

The logo for the ESMT Business Brief consists of a gold-colored square with a dark red shield-like shape at the top left corner. Inside the square, the text 'ESMT BUSINESS BRIEF' is written in a bold, sans-serif font. 'ESMT' is in white, while 'BUSINESS BRIEF' is in dark red.

**ESMT
BUSINESS
BRIEF**

Europäische Konsolidierung in der Energiebranche: Beginn einer zweiten Konsolidierungswelle?

Christoph Burger, ESMT
Michael Holtemann, ESMT

Zitierweise:

Christoph Burger and Michael Holtermann; **Europäische Konsolidierung in der Energiebranche: Beginn einer zweiten Konsolidierungswelle?**; Business Brief No. BB-107-001/ger; ESMT European School of Management and Technology, 2007.

Alle Rechte vorbehalten © ESMT European School of Management and Technology GmbH, Berlin, Deutschland, 2007, www.esmt.org.

Das Werk einschließlich all seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der ESMT unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systemen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	5
2.	Das Konsolidierungs-paradigma	6
3.	Der Consolidation-Index	8
4.	Consolidation-Index European Utility Market	9
5.	Consolidation-Index European Utility Market inkl. Explorationsunternehmen	11
6.	Drei Handlungsthesen für die deutschen Energieversorger	15

Während das ESMT-White-Paper *Energy Choices for Europe* sich auf das für den Wettbewerb notwendige Marktdesign im Zielkonflikt von Versorgungssicherheit, Klimaschutz und Effizienz fokussierte, behandelt das vorliegende Business Brief die Frage, wer den Konsolidierungsprozess in der europäischen Energiebranche treiben kann.

1. Einleitung

Im Hinblick auf die endgültige Öffnung der europäischen Energiemärkte im Juli 2007 sehen sich die ursprünglich nationalen Versorger der Gefahr sinkender Marktanteile im Heimatmarkt, aber auch der Chance, das internationale Geschäft zu forcieren, gegenüber. Nachdem sowohl die deutschen als auch die ausländischen Energieversorger bereits in den 90-iger Jahren und verstärkt ab der Jahrtausendwende mit den Privatisierungen in Osteuropa international tätig wurden, befindet sich die Industrie nun in einer Phase der europäischen Konsolidierung. Zeichen hierfür sind die versuchte Übernahme von Endesa durch E.ON, die Enel als „weißen Ritter“ auf das Spielfeld brachte, die gelungene Übernahme von Scottish Power durch Iberdrola oder von Gaz de France und Electrabel durch Suez.

Folglich stellt sich die Frage, ob die deutschen Energieunternehmen die Neuverteilung der europäischen Energiemarktanteile für sich nutzen können.

Zur Beantwortung dieser Frage sind drei Aspekte zu betrachten:

- i. Haben die deutschen Energieunternehmen im Vergleich zu ihren europäischen Konkurrenten die nötigen Kompetenzen, um den europäischen Konsolidierungsprozess treiben zu können?
- ii. Ist die Marktdefinition „Integrierte Strom-/ Gasunternehmen“ für die Beantwortung dieser Frage die richtige Abgrenzung?
- iii. Welche Implikationen erschließen sich daraus für die deutschen Energieversorger?

2. Das Konsolidierungs- paradigma

Die aktuell zu beobachtende Marktkonsolidierung europäischer Energieversorger folgt den in vielen anderen Branchen zu beobachtenden und bereits von Jagdish Sheth beschriebenen Mustern:

- i. Die Marktkonsolidierung wird von der Neuverteilung der europäischen Energiemarktanteile und von Mechanismen zur Steigerung der Effizienz getrieben.
- ii. Die Dauer der Marktkonsolidierung schwankt gemäß den Erfahrungen in den USA von 2–25 Jahren. Die Marktkonsolidierung bei den Regionalfluglinien in den USA dauerte 3-10 Jahre, bei der Zivilluftfahrt 10-25 Jahre. Nimmt man diese Industrien als Vertreter für Infrastrukturindustrien und legt man das Jahr 1998, in dem das M&A Transaktionsvolumen im europäischen Energiesektor erstmals die 40 Mrd. EUR Schwelle erreichte, als Start für die Marktkonsolidierung in Europa zugrunde, so könnte sie bereits im Jahr 2015 abgeschlossen beziehungsweise weit vorangeschritten sein.
- iii. Reife Märkte sind durch die Existenz von drei großen Marktteilnehmern (Generalisten) und einer Vielzahl kleiner Produkt- und Marktspezialisten gekennzeichnet. Drei Marktteilnehmer stellen eine optimale Anzahl von Generalisten dar.
 - a) Ein Duopol führt zu gegenseitiger Vernichtung oder zu einer verborgenen Kooperation, welche letztlich dem Kunden schadet.
 - b) Analysen von Sheth belegen, daß eine Marktstruktur mit drei Marktteilnehmern das beste Mischungsverhältnis von Wettbewerbsintensität, Effizienz, Profitabilität und Kundenzufriedenheit ermöglicht (wie auch die Ergebnisse der PIMS-Studie belegen).
 - c) Da drei Wettbewerber ausreichen, um ein Marktgleichgewicht zu schaffen, ist ein vierter Wettbewerber entbehrlich. Das Prinzip der „Rule of Three“

ist zusätzlich eng mit der Einstellung verknüpft, dass Kunden drei Angebote vor einem Kauf prüfen.

3. Der Consolidation- Index

Für die deutschen Energieunternehmen stellt sich - sofern sie nicht reine Übernahmekandidaten sein wollen - die Frage, ob sie im Rahmen der europäischen Konsolidierungswelle eine Nischen- oder Generalistenstrategie verfolgen und diese Strategie sodann als Driver oder als Follower vorantreiben wollen. Zur Ermittlung der Handlungsoptionen haben die Autoren in Anlehnung an Deans, Kröger, Zeisel eine Analyse der möglichen Zielmarktstruktur des europäischen Energiemarktes durchgeführt.

Kernpunkt ist hierbei der von Christoph Burger entwickelte Consolidation Index, der sich aus Kennziffern zur Abbildung der Wettbewerbs-, Finanz-, Internationalisierungs- und Wandlungskompetenz einzelner Marktteilnehmer zusammensetzt :

- Wettbewerbskompetenz: Beherrscht das Unternehmen die Marktregeln besser als der Wettbewerb? Als Indikatoren hierfür verwenden wir Umsatz, EBIT je Mitarbeiter, Marktkapitalisierung sowie den Zugang zu Energieressourcen;
- Finanzkompetenz: Ist das Unternehmen finanziell in der Lage den Konsolidierungsprozess zu formen? Indikatoren hierfür sind das Ergebnis vor Steuern (EBIT), der Free Cash Flow, die Höhe des Eigenkapitals, RoE (vor Steuern) sowie Net Debt/ Free Cash Flow;
- Internationalisierungskompetenz: Besitzt das Unternehmen genügend Kompetenz, um sich mit der zunehmenden Internationalisierung des Wettbewerbs auseinanderzusetzen? Als Indikator hierfür verwenden wir den Anteil des Auslandsgeschäftes;
- Wandelkompetenz: Hat das Unternehmen gezeigt, dass es mit Reorganisationen umgehen und diese erfolgreich bewältigen kann? Indikator hierfür ist die Anzahl und Größe der Reorganisationen bzw. Integrationen.
- Der Index gibt Aufschluß über die Fähigkeiten der Energieversorger, die Branchenkonsolidierung maßgeblich zu treiben (Driver).

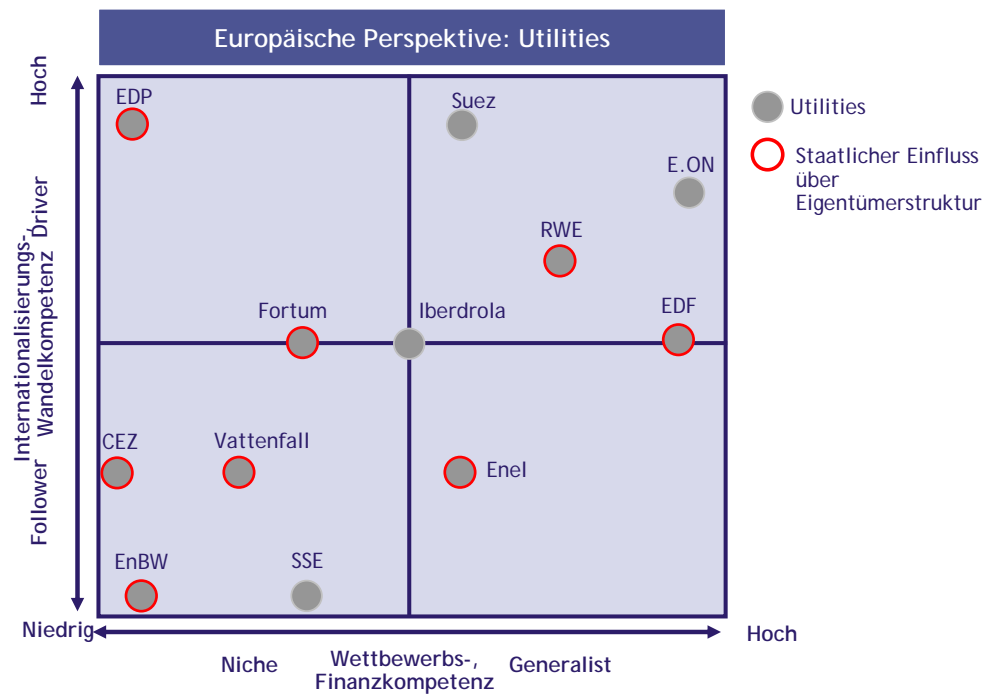
4. Consolidation-Index European Utility Market

Betrachtet man den Consolidation-Index für die Top 4 in Deutschland tätigen Energieversorger und die Top 10 der europäischen Energieversorger (vgl. Abbildung 1), so kann man folgende Schlussfolgerungen ableiten:

- Im Rahmen des Marktes der integrierten Strom/ Gas Unternehmen besitzen sowohl E.ON als auch EDF die Kompetenzen, um einer der drei europäischen Generalisten zu werden. Während E.ON trotz der nur teilweise erfolgreichen Übernahme von Endesa mit seiner Wettbewerbs- und Finanzkompetenz punktet und sich auf dem Weg der Internationalisierung befindet, sind die Kompetenzen von EDF durch den Mehrheitseigentümer Frankreich beeinflusst.
- Um die Position des dritten europäischen Generalisten befinden sich Suez, Enel/ Endesa, Iberdrola und RWE im Wettbewerb. Dabei ist Suez aufgrund des geplanten Mergers mit Gaz de France ein aussichtsreicher Kandidat. Sollte der Merger Suez-Gaz de France sich trotz des Wahlsiegs von Sarkozy weiter verzögern, sind nach dem Einstieg von Suez-Anteilseigner Albert Frère bei Iberdrola verschiedene Optionen für Suez möglich, um zu einer größeren Gasbeteiligung zu gelangen. Sowohl durch den Merger mit Endesa als auch aufgrund der Aktivitäten in Russland und Osteuropa versucht Enel seinen geringen Auslandsanteil zu steigern. Mit der Übernahme von Scottish Power ist es Iberdrola gelungen, vom Nischenanbieter zu einem der Kandidaten für eine Generalistenposition aufzusteigen. RWE gilt momentan als attraktiver Übernahmekandidat mit einem hohen Kassenbestand, doch könnten die kommunalen Anteilseigner eine Übernahme schwierig machen. RWE hätte, anders als E.ON, einen „stable shareholder“, mit dem der vermeintlich Gejagte auch zum Jäger werden könnte.
- Den weiteren Unternehmen bleibt gemäß Sheth/ Sisoda nur die Nischenstrategie. EnBW ist bereits heute auf europäischer Ebene

abgeschlagen und könnte für den Anteilseigner EDF ein attraktives Tauschpfand für weitere Transaktionen sein. Vattenfall, Fortum, SSE und CEZ sind bereits als regionale Nischenplayer positioniert. EDP weist mit seinen Beteiligungen in Südamerika ein interessantes Profil für eine Internationalisierungsstrategie auf.

Abbildung 1: Consolidation-Index European Utility Market



Quelle: Jahresabschlüsse 2006, Reuters, Bloomberg, ESMT-Analyse

5. Consolidation-Index European Utility Market inkl. Explorationsunter- nehmen

Bezieht man die Aktivitäten der fünf größten europäischen börsennotierten Explorationsunternehmen bzgl. des Strom/Gasmarktes (vgl. Abbildung 2) in die Betrachtung mit ein, so kann man feststellen, dass diese Unternehmen teilweise bereits seit einigen Jahren damit begonnen haben, in den Markt der Energieerzeugung einzusteigen. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen durch drei Faktoren begründet: der Möglichkeit zur politischen Positionierung im Hinblick auf Klimaschutz; der Risikostreuung infolge der Verstaatlichung von Energiequellen (wie z.B. der Erdöl- und Erdgasindustrie in Bolivien durch Evo Morales in 2006, in Venezuela durch Präsident Hugo Chavez in 2007 oder der fortschreitenden Verstaatlichung des Erdöl- und Erdgassektors in Russland) sowie der frühzeitigen Positionierung innerhalb neuer Geschäftsfelder für die Zeit geringerer Einnahmen aus dem Erdöl-/ Erdgasgeschäft.

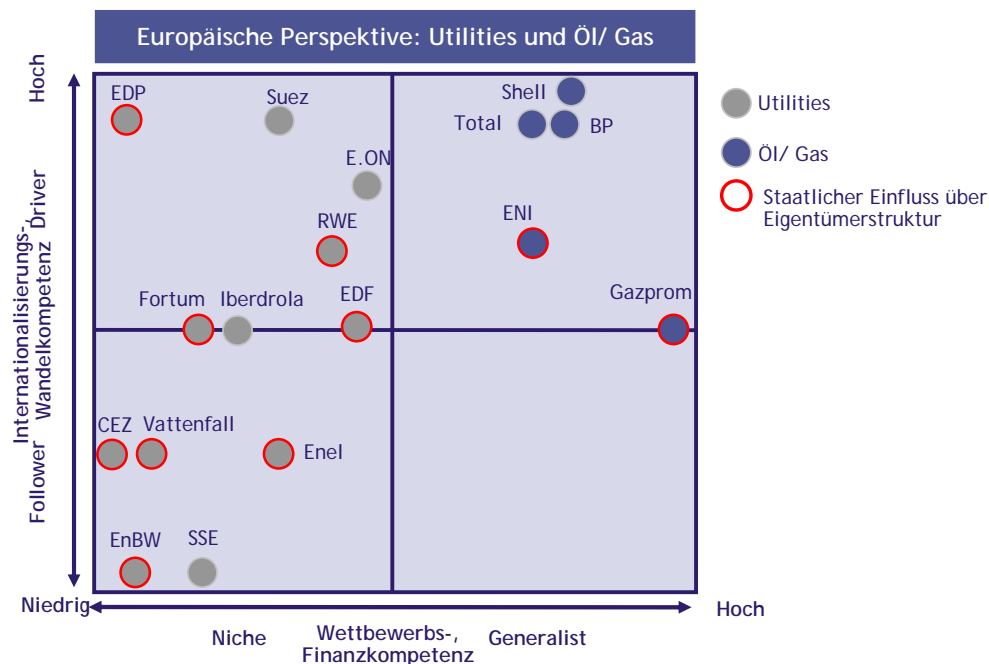
Abbildung 2: Aktivitäten im Bereich Energieerzeugung/ Renewables der fünf größten europäischen börsennotierten Explorationsunternehmen

BP	ENI	Gazprom	Shell	Total
<ul style="list-style-type: none"> • Geschäftsbereich Gas, Power, Renewables mit Umsatz von 23 Mrd. USD in 2006 • November 2005: Gründung "BP Alternative Energy" mit Fokus CO2 freie Energieerzeugung durch Sonnen-, Windenergie, Wasserstoff und gasgetriebene Stromerzeugung • 8 Mrd. USD Investition bis 2015 in die Erforschung alternativer Energieträger 	<ul style="list-style-type: none"> • Geschäftsbereich Gas, Power mit Umsatz von 28,4 Mrd. EUR in 2006 • Ausbau des Gas & Power - Geschäftsbereiches, insbesondere des LNG-Geschäfts und Diversifizierung der Gas-Quellen geplant • Solardörfer als Entwicklungshilfe in China, Mongolei und Tibet 	<ul style="list-style-type: none"> • Alexander Medwedew, stellvertretender Vorstandsvorsitzender: „Unser Kerngeschäft ist Energie (dazu) wird natürlich auch die Stromerzeugung zählen. Wir werden nicht Modelle wie Shell oder Exxon kopieren, eher das von Eon.“ (Handelsblatt, 11. Juni 2007). 	<ul style="list-style-type: none"> • Geschäftsbereich Gas & Power mit Umsatz von 17 Mrd. USD in 2006 • Geschäftsbereich „Erneuerbare Energien“ mit Fokus auf Solar-, Windenergie, Kraftstoffen aus Bioasse sowie Hydrogen Power • Mindestens eine der fokussierten erneuerbaren Energien soll zu einem bedeutenden Geschäftsfeld ausgebaut werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Aktivitäten im Bereich „Electricity & Cogeneration“ sowie „Erneuerbare Energien“ • Innerhalb der „Erneuerbaren Energien“ Fokus auf Photovoltaik (seit 1983) sowie Windenergie

Schließt man diese Unternehmen in den Consolidation Index mit ein, so ergibt sich ein anderes Bild (vgl. Abbildung 3). Aus den potenziellen Generalisten E.ON und EDF sind Unternehmen geworden, die unversehens sowohl bzgl. Internationalisierungs-/Wandelkompetenz als auch bzgl. Wettbewerbs-/Finanzkompetenz in einer anderen Liga als BP, Eni, Gazprom, Shell oder Total spielen. Damit stellt sich die Frage, wer „Driver“ und „Follower“ sein kann, auf einer anderen Ebene.

Mit Ihren Aktivitäten im Bereich Erneuerbare Energien und CO₂ - Sequestrierung sind BP und Shell für diese Marktsegmente der Energieerzeugung gut positioniert und haben momentan im Vergleich zu E.ON oder RWE deutlich mehr in diesen Sektor investiert. Doch die deutschen Konzerne wollen mithalten im Wettbewerb um die „Alternative Energy“. Während BP bis 2015 8 Mrd. USD in diesen Bereich investiert, sollen es bei E.ON bis dahin 5 Mrd. EUR sein - ein höherer Anteil relativ zu Gewinnen und Investitionssummen. Gazprom wird bei weiterhin notwendig steigenden Gaspreisen das Ziel, ein „Global Energy Leader“ zu sein, erreichen können. Inwieweit ENI und Total in das Geschehen eingreifen, bleibt abzuwarten.

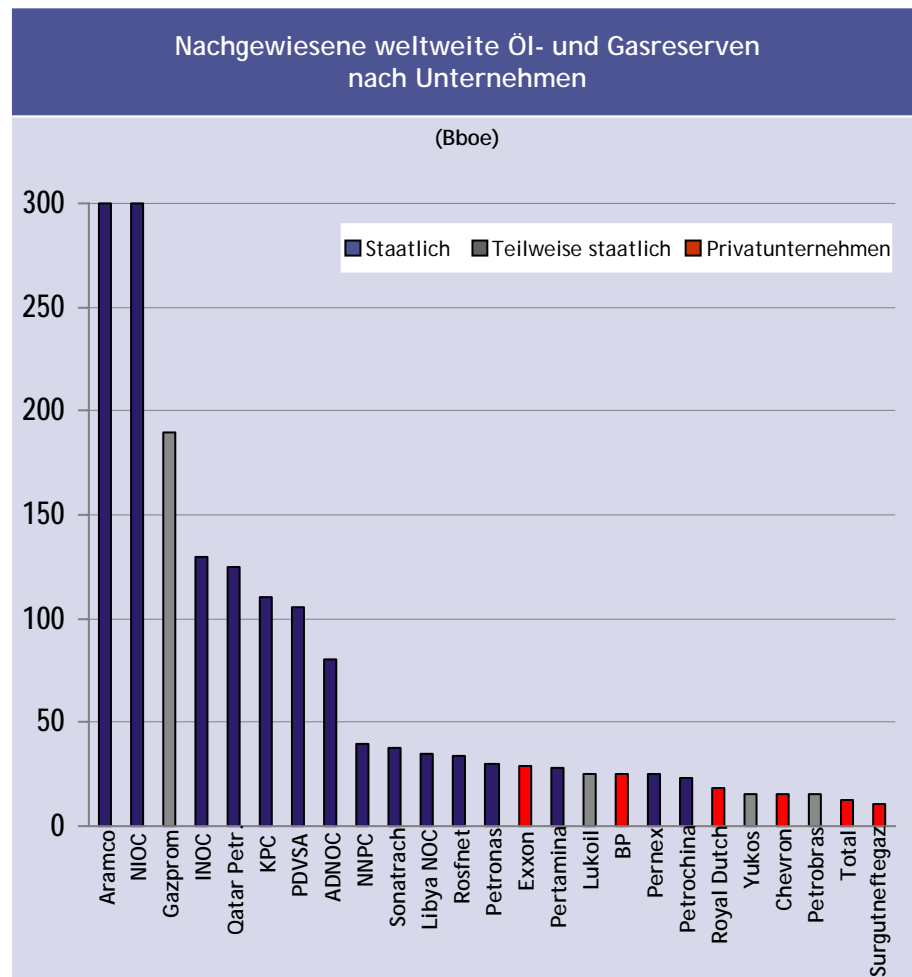
Abbildung 3: Consolidation-Index European Utility Market inkl. Explorationsunternehmen;



Quelle: Jahresabschlüsse 2006, Reuters, Bloomberg, ESMT-Analyse

Noch evidenter wird das Bild, wenn man sich die größten Besitzer von fossilen Energiereserven anschaut (vgl. Abbildung 4). In dieser Liga der Aramco, NIOC, INOC sind selbst Exxon Mobile, Shell, BP, Total weit von einer dominanten Position entfernt. Einzig Gazprom hat hier eine relevante Position. So genanntes „billiges“ Öl und Gas sind künftig nur mehr eine Sache der staatlichen Unternehmen in der „strategischen Ellipse“ von Sibirien zum Golf, in der 80% der weltweiten Öl und Gasreserven liegen. Unternehmen wie Exxon, BP und Shell sind daher gezwungen, auf das aufwändigere Geschäft mit „schwierigen“ Ressourcen und Reserven (Ölsände) auszuweichen. Eine valide Option wäre, von der Upstream-Position in die gesamte Wertschöpfungskette vertikal integrierter Versorgungsunternehmen zu gehen, um das Risiko zu streuen - eine Politik, die Gazprom mit dem versuchten Tausch von Gasfeldanteilen gegen Downstreamunternehmen betreibt. Mit ihrem Engagement in der Erzeugung ist es denkbar, dass die Oil and Gas Majors eine zweite Welle in der Konsolidierung der europäischen Energieindustrie einleiten.

Abbildung 4: Vergleich staatlicher und privater Wettbewerber des Energiemarktes



Source: Quelle IEA 2005, Bboe: Billions of barrel oil equivalent

6. Drei Handlungsthesen für die deutschen Energieversorger

Abgeleitet von den dargestellten Ergebnissen postulieren die Autoren drei Thesen für die deutschen Energieversorger:

- i. Die Internationalisierung des Wettbewerbs und die schwer zu steigenden inländischen Marktanteile erfordern ein forciertes, aber fokussiertes Wachstum auf dem sich konsolidierenden europäischen Energiemarkt.
- ii. Infolge der Überwachung der Konsolidierung durch die nationalen Kartellbehörden als auch die EU-Kommission wird die Fähigkeit eines Unternehmens, Assets und damit Marktmacht aus den verschiedensten Wertschöpfungsstufen sowohl im Strom- als auch im Gassektor in unterschiedlichen Ländern zu tauschen, an Bedeutung zunehmen. Voraussetzungen dafür sind Internationalität des Top und Senior Managements und eine rasche Auflösung verfestigter regionaler Strukturen.
- iii. Im Rahmen der bevorstehenden zweiten Konsolidierungswelle sind zwei Optionen zu verfolgen:
 - a) Mit dem Bewusstsein, dass man unter den weltweit führenden Energieunternehmen allenfalls in einer europäischen Liga spielt, könnten die Unternehmen als Nischenplayer die Chance zur weltweiten Positionierung bzgl. Energieeffizienz/ Renewables nutzen. Hier gilt es, den noch vorhandenen Technologie- und Wissensvorsprung, der Deutschland weltweit bestätigt wird, zu einer Internationalisierung zu nutzen.
 - b) Mit dem Bewusstsein, dass andere Player in den Markt eintreten werden, sollte eine langfristige strategische Aufstellung eine Allianz mit einem geeigneten Partner aus der Riege der Oil and Gas Majors berücksichtigen.

Wer dies frühzeitig betreibt, hat in der zweiten Welle der Konsolidierung die beste Ausgangsposition.

Darüber hinaus sollte der Politik auf nationaler wie europäischer Ebene bewusst sein, dass für den aktuellen Konsolidierungsprozess ein „Level Playing Field“ für alle Marktteilnehmer nicht gegeben ist. Auf der einen Seite agieren Staatsunternehmen als Vollstrecker einer nationalen Energiepolitik und verfolgen zugleich einen aggressiven Expansionskurs, auf der anderen Seite stehen Unternehmen, die den Anforderungen des Kapitalmarkts ohne „stable shareholder“ vollständig ausgesetzt sind und wenig Unterstützung durch die Politik in ihren Stammmärkten erfahren. Hier sollte darauf geachtet werden, dass vergleichbare Rahmenbedingungen geschaffen werden, die es allen Wettbewerbern ermöglichen, ihre Position im Rahmen des Konsolidierungsprozesses zu erlangen. In Deutschland wurde beim Energiegipfel 2006 durch die Fixierung auf die Fragen des Atomausstiegs und der Preispolitik die Chance einer gemeinsamen Gestaltung einer nachhaltigen Energiepolitik für das 21. Jahrhundert von Politik und Wirtschaft nicht genutzt. Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Konsolidierung des europäischen Energiesektors gilt es, diese Chance zur Gestaltung nicht anderen zu überlassen.

Autoren

Christoph Burger leitet die ESMT-Practice-Group Transport, Telecommunication, Utilities

Michael Holtermann ist Programmdirektor der ESMT-Practice-Group Transport, Telecommunication, Utilities

Über ESMT

ESMT European School of Management and Technology wurde im Oktober 2002 durch die Initiative von 25 führenden deutschen Unternehmen und Verbänden gegründet. Das Ziel der Gründer war es, in Deutschland eine internationale Management School mit europäischem Fokus aufzubauen. Als private Hochschule bietet die ESMT Führungskräfteausbildung (seit 2003) und ein internationales MBA-Programm (seit 2006) an. Der Sitz der Hochschule ist Berlin. Weitere Standorte sind München und Köln. Die ESMT ist eine staatlich anerkannte private wissenschaftliche Hochschule.

High impact learning

Lehre und Forschung der ESMT sind auf Praxisrelevanz und Anwendbarkeit ausgerichtet. Das sogenannte „High Impact Learning“ ermöglicht es Teilnehmern, das Gelernte nach der Rückkehr in ihr Unternehmen sofort umzusetzen und Veränderungen zu bewirken. Die Grundlage dafür ist die Vermittlung neuester analytischer Methoden im Management und die Verwendung von Beispielen aus der Praxis von Unternehmen. Ziel ist es, dass Menschen Verantwortung übernehmen und Veränderungen durchsetzen. Die Zusammensetzung der Fakultät mit einer Mischung aus praxisnahen Wissenschaftlern und wissenschaftlich arbeitenden Praktikern unterstützt diese Art der Lehre.

Mehr Informationen:

ESMT European School of Management and Technology

Schlossplatz 1, 10178 Berlin

Phone: +49 (0) 30 212 31-0

Fax: +49 (0) 30 212 31-9

Fax: +49 (0) 30 212 31-9

www.esmt.org



ESMT
European School of Management
and Technology GmbH

ESMT Campus
Schlossplatz 1
10178 Berlin
+49 (0) 30 212 31-0
+49 (0) 30 212 31-1279 (Publications)

www.esmt.org