

ÖKAT FOKUS PÅ ORGANISK TILLVÄXT OCH FÖRNYBAR ENERGI

På den europeiska energimarknaden har under det gångna året ett antal mycket stora företagsförvärv och fusioner gjorts och ett antal håller på att slutföras. Flera energiföretag har lanserat kraftigt ökade investeringsprogram, inte minst inom förnybar energi. Trots lägre elpriser har lönsamheten kunnat upprätthållas tack vare prissäkringar.

På de olika nationella och regionala energimarknaderna i Europa finns fortfarande tusentals olika företag – allt från lokala kommunala bolag till mycket stora internationella aktörer med verksamhet längs hela värdekedjan: produktion, distribution, elhandel och försäljning. Flera bolag har även en betydande försäljning av gas och strävar aktivt efter att integrera el- och gasverksamheten.

Alltsedan de lokala energimarknaderna på 1990-talet började konkurrensutsättas har en omfattande struktur- omvandling skett över nationsgränserna. Utvecklingen har gått mot allt färre men större internationella aktörer. Franska EDF har exempelvis vuxit genom stora förvärv i Storbritannien, Tyskland, Italien och östra Europa. Tyska E.ON har gjort förvärv i bland annat Norden, Spanien, Italien, östra Europa och Ryssland. Två ”megaaffärer” initierades 2005–2006: spanska Gas Natural lade ett bud på spanska Endesa, vilket följdes av ett konkurrerande bud från E.ON, och en fusion mellan franska Suez och Gaz de

France tillkännagavs. Båda affärerna visade sig bli mycket svåra att genomföra och det dröjde ända till andra halvåret 2007 innan resultatet kunde skönjas. Varken Gas Natural eller E.ON lyckades ta över Endesa. Istället kommer Endesa gemensamt att köpas av italienska Enel och spanska Acciona, medan E.ON tar över krafttillgångar i Endesa och Enel motsvarande 10 miljarder EUR.

Suez och Gaz de France (GDF) kom i september 2007 – efter aktivt ingripande från den franske presidenten – överens om villkoren för en fusion mellan de båda bolagen. Det nya sammanslagna GDF-Suez (som inkluderar belgiska Electrabel) blir ett av de tre största el- och gasföretagen i Europa. I Nederländerna avbröts planerna på att fusionera Essent och Nuon. Båda bolagen söker nu annan väg för utveckling samtidigt som de har krav på sig att genomföra ”unbundling” av el- och gasnät. Spanska Iberdrola lyckades i april fullfölja förvärvet av brittiska Scottish Power och följde kort därefter upp med att förvärva amerikanska Energy East.

Större strukturaffärer

Förvärv

Förvärvande företag	Förvärvsobjekt	Belopp, EUR mdr
Enel och Acciona gemensamt	Endesa, Spanien	43,4 (företagsvärde)
Iberdrola, Spanien	Scottish Power	17,0
Iberdrola, Spanien	Energy East, USA	6,4
Suez och Gaz de France, Frankrike	Fusion	–
EDP, Portugal	Horizon Wind Energy, USA	USD 2,9
Statoil, Norge	Norsk Hydro, Norge	Fusion
E.ON	Resterande 44,6% i E.ON Sverige från Statkraft	Asset swap (tillgångsbyte)
National Grid, Storbritannien	KeySpan, USA	6,2
Scottish & Southern Energy	Airtricity, Irland	1,455 (företagsvärde)

Försäljning

Säljare	Försäljningsobjekt	Belopp, EUR mdr
RWE	Thames Water, Storbritannien (försäljning till konsortiet Kemble Water)	11,9
RWE	American Water (i form av planerad börsnotering 2008)	6–6,5 (uppskattat företagsvärde)

Två grupperingar av energibolag

Efter dessa transaktioner utkristalliserar sig sex stora internationella aktörer i Europa: EDF, Enel, E.ON, GDF-Suez, Iberdrola och RWE. Flera av dessa företag har även betydande verksamheter utanför Europa, främst i Nord- och Sydamerika. Möjligheterna för dessa bolag att fortsätta växa genom förvärv i Europa är begränsade till följd av bristen på möjliga förvärvsobjekt. De förväntas dock göra kompletterande förvärv, till exempel i Ryssland och östra Europa. Vidare kommer sannolikt ett antal tillgångsbyten (asset swaps) att initieras till följd av EU:s krav på avyttring av tillgångar för att godkänna fusionen mellan Suez och GDF.

Den andra gruppen europeiska energibolag består av mer regionalt baserade företag: British Energy, Centrica, CEZ, Dong, EnBW, Energias de Portugal, Essent, Fortum, Gas Natural, Nuon, Scottish & Southern Energy, Statkraft, Union Fenosa och Verbund. Några av dessa företag betraktas allmänt som uppköpskandidater medan andra aktivt strävar efter tillväxt genom förvärv eller fusioner. Tyska kommunägda Stadtwerke pekas ofta ut som förvärsobjekt. Det finns över 700 Stadtwerke av vilka några har en betydande storlek och verksamhet inom flera olika områden. Under 2007 har exempelvis 49% av Stadtwerke Leipzig bjudits ut till försäljning.

Vattenfall befinner sig idag mellan dessa båda grupper och är mindre än bolagen i den första gruppen med paneuropeisk verksamhet men har väsentligt vidare marknadspositioner än regionala bolag som till exempel Fortum och Essent.

Bland övriga aktörer återfinns den ryska gasleverantören Gazprom med ambitionen att expandera framåt i värdekedjan genom att förvärva företag som har många gaskunder. En relativt ny företeelse är att så kallade ”private equity investors” börjat uppträda som budgivare, även om kreditorn under 2007 minskat deras möjligheter att finansiera sådana affärer.

Ökat fokus på förnybar energi

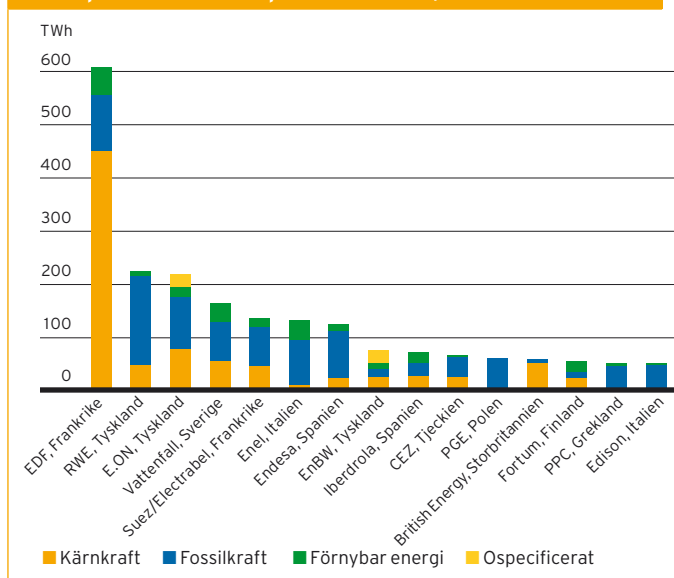
De flesta västeuropeiska energiföretag har lanserat omfattande investeringsprogram. Programmen omfattar såväl byggande av helt nya kraftverk som uppgradering och förnyelse av befintliga anläggningar och även expansion och förstärkning av elnäten. Enligt en rapport publicerad av ratinginstitutet Moody's i oktober 2007 har några av de större bolagen tillkännagivit följande investeringsprogram:

- E.ON, 60 miljarder EUR, 2007–2010 (inklusive tillgångarna i Endesa).
- EDF, 26 miljarder EUR, 2006–2008 (inklusive förvärv för 8 miljarder).
- RWE, 25 miljarder EUR, 2007–2011.
- Enel, 20 miljarder EUR, 2007–2011.
- Suez, 20 miljarder EUR, 2007–2010.
- Vattenfall, 15 miljarder EUR, 2007–2011 (för perioden 2008–2012 uppgår investeringsprogrammet till drygt 18 miljarder EUR).

Investeringarna i förnybar energi – främst vindkraft – ökar kraftigt. Flera företag har utformat ambitiösa mål för att reducera utsläppen av koldioxid. Förutom att detta leder till ökade satsningar på nya klimatneutrala anläggningar driver det även fram förvärvstransaktioner. Exempelvis motiverades Iberdrolas förvärv av Scottish Power och Energy East delvis med bolagets strävan att stärka sin position inom förnybar energi. Vidare förvärvade Scottish & Southern Energy nyligen det irländska vindkraftbolaget Airtricity.

Ett antal företag har samlat sina investeringar i förnybar energi i särskilda dotterbolag eller affärsområden, till exempel E.ON Renewables, Iberdrola Renovables och RWE Innogy. Även investeringar i kärnkraft bedöms öka. Ny kärnkraft byggs för närvarande i Finland och i Frankrike, och i Sverige sker investeringar för att uppgradera och förlänga livslängden på befintliga anläggningar. Ny kärnkraft diskuteras i Storbritannien och i Baltikum. Den största delen av investeringarna avser dock fossilkraft (kol, gas). Med så kallad CCS-teknik (Carbon Capture and Storage) kan produktionen ske praktiskt taget utan koldioxidutsläpp och flera bolag planerar stora investeringar inom detta område. För kommersiell drift av sådana anläggningar krävs dock ett tillräckligt högt pris på utsläppsrätter och ett fungerande handelssystem.

Europas största elproducenter, 2006



Starka rörelseresultat under 2007

De allra flesta energibolag har haft en god finansiell utveckling under 2007. I många fall har rörelseresultatet och kassaflödena överträffat fjolårets. Flera företag har medvetet valt att strukturera om balansräkningen, öka skuldsättningen och sänka målen för sin kreditrating – en följd av lånefinansierade förvärv, större utdelningar och ökade investeringar. Sett över en tioårsperiod har ratingen för de större företagen, enligt ratinginstitutet Moody's, genomsnittligt sänkts från Aa2-nivån till A2. Endast ett fåtal företag anser sig komfortabla med en rating under single A, vilket innebär lägst A3 från Moody's och A- från Standard & Poor's.

Råvaru- och elpriser har generellt stor påverkan på resultatet men kan slå väldigt olika beroende på företagets specifika situation. Företagets produktionsmix påverkar också resultatet. Företag med ”fixed-cost generation”, som till exempel kärnkraft eller vattenkraft, påverkas inte av ökande bränslepriser och får därmed högre marginaler. Det gäller till exempel EDF och de nordiska kraftproducenterna. Ökade råvarupriser påverkar heller inte företag som äger sina egna bränsletillgångar, till exempel företag med egen kolbrytning såsom RWE, Endesa och Vattenfall.

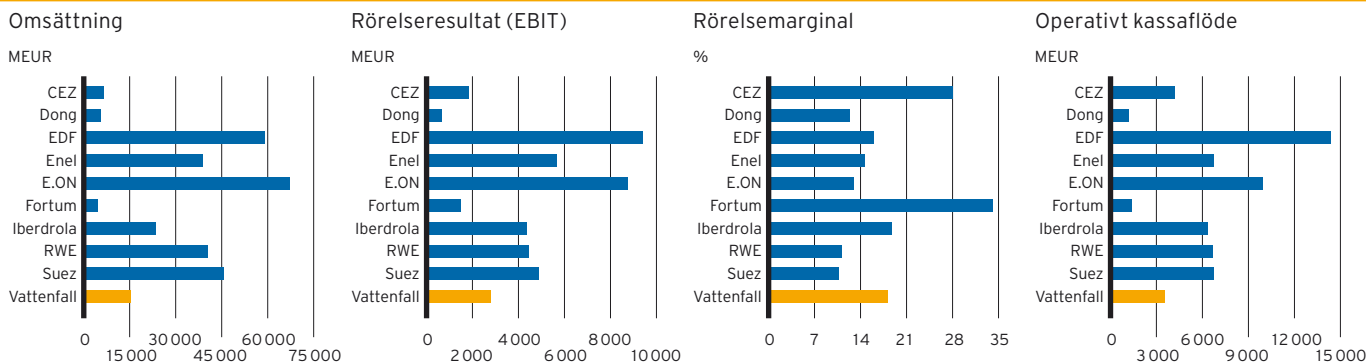
En mycket viktig förklaring till företagets goda resultatutveckling är terminshandeln. Trots väsentligt lägre spotprisnivåer på el under 2007 har inte rörelsemarginalerna påverkats negativt. Det beror på att flertalet aktörer redan tidigare prissäkrat en stor del av årets produktion via terminskontrakt till högre priser. Flera företag redovisar numera öppet i sina kvartalsrapporter hur stor procentuell andel av den planerade framtida produktionen man prissäkrat. Endast undantagsvis anges dock till vilka prisnivåer säkringen skett. (För närmare information om prissäkring, se sidan 72.)

Ökade krav från aktieägarna

Trots kraftigt stigande aktiekurser och de stora investeringsprogrammen har aktieägarna fortsatt att ställa höga krav på företagen; både i form av generösare utdelningar och återköp av aktier. E.ON, EDF, RWE, Fortum och Vattenfall

har alla annonserat höjda utdelningar. Bland annat CEZ, E.ON, Fortum, National Grid, RWE, GDF och Suez tillhör dem som har genomfört eller annonserat betydande återköp av egna aktier.

Jämförelse av vissa europeiska energiföretag (Uppgifter per 30 september 2007 om inget annat anges)



	CEZ	Dong	EDF	Enel	E.ON
Land	Tjeckien	Danmark	Frankrike	Italien	Tyskland
Börsnoterat	Börsnoterat (Tjeckiska staten äger 67,6%)	Ej börsnoterat (Danska staten äger 73%)	Börsnoterat 2005 (Franska staten äger 85%)	Börsnoterat (Italienska staten äger 32,2%)	Börsnoterat (Free float: 92,6%)
Elförsäljning 2006, TWh	62 (produktion)	6	628	260 (inkl. återförsäljare)	404 (varav Europa 367)
Antal kunder, miljoner	El: 6,8	El: 1,2 Gas: 0,3	El: 40 (varav Europa 37). Gas: 2,2	El: 32 Gas: 2	El: 24 Gas: 8
Huvudprodukter	El, värme	Gas, olja, el	El, gas	El, gas	El, gas (upstream, downstream)
Huvudmarknader	Tjeckien, Bulgarien, Rumänien, Polen	Danmark, (Sverige, Tyskland, Nederländerna)	Frankrike, Storbritannien, Tyskland, Italien, Östeuropa (Asien, USA och Afrika)	Italien, (Spanien, Frankrike, Slovakien, Bulgarien, Rumänien)	Central- och Östeuropa, Storbritannien, Norden, Italien, Spanien
Strategier	<ul style="list-style-type: none"> • Att bli ett ledande kraftbolag i centrala och sydöstra Europa. • Utnyttja synergier genom vertikal integration av verksamheten. • Förnyelse av befintliga produktionstillgångar och nybyggnation. • Reducera CO₂-utsläppen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Integrera och konsolidera nyligen förvärvade enheter. • Säkra gastillförseln. • Expandera elverksamheten. • Integrera gas och el. • Internationell tillväxt (Sverige, Tyskland, Nederländerna). 	<ul style="list-style-type: none"> • Stärka positionen i Väst- och Centraleuropa. • Avyttra enheter utanför kärnverksamheten (t ex brasilianska tillgångar). • Förbättra produktiviteten och minska kostnader. • Satsa på gas för att kunna erbjuda kunderna både el och gas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Att vara en ledande aktör i Europa. • Fokusera på kärnverksamheten energi i Italien och Spanien och på integration av de internationella tillgångarna. • Kompletterande förvärv inom förnybar energi och i Ryssland. 	<ul style="list-style-type: none"> • Integrera och stärka el- och gasverksamheten. • Expandera inom gasproduktion. • Öka andelen förnybar energi. • Reducera CO₂-utsläppen. • Fokus på nya marknader som sydöstra Europa, Ryssland och Turkiet.

Rullande 12-månadersvärden per 30 september 2007 för alla bolag utom EDF och Suez vars värden är per 30 juni 2007.

Källor:

Diagramvärden: Barclay's Capital.

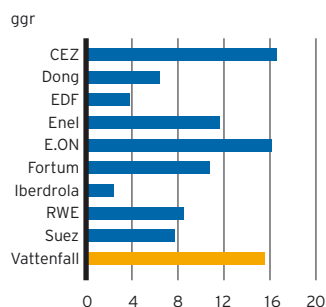
Elförsäljning, Antal kunder, Huvudprodukter, Huvudmarknader, Strategier: Vattenfall research, diverse analytikerrapporter samt bolagens årsredovisningar, delårsrapporter och webbplatser.

Jämförelse av europeiska energiföretag

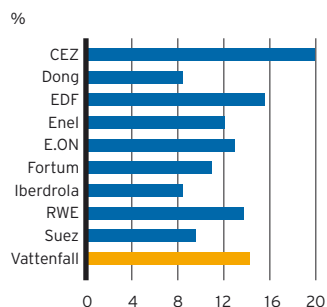
I nedanstående tabeller jämförs ett antal av de stora europeiska energibolagen vad gäller storlek, verksamhet, strategier och ett antal finansiella nyckeltal. Uppställningen gör inget anspråk på att vara fullständig. Inte heller görs någon rang-

ordning av de olika aktörerna. Jämfört med motsvarande redovisning i Vattenfalls årsredovisning för 2006 uppvisar bolagen generellt en stabil utveckling. Några av bolagen, till exempel E.ON och Enel har dock ökat sin skuldsättningsgrad.

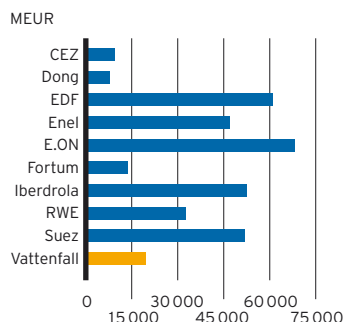
Räntetäckningsgrad, netto



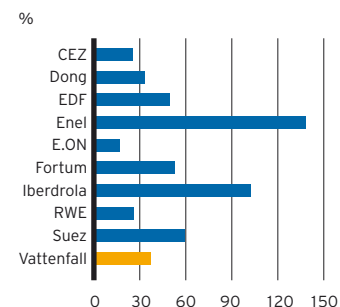
Rörelseresultat/sysselsatt kapital



Sysselsatt kapital



Skuldsättningsgrad, netto



Fortum

Finland
Börsnoterat
(Finska staten äger
50,8%)

62

El: 1,6 (inkl nätkunder)

El, värme

Norden, Baltikum,
Ryssland, Polen

- Bli ett ledande kraft- och värmebolag i Norden genom lönsam tillväxt.

- Expandera i Norden, Baltikum, Polen och Ryssland.

Iberdrola

Spanien
Börsnoterat
(Free float: 82%)

127 (varav Europa 98)

El: 18,4 (varav Europa 12)
Gas: 0,2

El, gas

Spanien,
Storbritannien, Latin-
amerika, USA

- Behålla den världsledande positionen inom förnybar energi.

- Expandera i Nordamerika.
- Öka effektiviteten och tillvarata synergier.
- Öka kvaliteten inom eiddistribution.

RWE

Tyskland
Börsnoterat
(Free float: 89%)

232 (exkl trading)

El: 20 Gas: 10

El, gas. (Vattenverk-
samheten avyttras)Tyskland, Storbritannien,
Central- och Östeuropa

- Fokus på el och gas.
- Öka andelen förnybar energi och reducera CO₂-utsläppen.
- Öka den egna gasproduktionen.
- Expandera i Tyskland och Storbritannien samt sydöstra Europa och Ryssland.

Suez

Frankrike
Börsnoterat
(Free float: 86%)

266 (varav Europa 156)

El: 5,7 (Europa)
Gas: 2,3 (Europa)

El, gas, vatten, avfall

Frankrike, Benelux, Nord-
och Sydamerika

- Genomföra fusionen med Gaz de France.
- Avyttra Suez Environment i enlighet med EU-krav.
- Fokusera på och expandera energiverksamheten.

Vattenfall

Sverige
Ej börsnoterat
100% statsägt.

191 (210 inkl leverans till
minoritetsdelägare)

El: 5,7 (inkl nätkunder)

El, värme

Norden, Tyskland, Polen

- Att vara ett ledande europeiskt energibolag.
- Fem strategiska ambitioner:
 - Nummer Ett för kunden.
 - Nummer Ett för miljön.
 - Lönsam tillväxt i närområdet både genom förvärv och nya produktionsanläggningar.
 - Benchmark för branschen.
 - Vara en attraktiv arbetsgivare.

Definitioner

Sysselsatt kapital = Räntebärande skulder + Eget kapital inkl minoritetsintressen. Operativt kassaflöde = FFO +/- Rörelsekapitalförändring.

Free float = Den del av ett företags aktier som är föremål för handel.