien überhaupt nicht an die BayWa angedient. Und so konnte auch der für die Abfindung relevante dreimonatige Durchschnittskurs von **3,18 (oder auch 3,19)** bezogen auf den 22. Juni 2012 keinen höheren Wert erreichen.

Die **Herunterrechnung des Ertrags** durch die individuellen Steuern halte ich für fraglich. Schließlich müssen wir ja ggf. auch die Abgeltungssteuer für einen Kursgewinn bezahlen. und Die Ertragswert-Reduzierung durch die Diskontierung mit dem Kapitalisierungszinssatzes durch beta-Faktor und Risiko-Zuschlag halte ich für zu stark.

Dieses Thema überlasse ich anderen Rednern, die mit finanztechnischen kalkulationen besser vertraut sind.

Schließlich geht es um der Wert des Unternehmens am heutigen 26. Oktober (2012).

Deshalb sollte **nicht nur der spekulative Ertragswert sondern auch der aktive Zeitwert des Unternehmens** eine Rolle für die Abfindung spielen. Und das kann ja **nicht der im Prüfbericht zitierte Liquidationswert** sein - mit den betreffenden Liquidationsunkosten - sondern der reale Wert, wenn das aktive Renerco-Unternehmen (am Markt) verkauft würde.

Dass der Prüfungsbericht auf S. 15 seine **Bewertung nur auf die Einschätzung des Vorstandes** begründet hat, ist für eine **unabhängige** Bewertung des Firmenwertes nicht akzeptabel !

Dass der Zeitwert wesentlich höher als der Buchwert ist, hat man ja glücklicherweise bei La Muela gezeigt.

Dazu muss noch der **Goodwill** gerechnet werden, schließlich hat der Renerco-Vorstand mit seinen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern ja gezeigt, was sie auf dem Kasten haben. Das sollte bitte auch angemessen honoriert werden !

Der angebotene Abfindungs-Kurs von 3,24 ist nicht angemessenen !

Die Aktien der SAG hat z.B. seit April um 50% zugelegt.

Wir halten 4,50 Euro/ Aktie für angemessen, und werden das im **Spruchverfahren** klären lassen.

Dazu habe ich dem BayWa-Vorsitzenden, Herrn Lutz, einen Bierfilz mit meiner "Berechnung" vorgelegt:

2,95 (Wert den Ernst&Young berechnet hat)

0,50 (Buchgewinne durch die Anrechnung des realen Zeitwerts (á la La Muela)

0,80 (Potential der Geothermie)

0,50 (Good-Will - Qualität des Vorstands & Personals)

0,10 (diskontierte Ersparnis der BayWa, da keine HV u.a. Unkosten betr. Minderheitsaktionäre mehr anfallen - das war ja ein wesentliches Argument der BayWa für den Squeeze-Out ;)

====

4,85 Euro/Aktie

ggf. "Widerspruch zu Protokoll", falls Fragen zum Geschäftsverlauf und Aussichten nicht vernünftig beantwortet wurden.

Anmerkungen (nach der aoHV)

(ich habe den obigen Text weitestgehend vorgelesen - gelegentlich mit Zusätzen)

*1) ich gehe davon aus, dass die betreffenden Aktionäre die Aufbesserung um 81 cts ebenfalls bekommen werden.

*2) Zephyros-Projekt wurde durch Herrn Fries, langjähriger Windtechnik-Experte und BVT/Renerco-Aktionär, schon damals als technisch unsinnig (oder unrealisierbar) bezeichnet (so sein Kommentar auf der aoHV, und auch schon auf früheren HV-en).

Antworten von Herrn Taft auf meine Fragen:

Frage: Warum keine Zahlen des Halbjahresberichtes 2012 bei der HV am 26. Juli 2012 ?

Antwort: Renerco - als nicht börsen notiertes Unternehmen - ist dazu nicht verpflichtet !

Frage: Zeitwert Solarstrom (PV) und Windprojekte (ausser La Muela):

Antworten:

PV-Anlagen werden nicht im eigenen Bestand gehalten (also ohne Abschreibung)

Windparks - hier war die Antwort ausweichend: (jedenfalls ohne Zahlenangabe)

Geothermie:

Renerco/SGG hat alle Projektrechte verkauft, die letzten 4 an die Oberland Erdwärme; es besteht kein Joint Venture dazu, auch keine technische Betreuung; allerdings gibt es diese mit anderen Geothermie-Interessenten (z.B. Kommunen).

Meine Bruttobetragsberechnung wurde bestätigt (ca. 24 Mio/Jahr) , aber es sei mit weniger langer Laufzeit (als 360 Tagen/Jahr) und mit hohen Kosten (?? - ohne Zahlenangabe) zu rechnen.

Dürrnhaar soll Mitte November ans Netz gehen !