



Konsolidierung der europäischen Energiewirtschaft
Trends, Akteure und künftige Auswirkungen der Finanzkrise

Zusammenfassung der Studienergebnisse

November 2008

Vorbemerkung

Als Marktführer in der strategischen Beratung von Energieunternehmen beschäftigt sich die Expertengruppe Energiewirtschaft von A.T. Kearney auch mit Fragen der Weiterentwicklung der Energiemärkte und strategisch relevanten Themen der Energiewirtschaft.

Die vorliegende Studie „Konsolidierung der europäischen Energiewirtschaft – Trends, Akteure und künftige Auswirkungen der Finanzkrise“ wurde mit dem Ziel durchgeführt, die Weiterentwicklung der europäischen Energieversorgungslandschaft hinsichtlich der M&A-Aktivitäten der unterschiedlichen Player und die Implikationen der gegenwärtigen Finanzkrise zu bewerten. Die Studie ist intern initiiert und nicht im Auftrag eines Klienten durchgeführt.

Die Studie wurde im Team der europäischen Expertengruppe von Dr. Matthias Cord, Dr. Martin Handschuh und Kurt Oswald geleitet.

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an

**Stefanie Hauck
A.T. Kearney GmbH
Kaistraße 16a
D-40221 Düsseldorf; Tel.: +49-211-1377-2273
Email: stefanie.hauck@atkearney.com**

**Angelika Hoffmann
A.T. Kearney GmbH
Charlottenstraße 57
D-10117 Berlin; Tel.: +49-30-2066-3185
Email: angelika.hoffmann@atkearney.com.**

Agenda

- n Zusammenfassung
- n Treiber für Konsolidierung und Veränderungen entlang der Wertschöpfungskette
- n M&A-Trends und Rolle von Finanzinvestoren in Europa
- n Entwicklung des europäischen M&A-Marktes in der Energiewirtschaft bis 2013
- n Implikationen für die Akteure

Agenda

n Zusammenfassung

- n Treiber für Konsolidierung und Veränderungen entlang der Wertschöpfungskette
- n M&A-Trends und Rolle von Finanzinvestoren in Europa
- n Entwicklung des europäischen M&A-Marktes in der Energiewirtschaft bis 2013
- n Implikationen für die Akteure

Zusammenfassung – Entwicklung des M&A-Marktes

- n Die Anzahl der M&A-Transaktionen in der Energiewirtschaft war in den letzten fünf Jahren nahezu konstant; allerdings hat sich das Deal-Volumen im gleichen Zeitraum versechsfacht
- n Finanzinvestoren sind in den letzten Jahren verstärkt in der europäischen Energiewirtschaft aktiv geworden, und zwar mit Fokus auf Erzeugung. So stieg ihr Anteil an Transaktionen von 5% im Jahr 2000 auf 25% im Jahr 2007
- n Sowohl Energieunternehmen als auch Finanzinvestoren haben im Rahmen der Akquisitionen einen klaren Wertschöpfungsstufen-Fokus: 64% der Transaktionen wurden bei Energieversorgern im Bereich Erzeugung getätigt, bei Finanzinvestoren waren es sogar 69% - mit Schwerpunkt auf erneuerbaren Energien
- n Wesentlicher Grund: Geschäftsmodelle mit Wertschöpfungsstufen-Fokus generieren höheren Wert. So haben fokussierte Unternehmen vertikal integrierte Unternehmen hinsichtlich der Wertentwicklung in den letzten fünf Jahren um den Faktor 4 „outperformt“
- n Auf Seiten der Energieunternehmen haben die Mega-Deals wertmäßig den M&A-Markt dominiert und die Landschaft in der Energiewirtschaft verändert. So ist in der Periode 2004 bis 2007 das akquisitorische Wachstum der Top-10-Player mit 8% deutlich höher als mit 5,4% in der Periode von 2000 bis 2004; allerdings sind die Möglichkeiten für weitere Mega-Deals recht eingeschränkt
- n Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise werden die M&A-Aktivitäten von Finanzinvestoren massiv negativ beeinflussen und zu einem starken Rückgang führen; Gründe dafür sind die Verteuerung von Fremdkapital durch hohe Kreditrisikoprämien und zu erwartende restriktivere Kreditvergaben durch Banken
- n Auch Energieunternehmen werden voraussichtlich kurz- und mittelfristig verstärkt gezwungen sein, M&A in stärkerem Maße mit eigenem Kapital zu finanzieren
- n Daher erwarten wir in den nächsten fünf Jahren eine Verlangsamung der M&A-Aktivitäten in der Energiewirtschaft: Aus A.T. Kearney-Sicht wird dem Deal-Volumen der letzten fünf Jahre in Höhe von 382 Mrd. € nur ein Deal-Volumen von 260 Mrd. € bis 2013 gegenüberstehen – ein Rückgang von mehr als 30%
- n Die Marktkonzentration wird dennoch bis 2013 von 28% auf 32% ansteigen, verglichen mit einem fast doppelt so starken Anstieg von 21% auf 28% im Vergleichszeitraum von 2002 bis 2007

Zusammenfassung – Implikationen für die Akteure

- n Im sich abzeichnenden M&A-Umfeld werden hohe Wachstumsraten für den Großteil der Energieunternehmen nur unter zusätzlicher Nutzung sämtlicher Hebel zur Stärkung des organischen Wachstums realisierbar sein. Dieses sind insbesondere:
 - Intensivierung und Professionalisierung des Vertriebs bestehender Leistungen
 - Entwicklungen neuer Angebote im Bereich der Kerngeschäftsaktivitäten
 - Erschließung neuer Märkte, z.B. im internationalen Infrastrukturgeschäft oder im Bereich E-Mobility
- n Für Energieversorger gewinnt der Fokus auf einzelne Wertschöpfungsstufen und horizontale Konsolidierung an Bedeutung, d.h., selektive Akquisitionsstrategie zur Realisierung von wertschöpfungsspezifischen Skaleneffekten (z.B. Zusammenlegung von Vertriebseinheiten zu einem nationalen/internationalen Vertrieb)
- n Neben den klassischen, bisher von Finanzinvestoren in der Energiewirtschaft angewendeten Hebeln zur Wertsteigerung wie Performance-Steigerungen, Restrukturierungen und Asset Splitting („Regroup and Focus“) gewinnen Buy-and-Build-Ansätze zur Realisierung von Größenvorteilen an Bedeutung
- n Eingeschränkte bzw. teure externe Finanzierung erfordert bei Finanzinvestoren einen Fokus auf Unternehmen mit stabilen Cash-Flows zur schnellen Refinanzierung des Deals. Dabei wird ein verstärktes Engagement im Infrastrukturbereich (Netze) erwartet
- n Im Rahmen von Stadtwerksverkäufen durch Kommunen sind wertschöpfungsspezifische Strategien wie getrennter Verkauf von Infrastruktur (Netz) und den Wettbewerbsbereichen (Erzeugung – Handel – Vertrieb) alternativ zu einem Komplettverkauf zur Erzielung eines höheren Verkaufserlöses zu betrachten

Agenda

n Zusammenfassung

n Treiber für Konsolidierung und Veränderungen entlang der Wertschöpfungskette

n M&A-Trends und Rolle von Finanzinvestoren in Europa

n Entwicklung des europäischen M&A-Marktes in der Energiewirtschaft bis 2013

n Implikationen für die Akteure

Vier Hauptfaktoren treiben die Konsolidierung in der europäischen Energiewirtschaft.

Treiber für Konsolidierung und Umgestaltung der Wertschöpfungskette



Integration der europäischen Großhandelsmärkte

Die Korrelation der Großhandelspreise an den europäischen Strombörsen nimmt stark zu. Die Integration der Märkte und die Korrelation werden durch den Ausbau der Grenzübergangskapazitäten weiter vorangetrieben.



Internationalisierungsstrategien der Major Player

Die führenden europäischen Energieunternehmen sind international ausgerichtet. Sie verfügen über internationale Erzeugungsportfolios sowie Downstream-Geschäfte in unterschiedlichen Ländern.



Unbundling und Anti-Trust-Gesetzgebung

Die Unbundling-Initiative der Europäischen Kommission ist ein wesentlicher externer Treiber für die Umgestaltung der Wertschöpfungskette. Sogar in Ländern ohne Ownership Unbundling sind die Unternehmen durch Anti-Trust-Gesetze gezwungen, ihre Netze abzugeben.



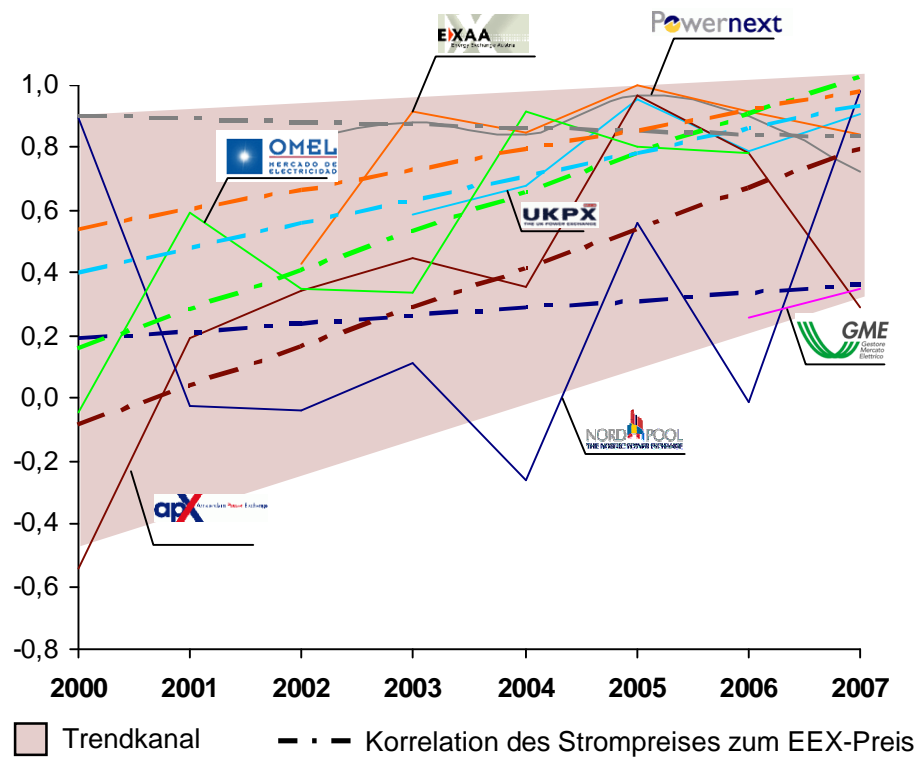
Margenshift entlang der Wertschöpfungskette

Regulierung und Wettbewerb verändern die Attraktivität von einzelnen Stufen der Wertschöpfungskette signifikant – die Situation ist von Land zu Land verschieden. Die Bedeutung einer wertschöpfungskettenorientierten Portfolio-Optimierung nimmt zu.

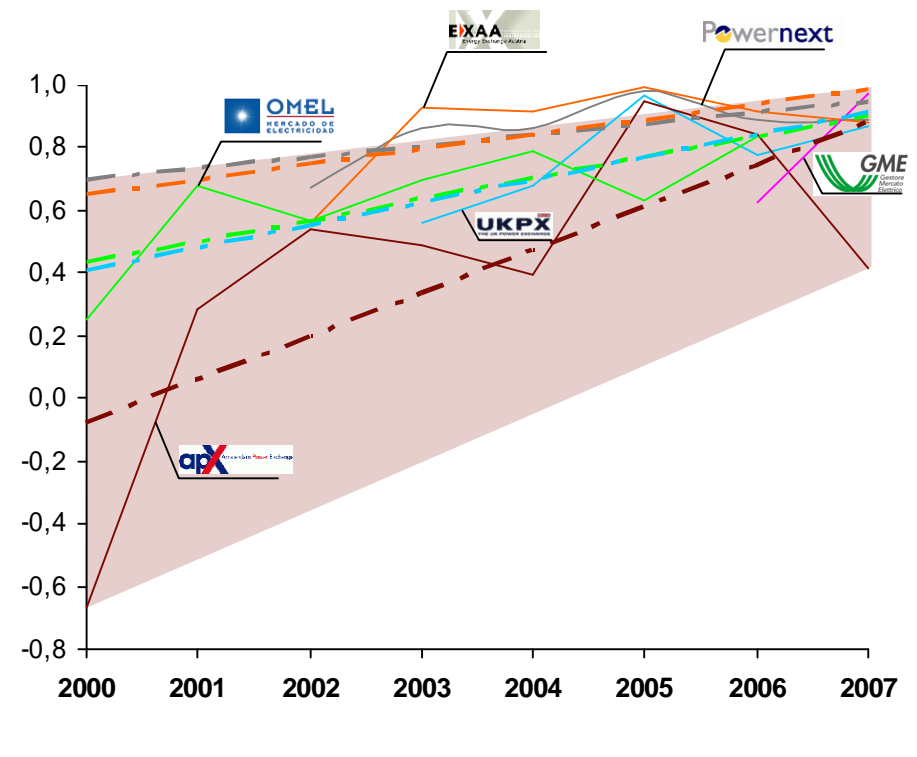


Die Korrelation der Großhandelspreise an Europas Strombörsen hat stark zugenommen.

Entwicklung der Korrelation der Strompreise zur EEX – Base (in %)



Entwicklung der Korrelation der Strompreise zur EEX – Peak (in %)

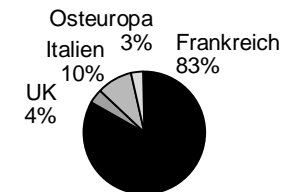
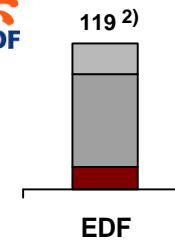
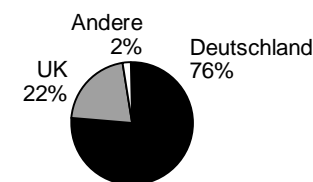
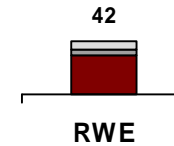
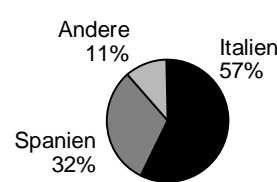
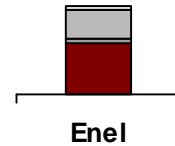
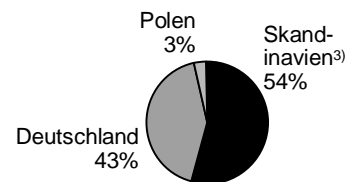
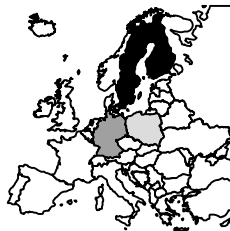
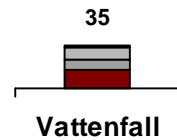
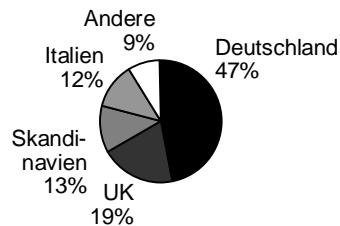
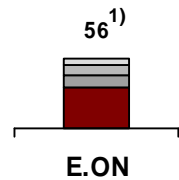


Neben der zunehmenden Konvergenz in Westeuropa erwarten wir – getrieben durch den Ausbau der Infrastruktur – langfristig eine weitere Marktkonvergenz mit Osteuropa



Führende Energieunternehmen treiben die Marktintegration durch regional diversifizierte Portfolios.

Erzeugungspotential der führenden Energieversorger (in GW)



■ Thermisch ■ Nuklear ■ Wasserkraft ■ Andere

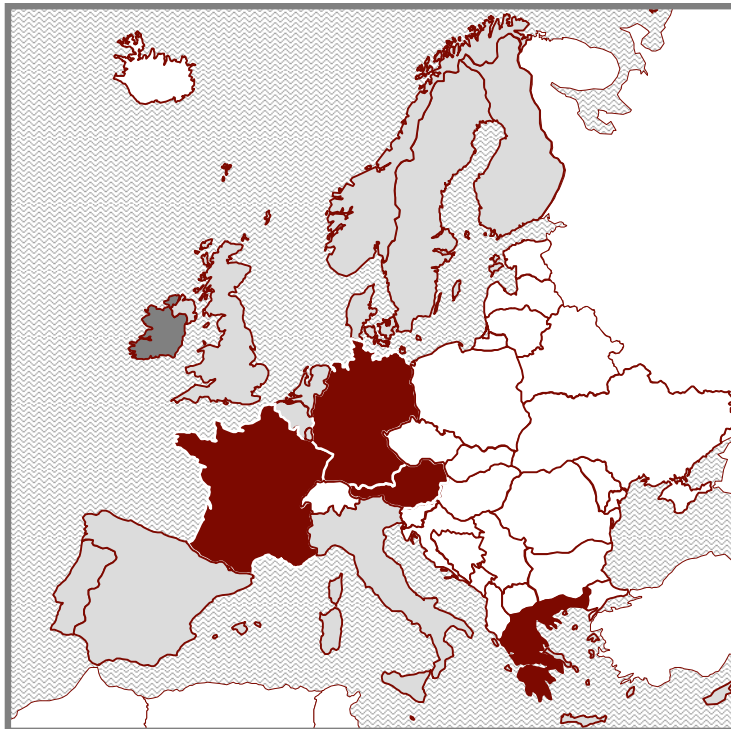
1) Die Erzeugungskapazität von Endesa in Südamerika (14.3 GW) wurde nicht berücksichtigt
 Quellen: Geschäftsberichte, A.T. Kearney-Recherche

2) Split auf Basis der Erzeugungskapazität in Frankreich
 3) Schweden, Finnland, Dänemark



Unbundling und Anti-Trust-Gesetzgebung verändern die Wertschöpfungskette durch stärkeren Fokus.

Unbundling unter den Übertragungsnetzbetreibern der EU-15¹⁾



Legal Unbundling
 Ownership Unbundling
 Independent System Operator

e-on

"Der Energie-Gigant **E.ON** prüft den Verkauf seiner Übertragungsnetze [...] Mit dem Verkauf möchte E.ON offenbar einer Zerschlagung durch die EU-Kommission zuvorkommen. Die oberste europäische Behörde hatte mehrfach gedroht, den großen Stromkonzernen ihre Netze wegzunehmen, um so für mehr Wettbewerb zu sorgen."

(Februar 2008; Spiegel online)

RWE

"Für die Brüsseler Wettbewerbshüter ist es ein großer Erfolg: Der Energieriese **RWE** beugt sich dem Druck und will sein deutsches Erdgasnetz an einen Dritten verkaufen. Der Konzern möchte so einem jahrelangen Rechtsstreit entkommen - und mögliche Bußgelder vermeiden."

(Mai 2008; Spiegel online)

VATTENFALL

"Auch der Energieversorger **Vattenfall** beugt sich Forderungen der Brüsseler EU-Kommission und will sein Hochspannungsnetz in Deutschland verkaufen. Vattenfall werde in den kommenden Tagen potenzielle Investoren ansprechen."

(Juli 2008; Welt online)

Auch ohne Ownership Unbundling sind die Energieunternehmen durch Anti-Trust-Gesetze gezwungen, ihre Netze abzugeben

1) Stand 1. Januar 2007 inklusive Norwegen, exklusive Luxemburg

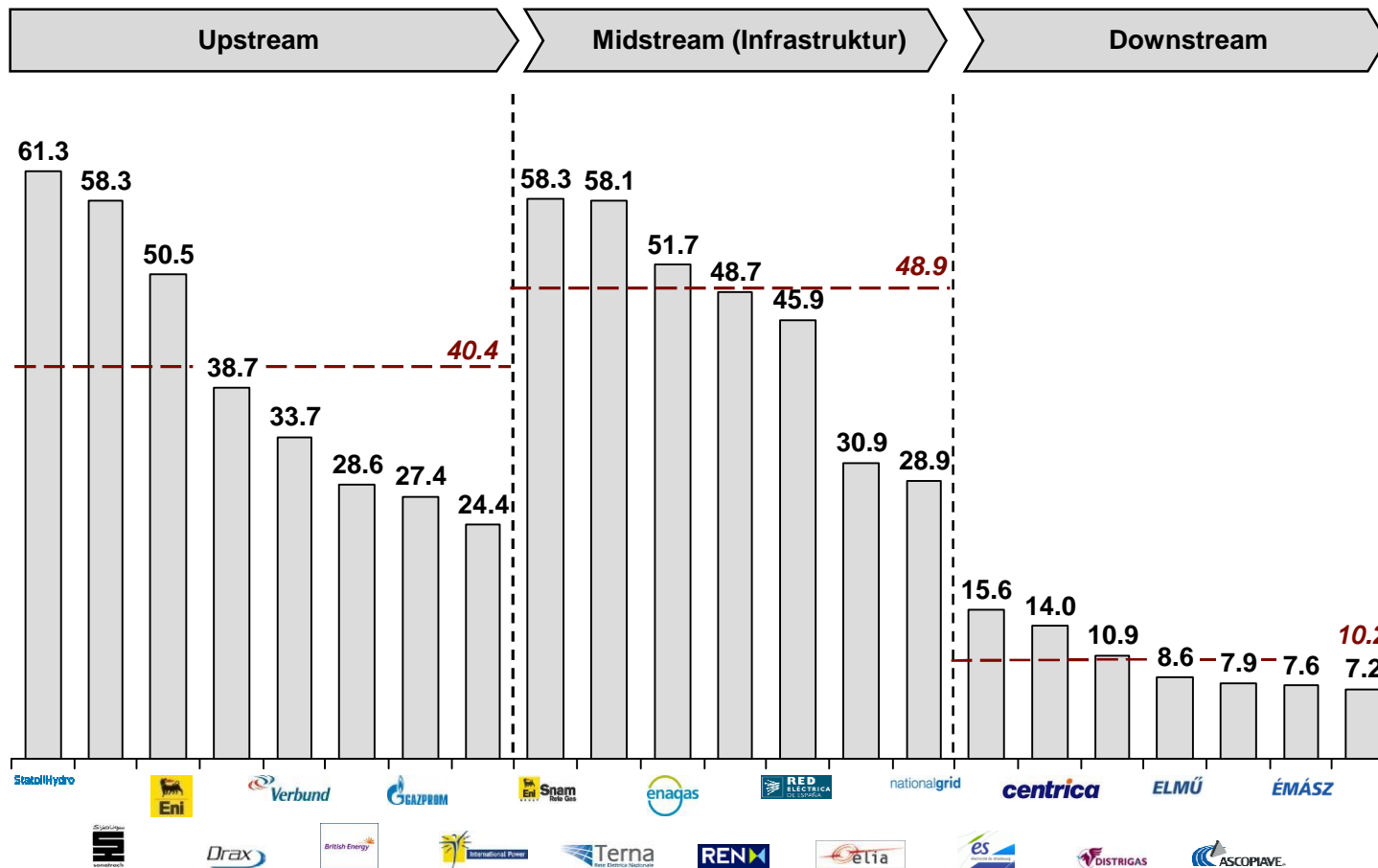
Anmerkung: Es wird erwartet, dass das Netzgeschäft in Zukunft nicht mehr die RoE-Erwartungen der Unternehmen erfüllen wird.

Quellen: Regulatoren, EU Kommission, A.T. Kearney



EBIT-Margen differieren stark zwischen den Wertschöpfungsstufen – mit „Infrastruktur“ führend – ...

EBIT-Margen 2007 je Wertschöpfungsstufe (in %)



- EBIT-Margen sind derzeit im Bereich Midstream (Strom- und Gasnetze) am höchsten – gefolgt von Upstream
- Über eine längere Zeitspanne können sich die Margen entlang der Wertschöpfungskette aufgrund von Wettbewerb und regulatorischen Einflüssen verschieben
- Wertschöpfungskettenorientiertes Portfoliomanagement gewinnt an Bedeutung

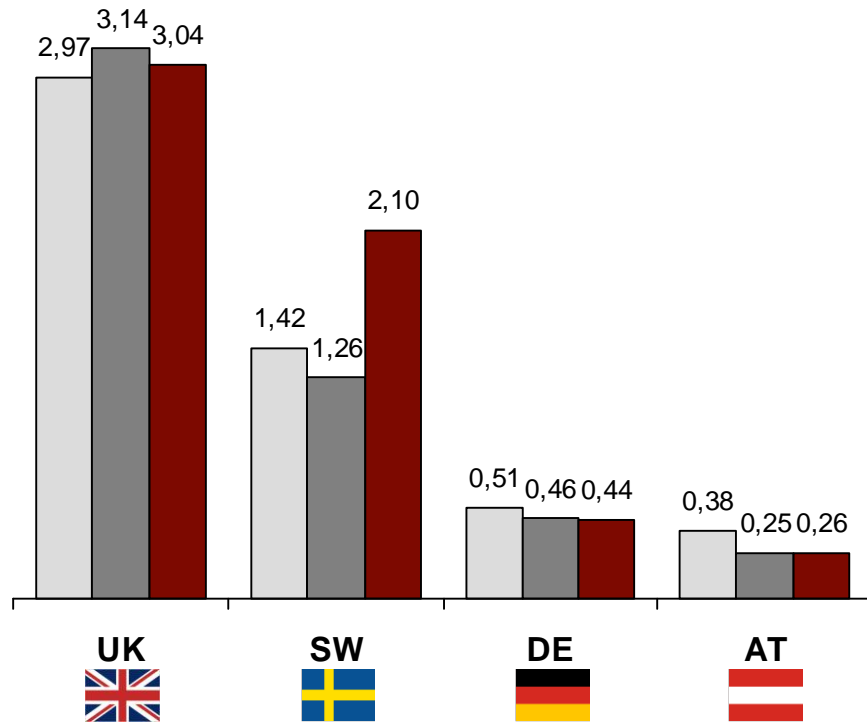
— — Durchschnittliche EBIT-Marge je Wertschöpfungsstufe

Quellen: Datastream, A.T. Kearney

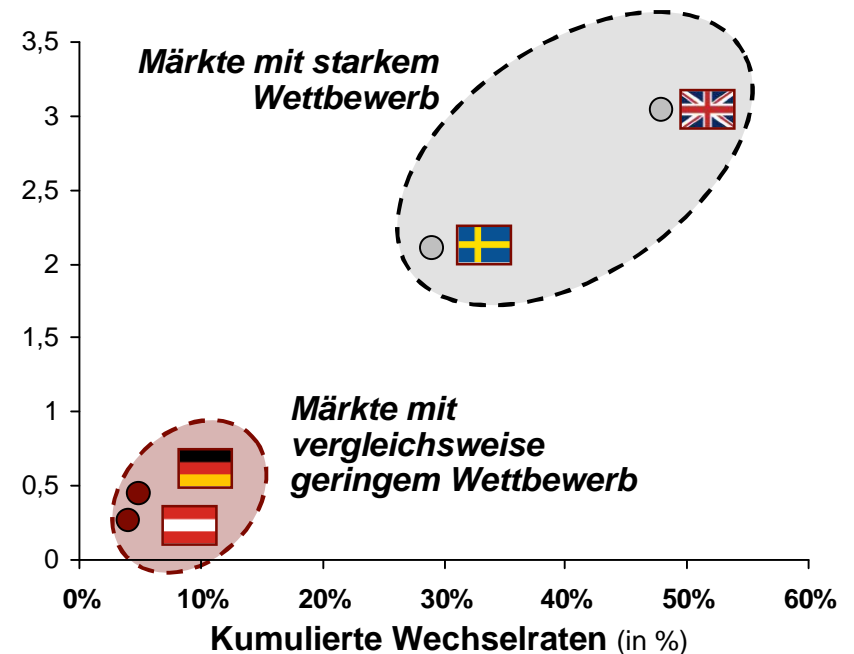


...und auch zwischen Ländern: Vertriebsmargen sind in Ländern mit mehr Wettbewerb deutlich höher.

Strom Vertriebsmargen für Haushaltskunden¹⁾ (in ct/kWh)



Vertriebsmargen (in ct/kWh)



2004 2005 2006

1) Jahresverbrauch: 3.500 kWh; Vertriebsmarge gerechnet als Energiepreis (Endkundenpreis minus Steuern/Abgaben minus Netztarif) minus Beschaffungskosten am Großhandelsmarkt auf Basis von Year-ahead Jahresfutures; UK: Beschaffungskosten auf Basis Spot

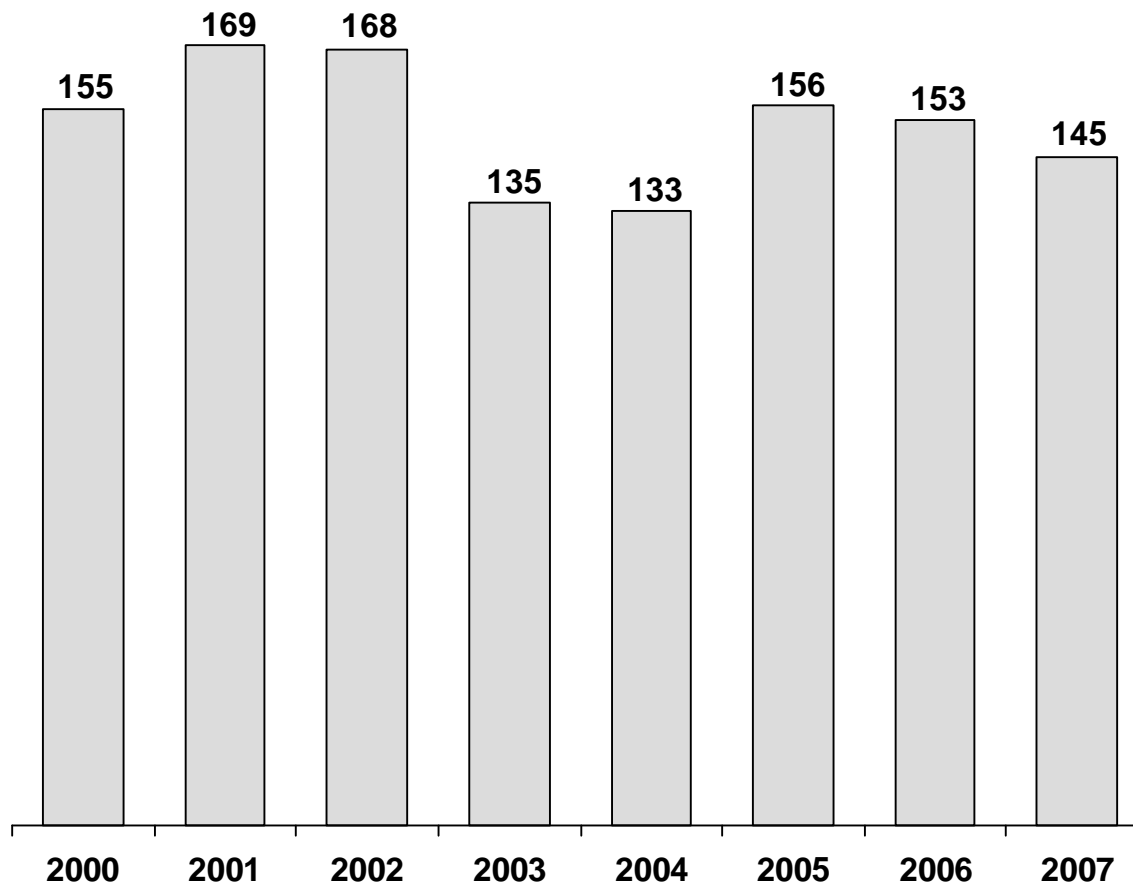
Quellen: EUROSTAT, UKPX, Nordpool, EEX, VEA, STEM, E-Control; A.T. Kearney

Agenda

- n Zusammenfassung
- n Treiber für Konsolidierung und Umgestaltung der Wertschöpfungskette
- n M&A-Trends und Rolle von Finanzinvestoren in Europa**
- n Entwicklung des europäischen M&A-Marktes in der Energiewirtschaft bis 2013
- n Implikationen für die Akteure

Seit 2000 ist die Zahl der M&A-Deals in Europas Energiewirtschaft konstant auf einem hohen Niveau.

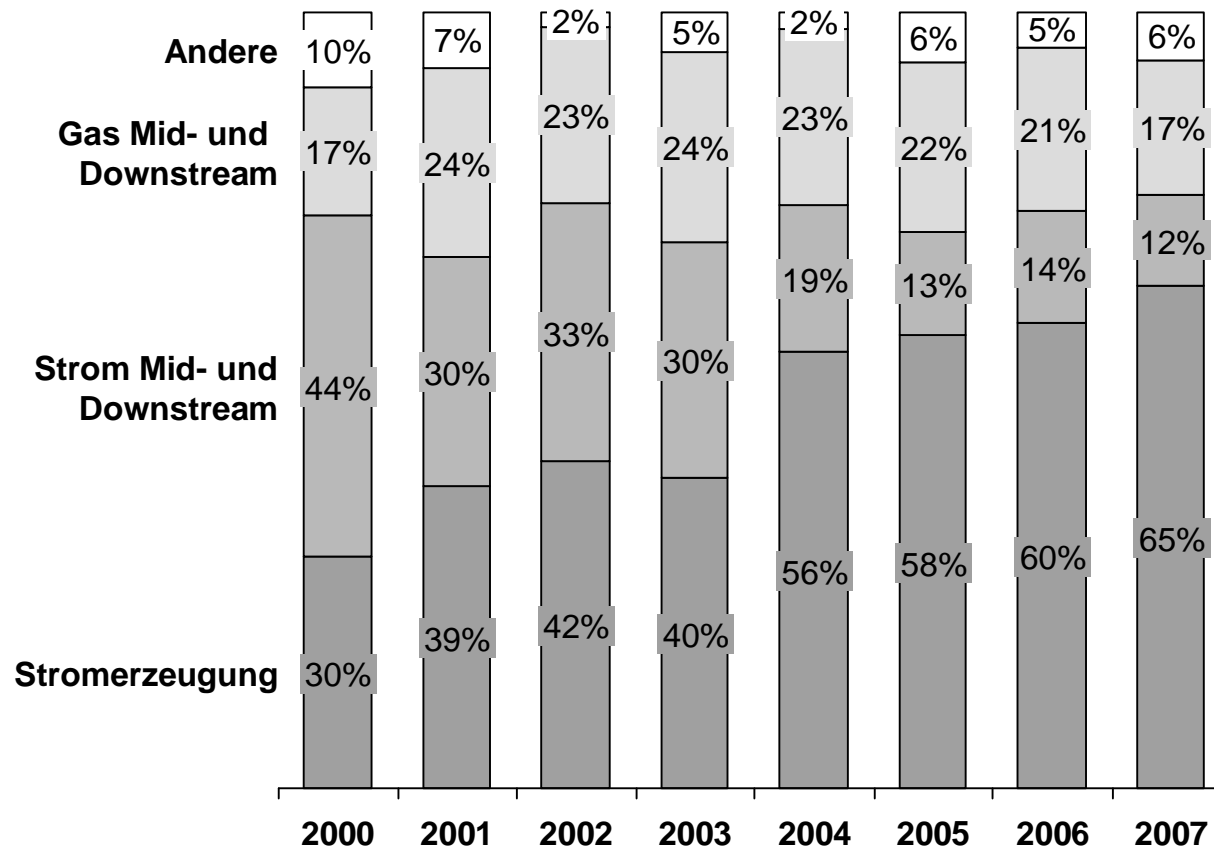
M&A-Deals 2000-2007 in der europäischen Energiewirtschaft (Überblick)



- Die Anzahl der M&A-Deals in Europas Energiewirtschaft ist in den letzten Jahren auf einem konstant hohen Niveau
- Es gibt jedoch einen klaren Shift von Downstream- in Richtung Upstream-Deals
- Geografisch gesehen hat sich der Fokus von Skandinavien in Richtung Südeuropa verschoben
- Neue Investoren – speziell Finanzinvestoren – drängen verstärkt in die Energiewirtschaft und ersetzen teilweise die traditionellen Energieunternehmen

Der Schwerpunkt verschiebt sich eindeutig in Richtung Stromerzeugung.

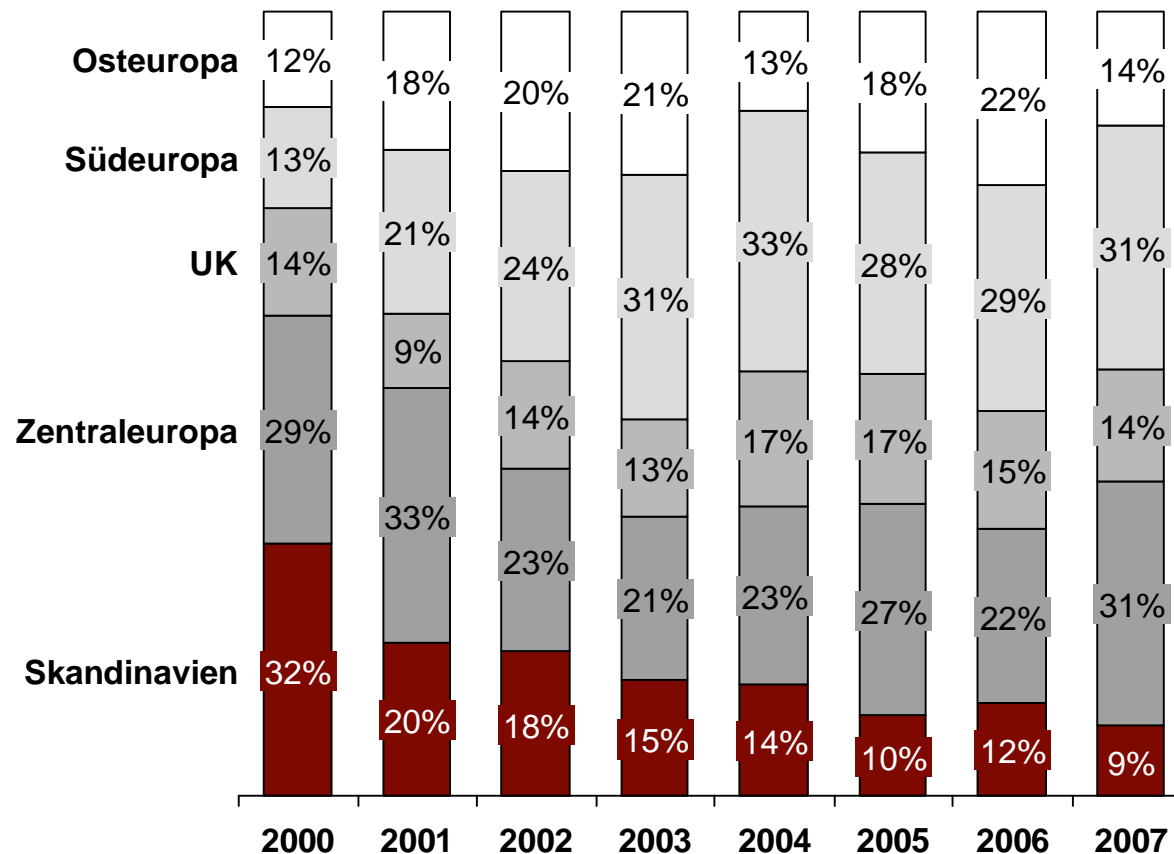
M&A-Deals in der europäischen Energiewirtschaft nach Akquisitionsschwerpunkten



- Im Jahr 2000 haben Deals im Bereich Strom Mid- und Downstream dominiert
- Seitdem wurde jedoch ein großer Teil der Privatisierung des Mid- und Downstream-Geschäfts abgeschlossen
- Heute liegt der Fokus klar auf Stromerzeugung mit Schwerpunkt auf erneuerbaren Energien (wie z.B. Wind- und Solarenergie)
- Neue Arten von Investoren drängen in die Stromerzeugung, um von steigenden Strompreisen zu profitieren

Geografisch gesehen haben sich die Deals von Skandinavien in Richtung Südeuropa verschoben.

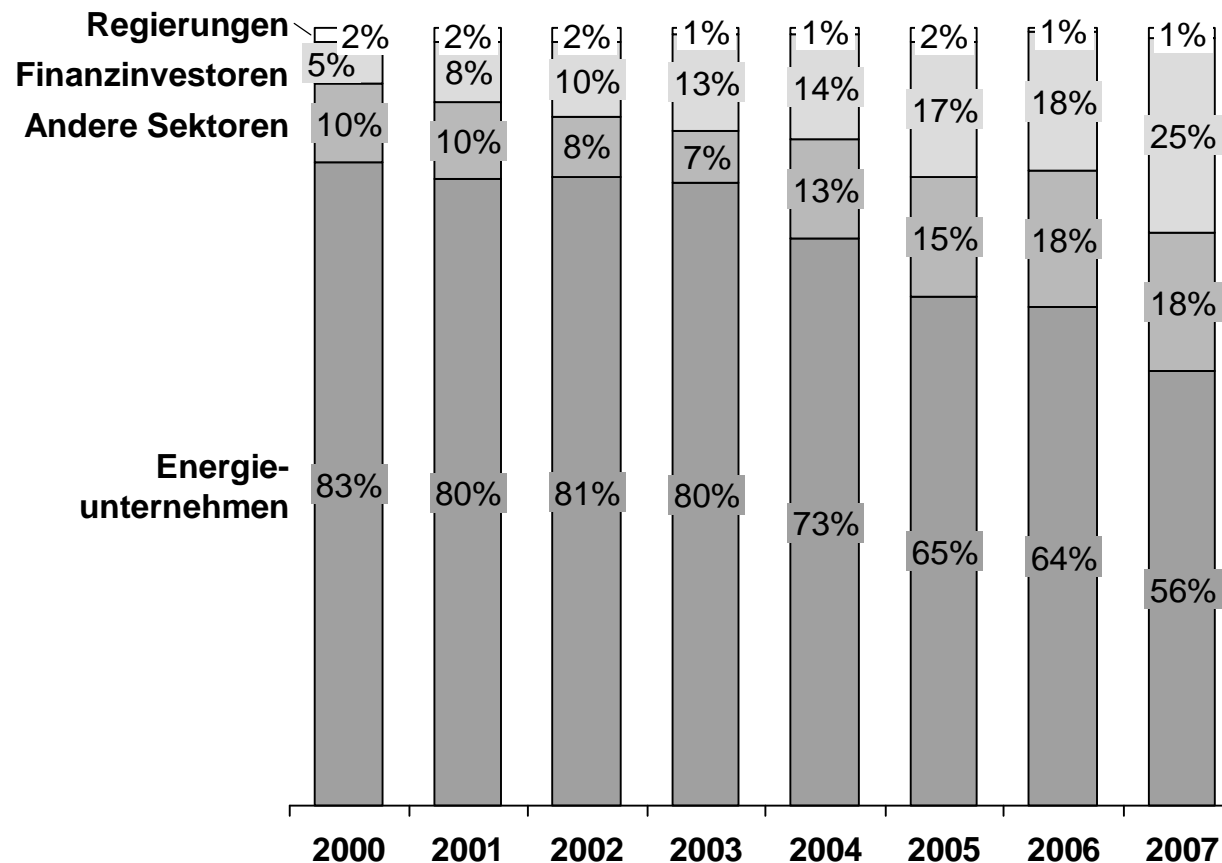
M&A-Deals in der europäischen Energiewirtschaft nach Zielregionen



- In Südeuropa (Iberia und Italien) ist die Anzahl der Deals von 2000 bis 2007 mit einem klaren Fokus auf Stromerzeugung (insbesondere Erneuerbare) konstant angestiegen
- In Zentraleuropa hat die Zahl der Downstream-Deals signifikant abgenommen. Dieser Trend wurde jedoch durch den Anstieg von Deals in der Erzeugung kompensiert
- In Skandinavien hat die Zahl der Downstream-Deals stark abgenommen, was die Gesamtzahl stark reduziert hat
- In Osteuropa gibt es ebenfalls einen Trend in Richtung Stromerzeugung

Neue Investoren – insbesondere Finanzinvestoren – drängen verstärkt in den Versorgungsbereich.

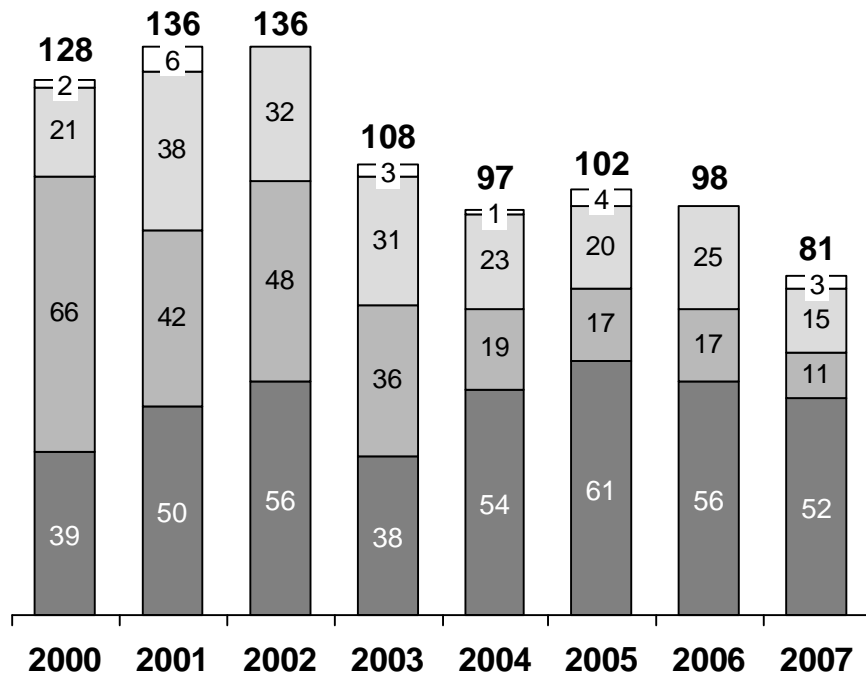
M&A-Deals in der europäischen Energiewirtschaft nach Art des Investors



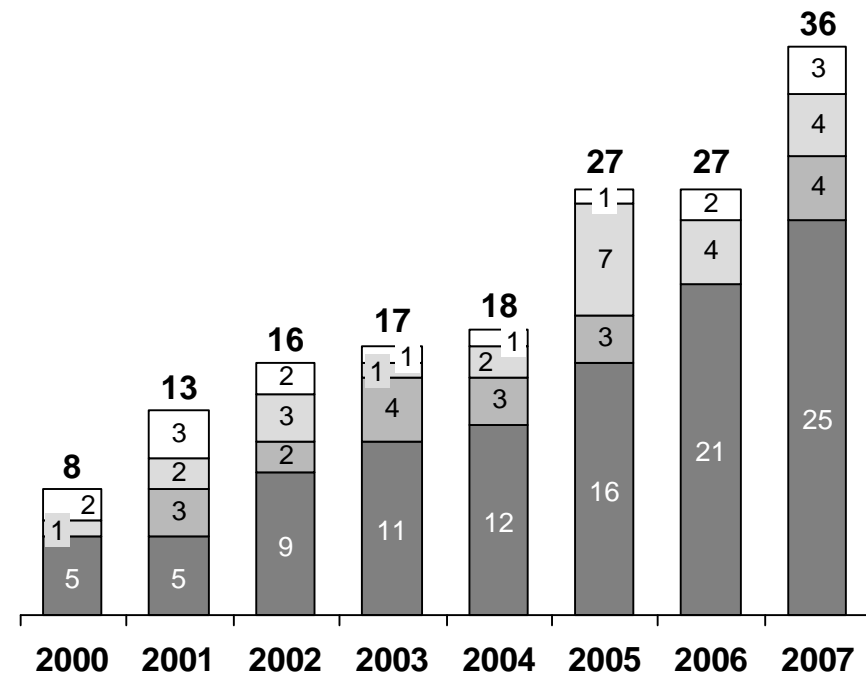
- Im Jahr 2000 wurden Übernahmen primär durch Energieunternehmen getätigt – der Fokus lag klar auf Deals im Downstream-Bereich
- In den letzten Jahren drängten jedoch Finanzinvestoren verstärkt in den Versorgungsbereich auf der Suche nach langfristigen Investitionen mit stabilen Erträgen und niedrigem Risiko – der Schwerpunkt lag dabei auf Erzeugungsanlagen
- Auch Investoren aus anderen Sektoren weiten ihre Akquisitionsaktivitäten im Versorgungsbereich aus – hier liegt der Schwerpunkt ebenfalls auf Stromerzeugungsanlagen

Finanzinvestoren und Energieunternehmen legen den Schwerpunkt derzeit auf Erzeugungsanlagen.

Energieunternehmen – M&A-Deals nach Akquisitionsschwerpunkten



Finanzinvestoren – M&A-Deals nach Akquisitionsschwerpunkten



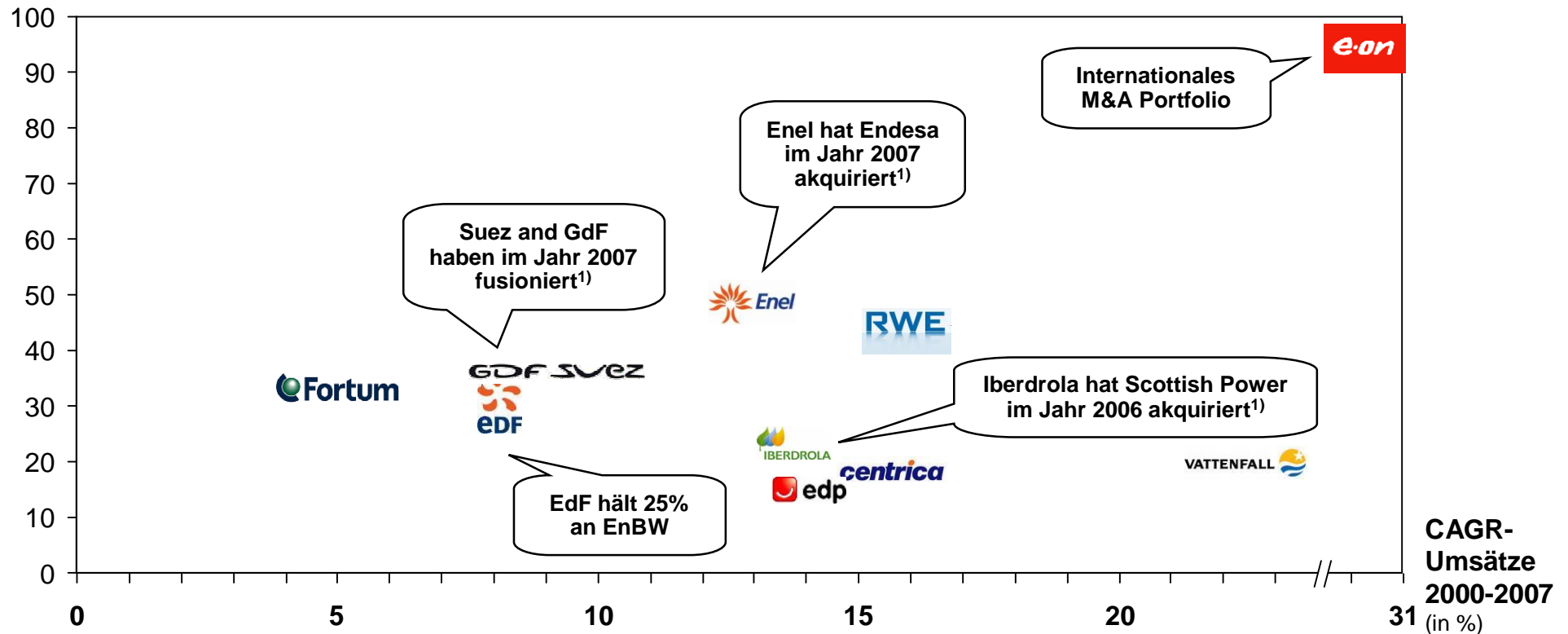
Finanzinvestoren investieren verstärkt im Versorgungsbereich und akquirieren vor allem Anlagen zur Stromerzeugung

Stromerzeugung
 Strom Mid- und Downstream
 Gas Mid- und Downstream
 Andere

Seit dem Jahr 2000 haben die zehn aktivsten europäischen Energieunternehmen mehr als 360 Akquisitionen durchgeführt.

Top 10 der Energieunternehmen in Europa in Bezug auf M&A-Aktivitäten

Anzahl M&A-Deals in Europa
2000-2007



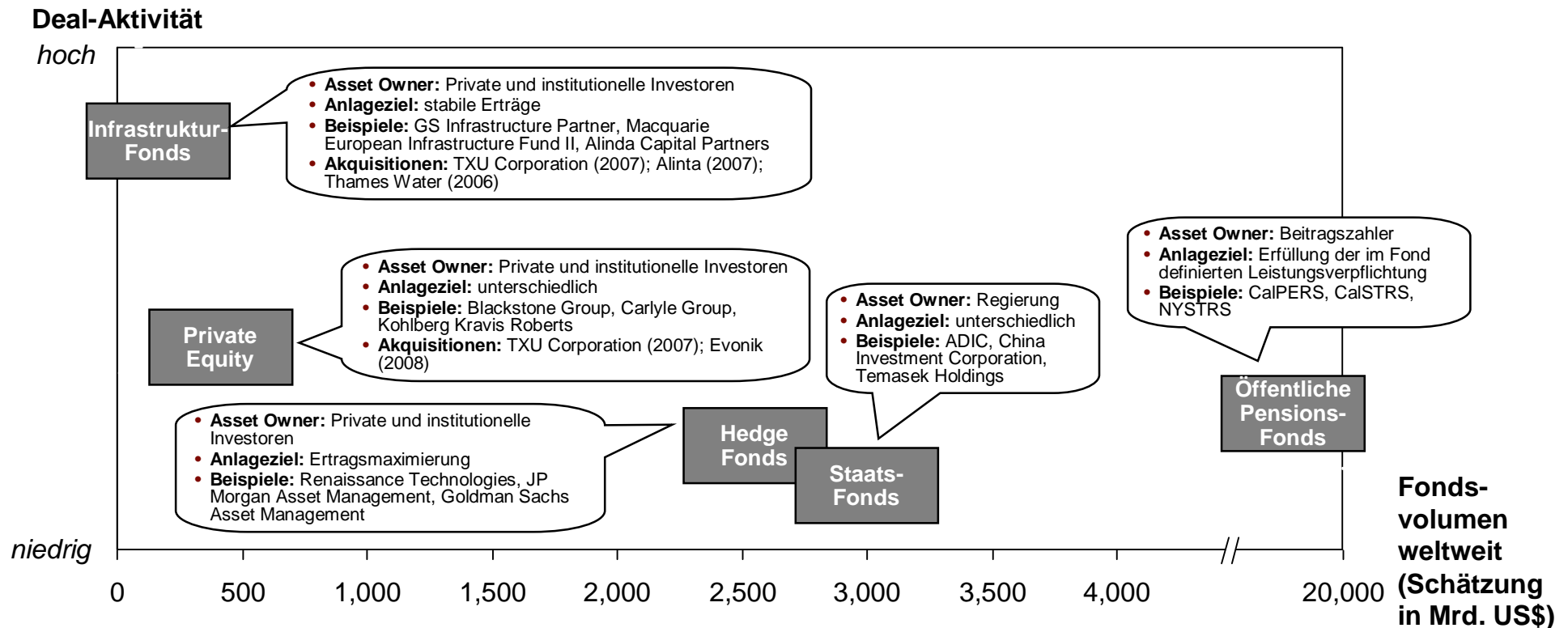
Anmerkung: Umsatzzahlen wurden angepasst, um nicht-energiebezogene Umsätze zu exkludieren; die Umsätze von Endesa wurden gemäß des Fusionsdeals auf Enel und E.ON aufgeteilt

1) Deal wurde angekündigt

Quellen: Geschäftsberichte; A.T. Kearney-Analyse

Infrastruktur-Fonds und Private Equity-Unternehmen sind die aktivsten Finanzinvestoren in der Energiewirtschaft.

Arten von Finanzinvestoren



Die Bildung von Konsortien, in denen Private Equity-Unternehmen, Infrastruktur- und Pensions-Fonds sowie Banken zusammenarbeiten, nimmt zu

Die großen Infrastruktur-Fonds haben überwiegend einen außereuropäischen Investitionsfokus.

Größte Infrastruktur-Fonds weltweit

Name des Fonds	Emittent	Volumen (2007 in Mio.)	Zielregion	Beispielaktivitäten
GS Infrastructure Partners I	Goldman Sachs	US\$ 6.500	Global	<ul style="list-style-type: none"> • Akquisition des US-Pipeline-Betreibers Kinder Morgan Inc. als Mitglied eines Konsortiums in 2006 (27,5 Mrd US\$) • Akquisition des US-Energieunternehmens TXU Corporation als Mitglied eines Konsortiums in 2007 (44 Mrd. US\$)
Macquarie European Infrastructure Fund II	Macquarie Bank	€ 4.600	Europa	<ul style="list-style-type: none"> • Akquisition von Thames Water in 2006 (8,9 Mrd. US\$)
Macquarie Infrastructure Partners	Macquarie Bank	US\$ 4.000	Nord-Amerika	<ul style="list-style-type: none"> • Akquisition des US-Energieunternehmens Puget Energy Inc. in 2007 (6,8 Mrd. US\$)
Alinda Capital Partners I	Alinda Capital Partners	US\$ 3.000	Nord-Amerika	<ul style="list-style-type: none"> • Anteile an diversen Gas-Übertragungs- und -Verteilnetzen in den USA
AIG Highstar III	AIG Highstar	US\$ 3.000	Global	<ul style="list-style-type: none"> • Anteile an Intergen NV (Stromerzeugung) und Kinder Morgan (Gas-Pipelines)
Citigroup Infrastructure Investors	Citigroup Alternative Investments	US\$ 3.000	Entwickelte Märkte	
Morgan Stanley Infrastructure	Morgan Stanley	US\$3.000	Global	<ul style="list-style-type: none"> • Mitglied des Konsortiums, das TXU Corporation in 2007 akquiriert hat
RREEF Pan-European Infrastructure Fund	Deutsche Bank	€ 2.000	Europa	<ul style="list-style-type: none"> • Anteile an Gas-Verteilnetzen in UK
Abraaj Infrastructure and Growth Capital Fund	Abraaj Capital	US\$ 2.000	Global	
Babcock & Brown Infrastructure Fund	Babcock & Brown	US\$ 2.000	Nord-Amerika	<ul style="list-style-type: none"> • Akquisition des australischen Energieunternehmens Alinta in 2007 (22,5 Mrd. US\$) durch einen australischen Fond
Gulf One Infrastructure Fund	Gulf One Bank	US\$ 2.000	Mittlerer Osten	
IDFC Private Equity Fund II	IDFC Private Equity	US\$ 2.000	Indien	

Infrastruktur-Fonds investieren in langfristige Anlagen mit niedrigem Risiko wie Straßen, Flughäfen, Häfen sowie Gas-, Strom- und Wasserversorger

Die europäischen Energieunternehmen stellen interessante Investitionsobjekte für Finanzinvestoren dar.

Attraktivität der europäischen Energieunternehmen für Finanzinvestoren

Kriterien

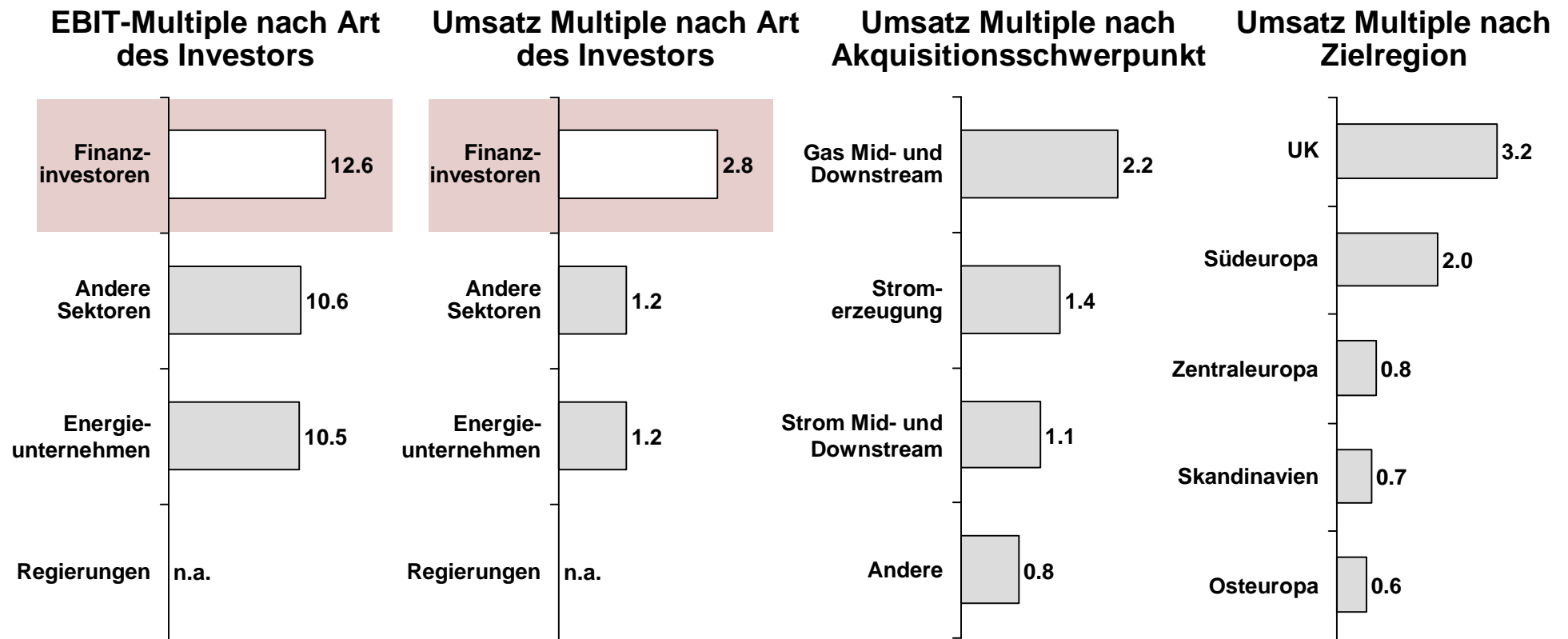
Situation in Europa

<p>Stabile rechtliche, politische und regulatorische Rahmenbedingungen</p>	<ul style="list-style-type: none"> Die Regulierung speziell in den westeuropäischen Ländern ist reif und bietet stabile rechtliche, politische und regulatorische Rahmenbedingungen 	<p>ü</p>
<p>Vorhersagbare Umsätze und Cash-Flows</p>	<ul style="list-style-type: none"> Liquide europäische Großhandelsmärkte für Strom bieten stabile Umsätze und Cash-Flows Umsätze im Netzgeschäft sind trotz des regulatorischen Einflusses „vorhersagbar“ 	<p>ü</p>
<p>Verfügbare Akquisitionstargets</p>	<ul style="list-style-type: none"> Um die steigende Nachfrage nach Strom zu decken, müssen neue Kraftwerke gebaut werden – Fokus auf Erneuerbare, um Klimaziele zu erreichen Regulierung sowie Kartellverfahren werden die Energieunternehmen zwingen, einen Teil ihrer Anlagen an neue Investoren abzugeben 	<p>ü</p>
<p>Liquider Markt</p>	<ul style="list-style-type: none"> Die steigende Zahl neuer Investoren wird zu einer höheren Nachfrage führen, während die Zahl an Akquisitionstargets limitiert ist – diese Entwicklung könnte die Preise erhöhen und zu steigenden Umsatz- und Sales-Multiples führen 	<p>-</p>
<p>Attraktive, inflationsbereinigte Gewinne</p>	<ul style="list-style-type: none"> Die Erträge im Downstream-Geschäft werden derzeit durch die Regulierung (Netzgeschäft) und durch neue Anbieter (Retail-Geschäft) reduziert Die Erträge in der Erzeugung werden sich durch steigende Strom-Großhandelspreise erhöhen (getrieben durch höhere Öl- und Gaspreise sowie einen steigenden Strombedarf) 	<p>ü/ -</p>

CVC erwarb 2008 einen Minderheitsanteil am deutschen Energieunternehmen Evonik

Finanzinvestoren sehen hohes Wertsteigerungspotenzial und zahlen bei der Akquisition die höchsten Multiples,...

Durchschnittliche Multiples pro Deal

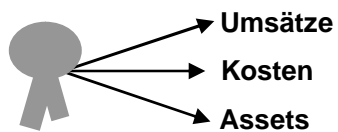


...wobei Geschäftsmodelle mit Wertschöpfungsstufenfokus die höchsten Bewertungen bei M&A-Transaktionen erzielen

Zur Realisierung des Wertsteigerungspotenzials setzen Finanzinvestoren drei Hebel an.

Hebel zur Wertsteigerung nach der Akquisition

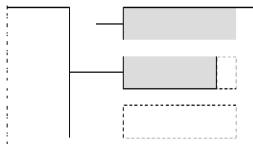
1 „Improve Performance“



Performance-Steigerung mit Fokus auf...

- Umsatzsteigerung
- Asset- und Kosteninitiativen zur Optimierung von Cash-Flows und Gewinnen

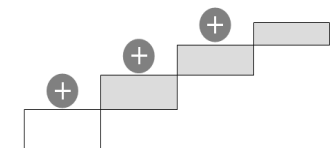
2 „Regroup and Focus“



Vereinfachung großer, diversifizierter und hoch komplexer Organisationen durch...

- Freisetzen von Portfolio-Effekten
- Vermeidung von “Conglomerate Discounts”

3 „Buy-and-Build“



Durchführung von Serienakquisitionen und Integration der Unternehmen auf Basis einer ersten Plattform-Akquisition durch...

- Realisierung von Skaleneffekten
- Umgestaltung/Dominanz der Industrie
- Realisierung steigender Multiples mit steigender Unternehmensgröße

Derzeit wenden Investoren in Energieunternehmen vor allem die Hebel 1 und 2 an - in Zukunft werden verstärkt „Buy-and-Build“-Ansätze erwartet (u.a. im Netzgeschäft)

Die letzten Deals zeigen, dass Investoren die integrierten Unternehmen in fokussierte Einheiten aufspalten...

Investments durch Finanzinvestoren – Fallbeispiele (1/2)



- **Volumen:** 32,0 Mrd. €
- **Jahr:** 2007
- **Land:** USA
- **Investoren:** Kohlberg Kravis Roberts & Co (KKR), Texas Pacific Group, Goldman Sachs
- **Geschäftsmodell:** integriert – Stromerzeugung, Handel, Übertragung, Verteilung und Retail

Werthebel

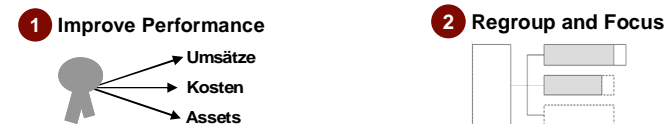


- **Strategie der Investoren:** Aufsplitten des integrierten Unternehmens in drei getrennte Geschäftsbereiche
 - Luminant: Stromerzeugung und Handel
 - TXU Electric Delivery: Übertragung und Verteilung
 - TXU Energy: Retail



- **Volumen:** 17,2 Mrd. €
- **Jahr:** 2006
- **Land:** USA
- **Investoren:** Management, Goldman Sachs, Carlyle Group, Riverstone Holdings LLC and American International Group (Versicherungsunternehmen)
- **Geschäftsmodell:** Gastransport (60.000 km Pipelines)

Werthebel



- **Strategie der Investoren:** Abstoßen des Retail-Geschäfts, um sich auf das Kerngeschäft – Pipelines und Terminals – zu konzentrieren

... und durch Kosteneinsparungen und Effizienzverbesserungen Wert generieren.

Investments durch Finanzinvestoren – Fallbeispiele (2/2)

Alinta Ltd. 

- **Volumen:** 9,2 Mrd. €
- **Jahr:** 2007
- **Land:** Australien
- **Investoren:** Singapore Power International, Babcock and Brown Infrastructure, Babcock and Brown Power
- **Geschäftsmodell:** integriert – Stromerzeugung, Handel, Übertragung, Verteilung und Retail

Werthebel



- **Strategie der Investoren:** Aufteilen der Anlagen zwischen den Investoren
 - Singapore Power International: primär Gastransport und Strom- und Gasverteilung
 - Babcock and Brown Infrastructure: primär Gas-transport und -verteilung, Asset Management
 - Babcock and Brown Power: primär Stromerzeugung und Retail

Thames Water 

- **Volumen:** 5,0 Mrd. €
- **Jahr:** 2006
- **Land:** UK
- **Investoren:** Macquarie Bank, Macquarie European Infrastructure Fund
- **Geschäftsmodell:** Wasserversorgung, Abwasser-aufbereitung

Werthebel

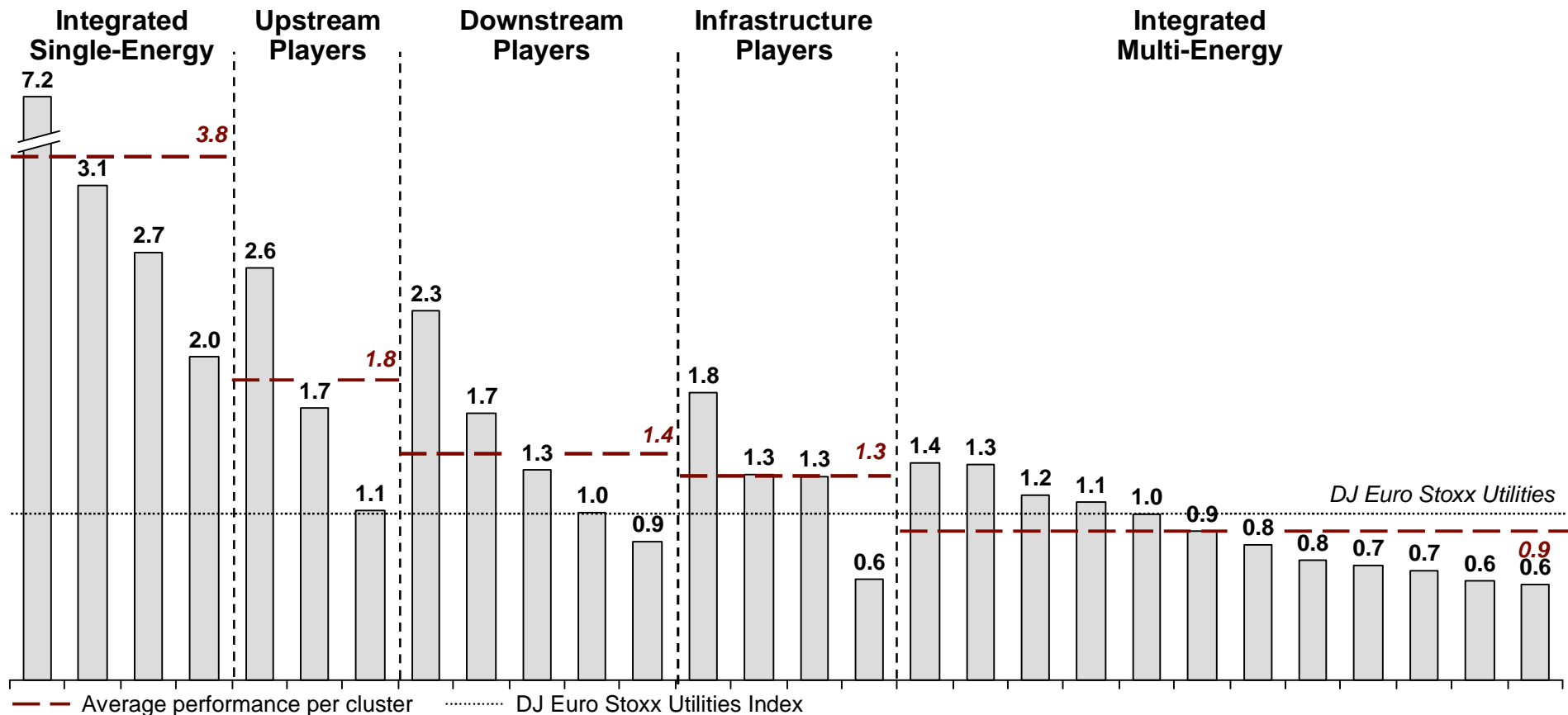


- **Strategie der Investoren:** Kosteneinsparung durch Effizienzverbesserung (Kostenreduktion um 7% von 2006 auf 2007)

Die Marktperformance fokussierter Geschäftsmodelle bestätigt die Post-Akquisitionsstrategie der Investoren.

Relative Wertentwicklung im Vergleich zum DJ Euro Stoxx Utilities Index 2002 – 09/2008¹⁾

(Multiple)



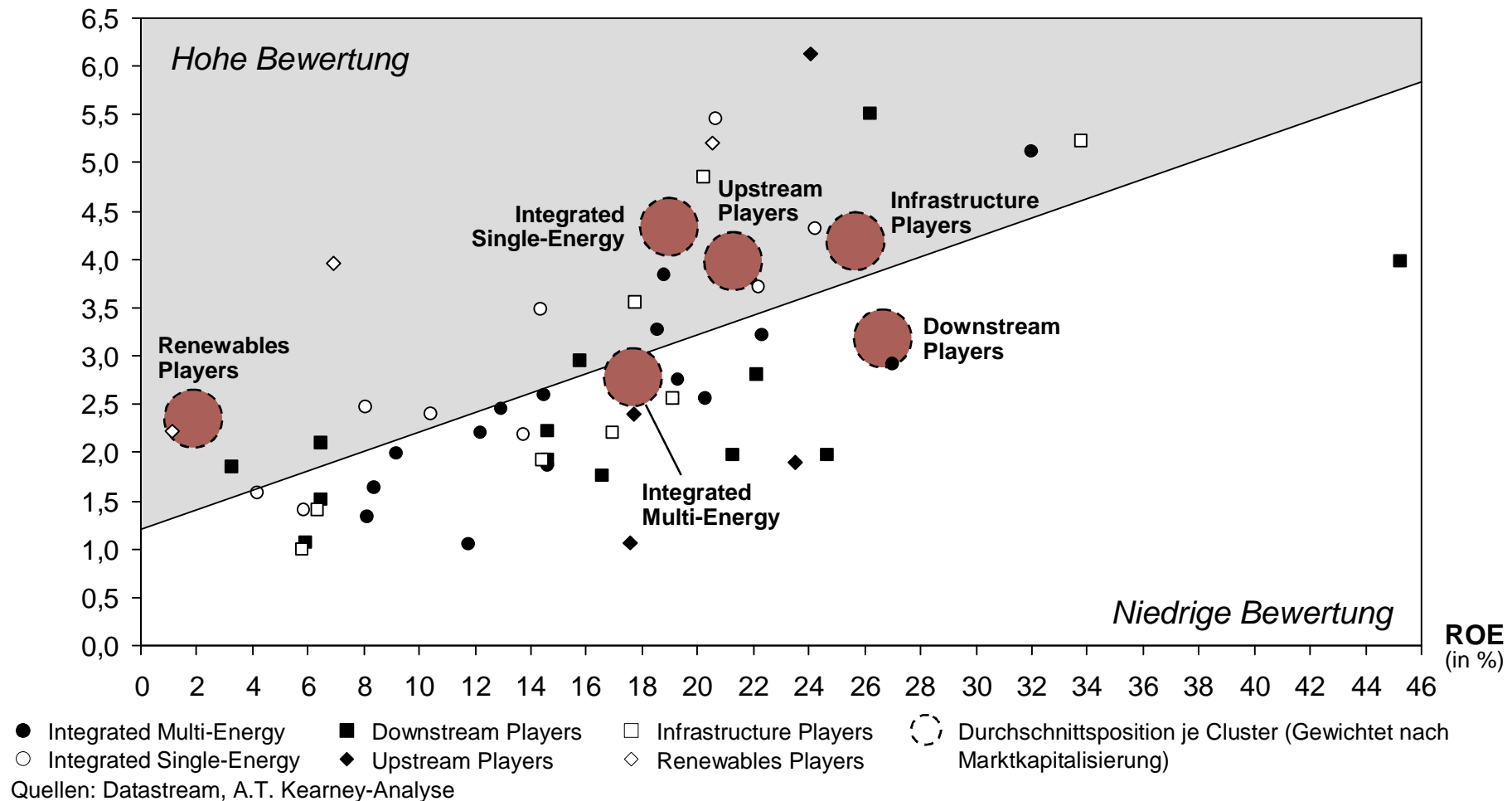
1) Anstieg des DJ Euro Stoxx Utilities 2002 – 09/2008: +106,1%

Quellen: Datastream, A.T. Kearney

Allerdings gibt es in jedem Segment aufgrund variierender Bewertungen potenziell attraktive Akquisitionstargets.

Bewertung europäischer Energieunternehmen im Jahr 2007

Markt- zu Buchwert









Agenda

- n Zusammenfassung
- n Treiber für Konsolidierung und Umgestaltung der Wertschöpfungskette
- n M&A-Trends und Rolle von Finanzinvestoren in Europa
- n Entwicklung des europäischen M&A-Marktes in der Energiewirtschaft bis 2013**
- n Implikationen für die Akteure


Die aktuellen Entwicklungen auf den Weltmärkten werden den M&A-Markt für Energieunternehmen mittelfristig erheblich beeinflussen.

Entwicklungen

Implikationen für den M&A-Markt der Energiebranche

<p>Abnehmende Attraktivität von fremdfinanzierten Deals</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Fremdkapitalfinanzierte Deals sind aufgrund höherer Zinsen derzeit und mittelfristig deutlich unattraktiver als in den Jahren zuvor • Finanzinvestoren sind davon stärker betroffen als Energieunternehmen. Der Grund liegt am höheren Fremdkapitalanteil bei der Deal-Finanzierung 	
<p>Liquiditätsengpass auf den Finanzmärkten</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Negative Auswirkungen auf M&A-Aktivitäten aufgrund limitierter Fremdkapitalfinanzierungsmöglichkeiten von Übernahmen • Stärkere Auswirkungen auf Finanzinvestoren als auf Energieversorger erwartet 	
<p>Abnahme der Unternehmensbewertungen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Aufgrund des Rückgangs der Marktkapitalisierung der Unternehmen sind diese wieder als Übernahmetargets attraktiver geworden • Eigene M&A-Aktivitäten werden durch den niedrigeren Wert der eigenen Aktien als Übernahmewährung potenziell negativ beeinträchtigt 	
<p>Zunehmende Attraktivität von Assets mit stabilen Cash-Flows</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Trend zu mit geringen Risiken verbundenen Investments wie Infrastrukturinvestments 	
<p>Geplante Verkäufe von energiewirtschaftlichen Assets</p>	<ul style="list-style-type: none"> • E.ON und Vattenfall planen den Verkauf der Stromübertragungsnetze; RWE plant den Verkauf des Gastransportnetzes • E.ON plant des Weiteren den Verkauf von 4.800 MW an Erzeugungskapazität 	
<p>Kartellrechtliche Einschränkungen/Auflagen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Auf nationaler Ebene ist eine weitere Konsolidierung aus nationalen, kartellrechtlichen Gründen kaum mehr möglich • Auch im Rahmen einer EU-weiten, fortschreitenden Konsolidierung sind Asset-Split-Auflagen zu erwarten 	

 Starker M&A Treiber

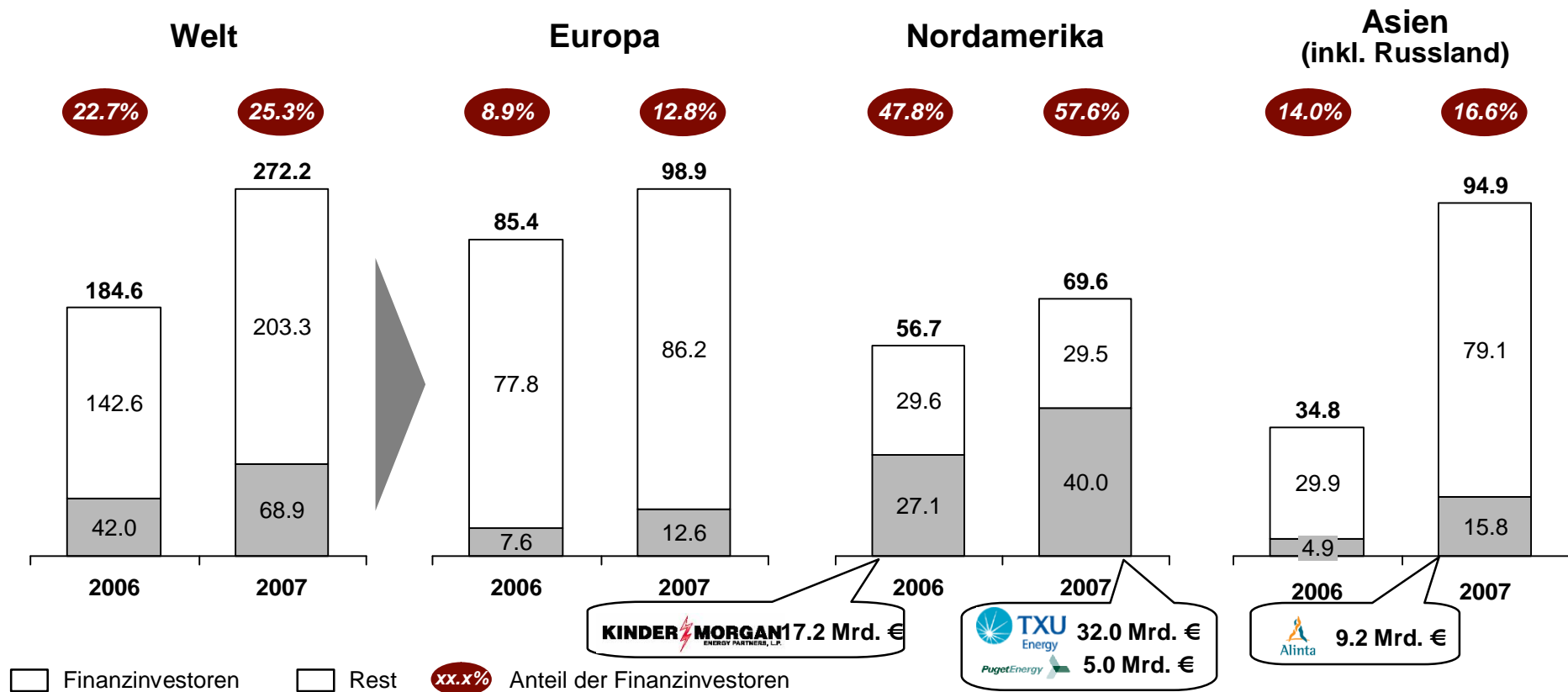
 Starke Schwächung des M&A Marktes

 Überwiegend Auswirkungen der Finanzkrise

Quelle: A.T. Kearney

Die M&A-Aktivitäten der Finanzinvestoren in Europa liegen anteilmäßig deutlich unter jenen in anderen Regionen.

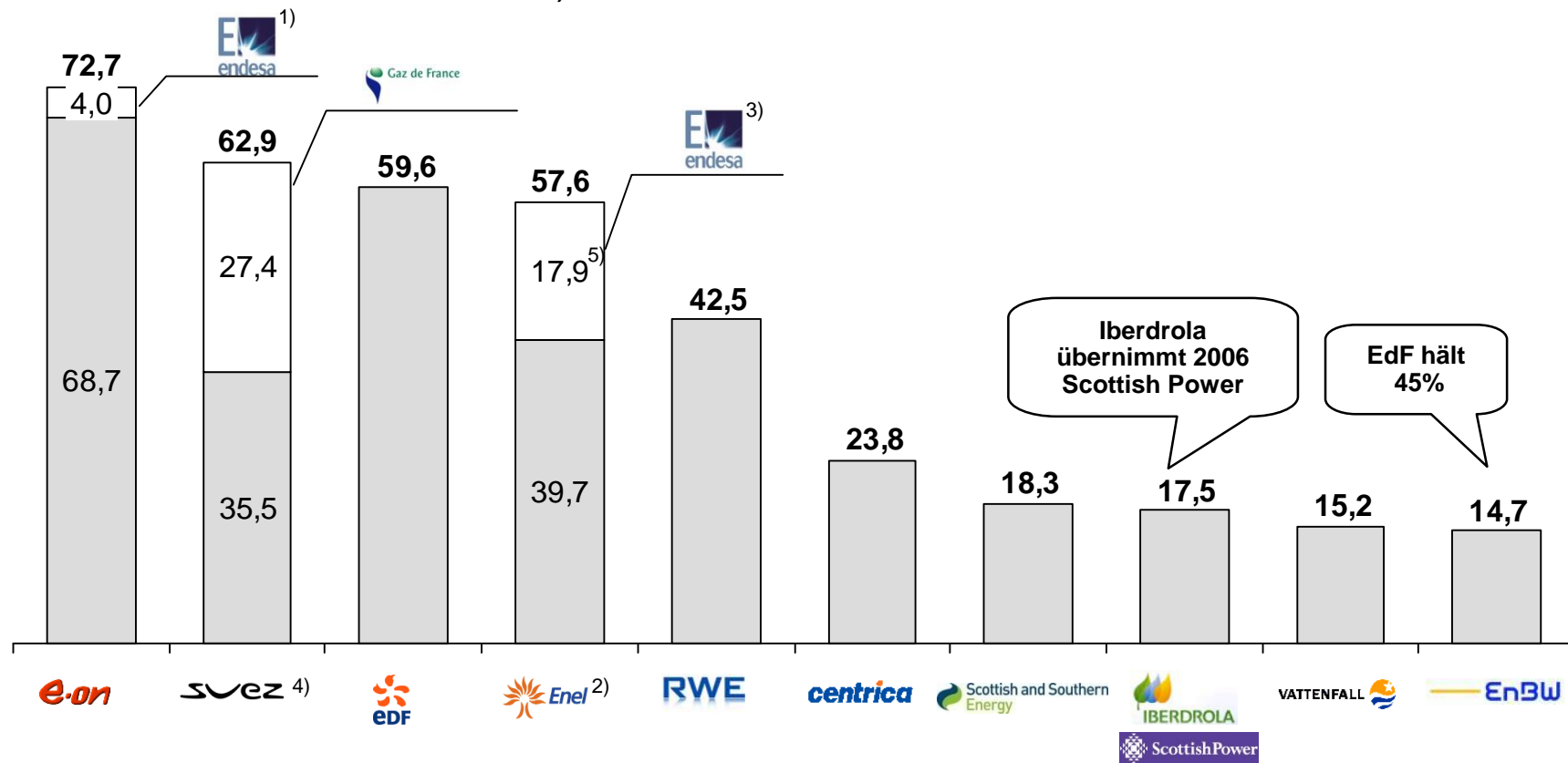
M&A-Aktivitäten der Finanzinvestoren in der Energiebranche nach Regionen (in Mrd. €)



Eine weitere Zunahme der M&A-Aktivitäten von Finanzinvestoren wird aufgrund der Finanzmarktkrise in den nächsten 2-3 Jahren nicht erwartet

Seitens der Energieunternehmen haben vor allem die Mega-Deals der letzten Jahre das Bild geprägt.


























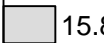







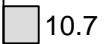



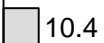





Top 10 der Energieunternehmen in Europa im Überblick (Umsatz Strom/Gas 2007 in Mrd. €)



1) Inkl. Endesa Italien und Frankreich; 2) Inkl. spanisches Stromgeschäft; 3) Exkl. Endesa Italien und Frankreich (verkauft an E.ON); 4) Exkl. Suez Environnement; Suez wird gezwungen sein, die Anteile an Distrigas (57%) abzugeben – diese sind hier aber noch inkludiert; Basis Deal Announcement 2006; 2007 GuV noch nicht konsolidiert 5) Im Gesamtumsatz von Enel 2007 wurde der Umsatz von Endesa im vierten Quartal aliquot (ca. 67%) konsolidiert – dieser Anteil wurde daher auf Endesa-Seite abgezogen
Quellen: Jahresberichte, A.T. Kearney

Allerdings sind die Möglichkeiten künftiger Mega-Deals vergleichsweise eingeschränkt,...

Mega-Deal-Potenzial der führenden europäischen Energieunternehmen

Unternehmen	Staatsanteil	Marktkapitalisierung ¹⁾ (in Mrd. €)	Kartellrechtliche Einschränkungen	Staatsprotektionismus
 EDF	85%	 92.8		
 GDF SUEZ	36%	 80.0		
 e.on	7%	 71.8		
 Enel	33%	 63.7		
 IBERDROLA	1%	 35.7		
 RWE	15% ²⁾	 35.6		
 Scottish and Southern Energy	<1%	 15.8		
 centrica	1%	 14.8		
 edp	1%	 10.7		
 EnBW	51% ²⁾	 10.4		
 VATTENFALL	100%	n.a.		

... weil die großen europäischen Energieversorger entweder durch ihre Marktkapitalisierung oder aus politischen Gründen geschützt sind

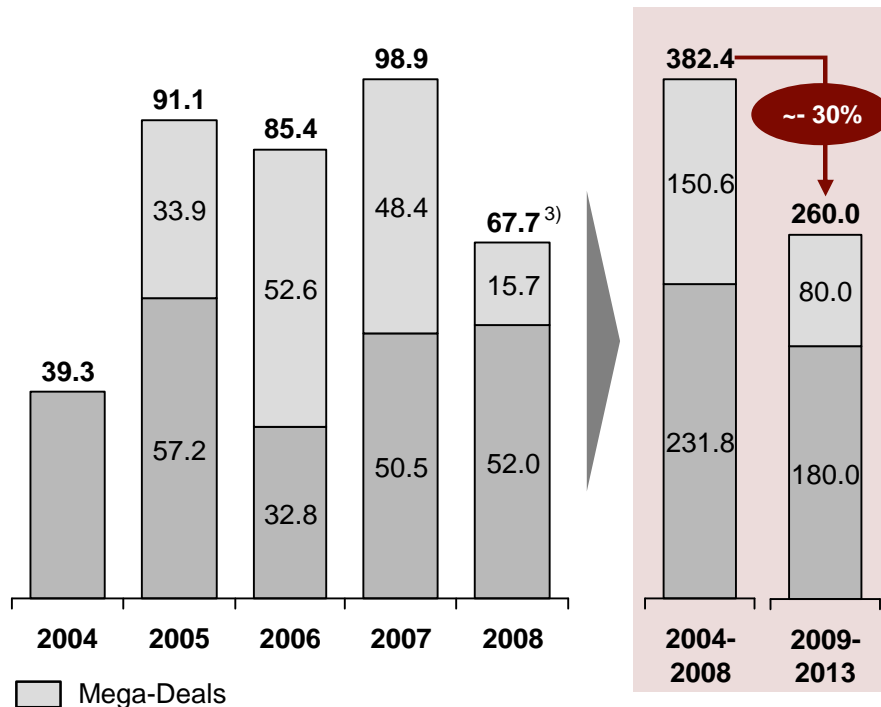
○ niedrig ● hoch

1) Status: 30. September 2008 2) Eigentümerschaft durch Kommunen

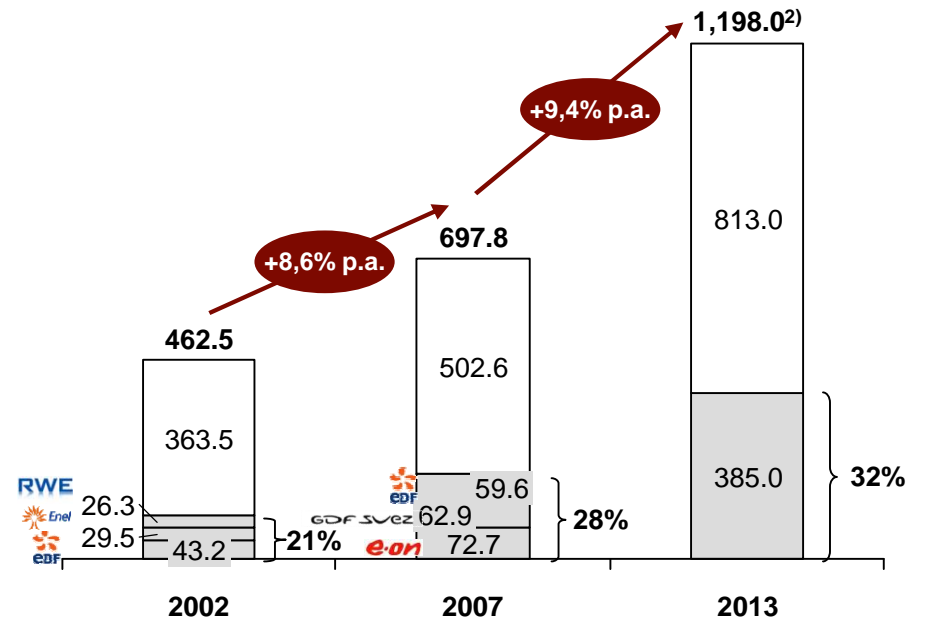
Quellen: Datastream, Jahresberichte, Amadeus, A.T. Kearney

Der M&A-Trend in der Energiebranche wird sich in den nächsten Jahren etwas verlangsamen.

M&A-Transaktionsvolumen in Europa
(in Mrd. €)



Marktkonzentration in Europa – CR3¹⁾
(Umsätze Strom/Gas in Mrd. €)



Die Marktkonzentration wird bis 2013 weiter zunehmen – der Anstieg der Marktkonzentration wird jedoch mit 4 Prozentpunkten bis 2013 deutlich niedriger sein als in der Vergleichsperiode zuvor mit 7 Prozentpunkten

1) Marktanteil der größten drei Unternehmen 2) Hauptannahmen: Stromnachfrageanstieg von 1,3% p.a.; Strompreisanstieg von 6,7% p.a.; Gasnachfrageanstieg von 2% p.a.; Gaspreisanstieg von 3,8% p.a. auf Basis A.T. Kearney Marktmodelle 3) Abschätzung auf Basis angekündigter Deals (YTD)
Quellen: Dealogic database, Datamonitor, Geschäftsberichte, A.T. Kearney-Merit-Order-Model, A.T. Kearney-Analyse

Agenda

- n Zusammenfassung
- n Treiber für Konsolidierung und Umgestaltung der Wertschöpfungskette
- n M&A-Trends und Rolle von Finanzinvestoren in Europa
- n Entwicklung des europäischen M&A-Marktes in der Energiewirtschaft bis 2013
- n Implikationen für die Akteure**

Die diskutierten Entwicklungen haben unterschiedliche Implikationen für die beteiligten Akteure.

Wesentliche Implikationen für die Akteure

