

## Börsen-Zeitung

Börsen-Zeitung vom 03.12.2020, Nr. 233, S. 8

### PNE-Wind-Aktionäre sind auf Delisting gefasst

#### Morgan Stanley kann bald Anteile frei zukaufen

Börsen-Zeitung, 3.12.2020

cru Frankfurt - Am 18. Dezember wird es wieder spannend beim Windkraftprojektierer PNE. Dann läuft die Einjahresfrist nach Ende des Übernahmeangebots vom Morgan-Stanley-Infrastrukturfonds ab, der bereits mit 39 % beteiligt ist. Von diesem Zeitpunkt an kann Morgan Stanley auch außerhalb der Börse frei zukaufen, ohne Aktionären, die das Angebot 2019 angenommen haben, nachzahlen zu müssen. Allerdings muss es auch nicht schnell gehen: Morgan Stanley hat 2016 einen 29%-Anteil am Eisenbahnwaggonvermieter VTG genommen - bei 29 Euro je Aktie - und erst 2018 ein Übernahmeangebot für die restlichen Aktien für 53 Euro gemacht.

Das PNE-Management hat seit dem Einstieg des Morgan-Stanley-Infrastrukturfonds mit 39 % immer wieder scharfe Kritik der Beteiligungsgesellschaft Enkraft Impact aushalten müssen. Jetzt ändert sich das. Der PNE-Vorstand habe einen guten Job gemacht, heißt es in einem Brief des aktivistischen Investors aus München. Der eingeleitete Strategiewechsel vom Entwickler zu einem primären Entwickler sei richtig, meint Enkraft-Geschäftsführer Benedikt Kormaier - auch wenn es durchaus noch Kritikpunkte und Warnungen gibt.

Die Offerte des Morgan-Stanley-Infrastrukturfonds vor einem Jahr von 4 Euro je Aktie sei evident zu niedrig gewesen. Tatsächlich steht der Kurs jetzt bei 7,80 Euro - fast doppelt so hoch. Der Börsenwert des Unternehmens hat sich seit März 2020 verdoppelt auf 600 Mill. Euro.

Wichtig sei, dass der Vorstand nicht noch einmal ein zu niedriges Angebot unterstütze. Laut Investment-Übereinkunft zwischen dem Morgan-Stanley-Infrastrukturfonds als Haupteigentümer und PNE muss PNE ein Delisting einleiten, wenn der Morgan-Stanley-Fonds über 50 % hält. Für ein solches Delisting muss den Aktionären ein Angebot gemacht werden. Mindestpreis ist der sechsmonatige gewichtete Durchschnittskurs. Der liegt momentan bei 5,61 Euro. Es würde aus Sicht von Enkraft gegen Treuepflichten des Vorstands verstoßen, wenn PNE ein Delisting einleitet und das Abfindungsangebot nicht dem fairen Wert der PNE entsprechen würde. Der faire Wert liege bei mehr als 9,30 Euro je Aktie. Wenn man die Nordex/RWE-Transaktion als Maßstab nehme, bei 14 Euro.

"Wie konservativ die Bewertung ist, zeigt sich, wenn man Bewertungsannahmen aus dem aktuellen Marktumfeld anlegt", schreibt Kormaier. "Encavis, der größte deutsche börsennotierte Betreiber von Erneuerbare-Energien-Anlagen, ist bei einer Netto-Portfoliogröße von 1 645 Megawatt mit 4 Mrd. Euro bewertet. Wendet man diese Bewertung auf den bis 2023 von PNE geplanten Eigenbestand von 500 Megawatt an und zieht die Baukosten für die bis dahin zusätzlich benötigten Windkraftanlagen ab, kommt man auf eine Werterwartung von knapp 14 Euro."

Der Haupteigentümer Morgan Stanley sei als kapitalstarker Investor begrüßenswert. Aber der Aufsichtsrat solle einen Besonderen Ausschuss schaffen, der etwaige Geschäfte zwischen PNE und Morgan Stanley freizeichnet, damit die Einschätzung über den erforderlichen Drittvergleich nicht immer nur vom Vorstand zu tragen sei. Morgan Stanley könnte als Gefangener des eigenen Erfolgs gesehen werden: Der Fonds hat 39 % von PNE günstig zu 4 Euro erworben, es ist aber eher unrealistisch, dass Morgan Stanley unterhalb des jetzigen Aktienkurses seinen Anteil ausbauen kann. Gleichzeitig sitzt der Haupteigentümer als Private-Equity-Fonds in einer Minderheitsposition, ohne die Kontrolle zu haben.

cru Frankfurt



**Quelle:** Börsen-Zeitung vom 03.12.2020, Nr. 233, S. 8

**ISSN:** 0343-7728

**Dokumentnummer:** 2020233055

**Dauerhafte Adresse des Dokuments:**

[https://www.wiso-net.de/document/BOEZ\\_e3622e37903758614fdb1e4b39a5f942648cfe36](https://www.wiso-net.de/document/BOEZ_e3622e37903758614fdb1e4b39a5f942648cfe36)

Alle Rechte vorbehalten: (c) Börsen-Zeitung

**GENIOS** © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH