



Marktstudie M&A:

Windenergie – eine Branche im Aufwind

**Sehr geehrter Leser,**

der Windenergiesektor erwies sich in den vergangenen Jahren als eine sehr attraktive und dynamische Branche. Die deutschen Marktteilnehmer gehören zu den international führenden Unternehmen der Industrie. Auch für die kommenden Jahre bietet der Windenergiesektor ein erhebliches Wachstumspotenzial, allerdings verlagern sich die Schwerpunkte: zukünftig stehen Themen wie die Realisierung von Offshore-Projekten und die weitere Internationalisierung der Branche im Fokus.

Hieraus erwachsen neue Herausforderungen bei der Unternehmens- und Projektfinanzierung. Zugleich ergeben sich aber für Investoren Chancen, sich weiter im Windenergiemarkt zu engagieren. Schon seit Jahren spiegelt sich dies auch auf dem Transaktionsmarkt wider. Neben strategisch motivierten Käufern zeigt sich ein zunehmendes Interesse institutioneller und branchenfremder Investoren.

In der folgenden Studie möchten wir Ihnen gerne einen Überblick über die strategischen Treiber des Windenergiemarktes, historische und aktuelle M&A-Transaktionen und mögliche Unternehmensstrategien für Ihr eigenes Haus aufzeigen. Natürlich stehen wir Ihnen gerne in einem persönlichen Beratungsgespräch zur Verfügung, um Ihre individuellen Möglichkeiten und Strategien zu diskutieren.

Mit besten Grüßen,

Ihr Angermann Energie-Team



**Dr. Michael Thiele**  
*Geschäftsführender Partner*

Tel.: +49 (0)711 2245 15 -12  
Email: michael.thiele@angermann.de



**Marianne Hügel**  
*Consultant*

Tel.: +49 (0)40 349 14 -169  
Email: marianne.huegel@angermann.de



**Thorben Wöltjen**  
*Consultant*

Tel.: +49 (0)40 349 14 -191  
Email: thorben.woeltjen@angermann.de

Seit über 20 Jahren wird in Deutschland Strom von Windenergieanlagen (WEA) erzeugt. Als Nischensparte der Energieindustrie gestartet, hat sich der Windenergiesektor im Zeitverlauf zu einem wichtigen Industriezweig entwickelt: so werden mittlerweile deutschlandweit über 100.000 Arbeitnehmer im Bereich Planung, Konstruktion, bei Zulieferern oder im Service beschäftigt.

Zugleich ist die Windenergie die größte Stromquelle unter den erneuerbaren Energien: zum Ende 2009 bezifferte sich die installierte Leistung der über 21.000 WEAs auf 25,7 GW und konnte damit im Vergleich zum Jahr 2000 mehr als vervierfacht werden. Die WEAs erzeugten im Jahr 2009 etwa 37,8 TWh Strom, welches einem Anteil von 40 % des erneuerbaren Stroms entspricht und etwa 6,5 % des Bruttostromverbrauchs der Bundesrepublik deckt.

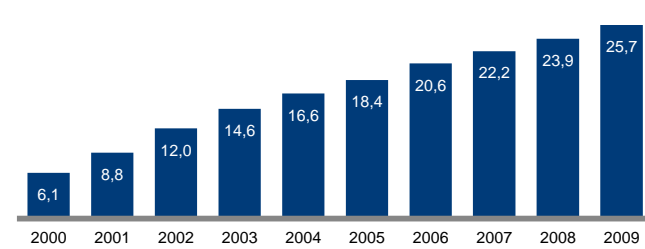
Waren zunächst umweltpolitische Aspekte die Wachstumstreiber der Branche, ist es heute vor allem der im Vergleich zu anderen regenerativen Energien hohe Reifegrad der Windenergie-technik: aufgrund des stetigen Technologiefortschritts und insgesamt größerer Anlagen stieg die durchschnittliche Nennleistung pro WEA innerhalb von neun Jahren um etwa 80 %.

Auch zukünftig wird die Windenergie bei der sauberen Stromerzeugung eine Schlüsselrolle einnehmen. Dies ist insbesondere auf den Ausbau der Offshore-Windanlagen zurückzuführen, welche ein enormes Energieerzeugungspotenzial bieten. Bislang sind in Deutschland nur wenige WEAs auf dem Meer in Betrieb und erzeugten im Jahr 2009 eine Menge von 0,038 TWh. Dagegen wird das Potential zur Stromgewinnung vom Bundesumweltministerium auf ca. 300 TWh bei einer installierten Leistung von 80.000 MW beziffert.

Für den Ausbau und das Repowering vor allem im Onshore-Bereich wurden 2009 in Deutschland etwa 2,65 Mrd. EUR investiert. Die Hinwendung zu Offshore-Windprojekten wird den Finanzmittelbedarf der Branche weiter erhöhen und diese noch stärker in den Fokus der Investoren rücken.

## Installierte Leistung sämtlicher WEAs

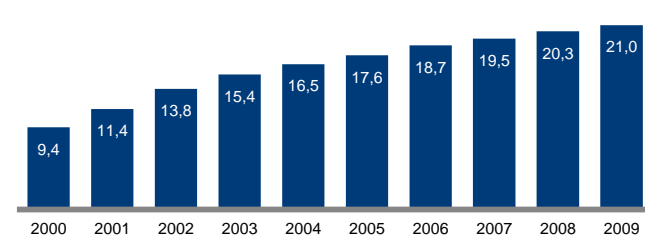
in GW Nennleistung



Quelle: DEWI GmbH (2010).

## Anzahl installierter WEAs

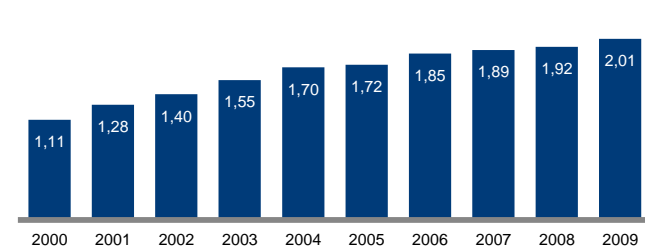
in Tsd. Stück



Quelle: DEWI GmbH (2010).

## Leistung pro WEA

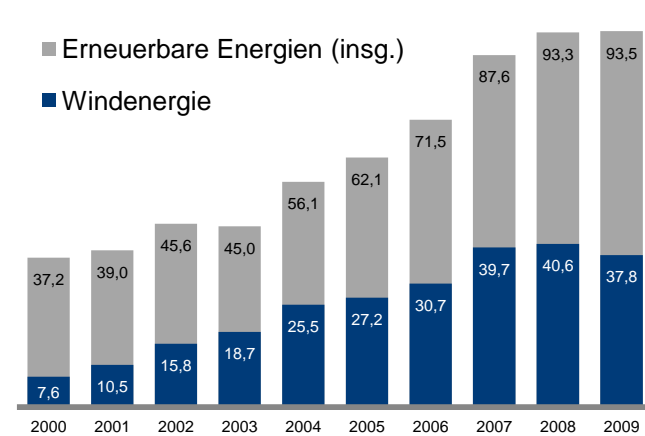
in MW Nennleistung pro neuinstallierter Anlage



Quelle: DEWI GmbH (2010).

## Stromproduktion der WEAs

in TWh



Quelle: Bundesumweltministerium (2010).

In den vergangenen Jahren haben sich die Investitionsvolumina im Bereich der erneuerbaren Energien stark erhöht. Wurden im Jahr 2004 weltweit 34 Mrd. USD investiert, stieg das Investitionsvolumen in den folgenden Jahren um 76 % (2005), 58 % (2006) und 60 % (2007) an. Dieser Aufwärtstrend beruhte auf dem Technologie- und Erfahrungsfortschritt der erneuerbaren Energien sowie den damit einhergehenden sinkenden Kosten und steigenden Renditen. Darüber hinaus wirkte sich auch der Umsetzungsdruck umweltpolitischer Ziele positiv auf die Investitionsvolumina aus.

Die Investitionen teilen sich auf verschiedene Kapitalquellen und Investitionsvehikel auf: So wurden im Jahr 2008 mit 43 Mrd. USD etwa 30 % des Investitionsvolumens in Cleantech-Unternehmen investiert. Davon stellten Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaften etwa 33 % der Mittel zur Verfügung, 22 % wurden über den Kapitalmarkt beschafft und 44 % als Forschungs- und Entwicklungsgelder von Unternehmen und staatlichen Einrichtungen bereitgestellt. Ein deutlich höherer Betrag von über 100 Mrd. USD wurde als Eigen-, Mezzanine oder Fremdkapital in Projekte und Anlagen zur Energieerzeugung (Asset Finance) investiert. Der Großteil entfiel dabei auf die Finanzierung von Windparkprojekten, die die reifste aller sauberen Energietechnologien darstellen.

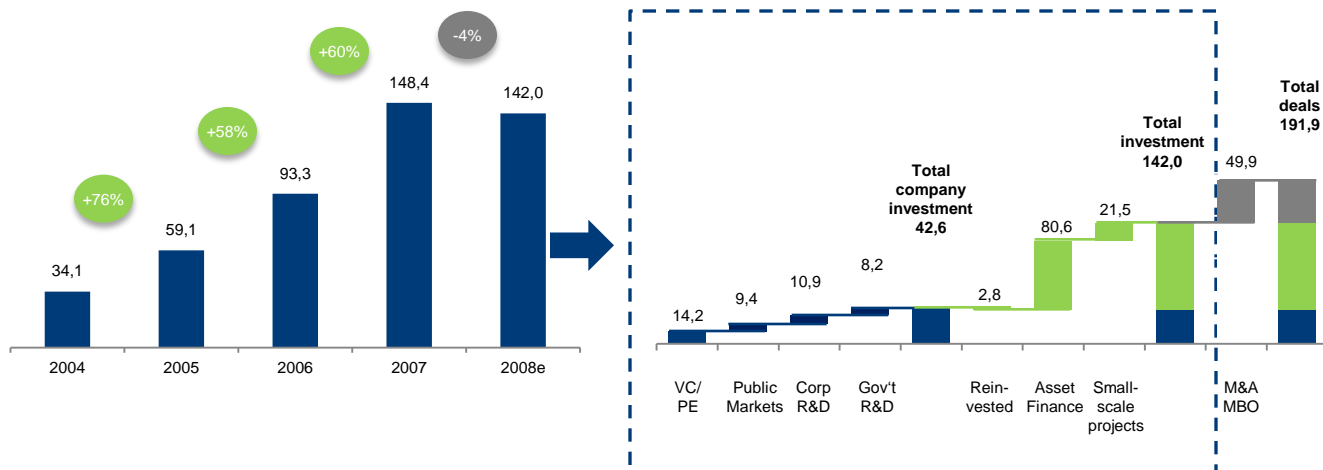
Die Gesamtinvestitionen in erneuerbare Energien (d.h. in Unternehmen oder Projekte- und Anlagen zur Energieerzeugung) stammten mit einem Anteil von 80 % mehrheitlich von Drittinvestoren wie Venture Capital und Private Equity- Investoren sowie Banken, Versicherungen und Energieerzeuger.

Darüber hinaus wurden im Jahr 2008 weitere Transaktionen mit einem Volumen von etwa 50 Mrd. USD abgeschlossen, im Rahmen derer sich Strategen an bestehendem Eigenkapital von Cleantech-Unternehmen beteiligt haben.

Trotz eines leichten Investitionsrückgangs im Jahr 2008 gehen Experten langfristig von einem weiter stark wachsenden Investitionsvolumen aus. Schätzungen des WEO beziffern den weltweit jährlichen Investitionsbedarf bis 2030 auf 550 Mrd. USD im Bereich erneuerbarer Energien und Energieeffizienz. Es wird davon ausgegangen, dass das Transaktionsgeschehen wie in der Vergangenheit auch in Zukunft von Energieprojekten, vor allem im Bereich Wind, sowie dem Engagement der Drittinvestoren geprägt sein wird.

## Weltweite Investitionen in Erneuerbare Energien

in Mrd. USD



Quelle: World Energy Outlook (WEO) : The International Energy Agency's World Energy Outlook (2008).

In den Jahren 2008 bis 2010 gab es im deutschen Windenergiemarkt insgesamt 59 Transaktionen, die deutlich von Windparkverkäufen dominiert wurden: 76 % aller Transaktionen zielten auf Windparks ab und 24 % der Transaktionen hatten Projektierungs-, Hersteller- oder Zulieferunternehmen zum Ziel. Damit bestätigt sich der hohe Anteil von Transaktionen zur Asset-Finanzierung auch für den deutschen Markt.

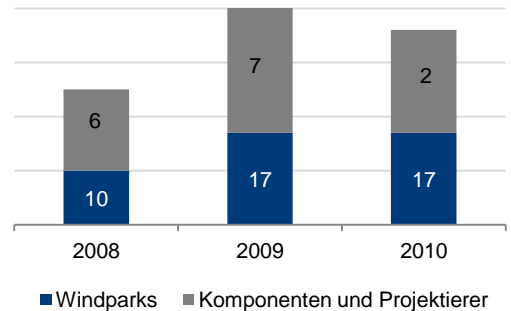
Mit 53 % wurde die Mehrheit der deutschen Windparks an Versorgungsunternehmen veräußert, die damit die größte Käufergruppe darstellen. Treiber für diese Entwicklung ist auch die steigende Nachfrage der Verbraucher nach sauberer Energie.

Institutionelle Investoren wie Fonds haben 20 % der Windparks gekauft und stellten die nächstgrößte Käufergruppe dar. Das Engagement der institutionellen Investoren erfuhr besonders im Offshore-Bereich einen deutlichen Schub, als mit der amerikanischen Beteiligungsgesellschaft Blackstone im Sommer 2008 erstmals ein großer Finanzinvestor in den deutschen Windpark-Bau auf See einstieg. Institutionelle Investoren, die sich nicht vor großen Investitionsvolumina und dem langfristigen Charakter einer Windparkinvestition scheuen, profitieren von einer langfristigen Rendite auf relativ sichere Rückflüsse. Das Engagement von Geldgebern außerhalb der Versorgungswirtschaft wird von der Branche begrüßt, da sie nicht nur den Investitionsstau auflösen, sondern auch dazu beitragen, die oligopolistischen Angebotsstrukturen aufzubrechen.

Neben den Unternehmen der Windbranche, die etwa 18 % der Windparks kauften, traten auch zunehmend branchenfremde Unternehmen als Käufer auf. So hat der schwedische Einrichtungskonzern IKEA im September 2010 zur Deckung des eigenen Strombedarfes insgesamt sechs deutsche Windparks gekauft.

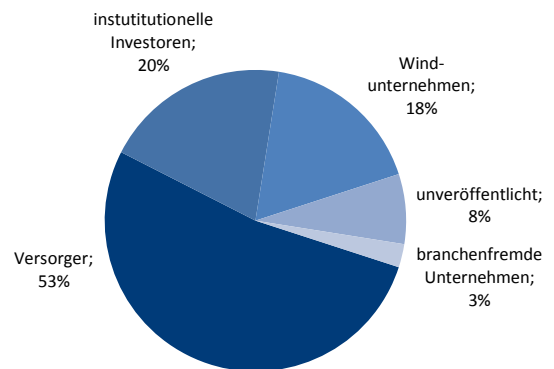
Die Klassifizierung der Investoren in deutsche Windparks zeigt zudem, dass diese mit einem Anteil von 58 % mehrheitlich deutscher Herkunft waren. Ein Drittel der Käufer stammte aus dem europäischen Ausland, Käufer außerhalb Europas waren zu 3 % vertreten.

## Transaktionen im dt. Windenergiemarkt Zuordnung der Zielunternehmen

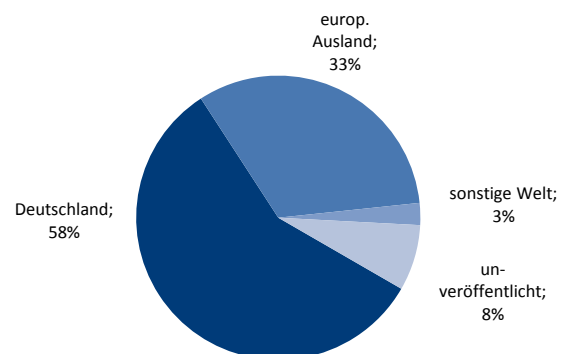


Quelle: Zephyr, eigene Recherchen (2011).

## Käufer deutscher Windparks 2008-2010 nach Branchenherkunft



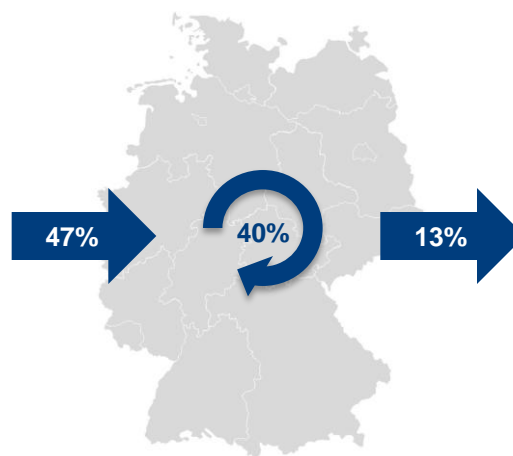
## nach regionaler Herkunft



Quelle: Zephyr, eigene Recherchen (2011).

Einen höheren Anteil grenzüberschreitender Transaktionen gab es dagegen bei Unternehmenstransaktionen von Projektierungsgesellschaften, Dienstleistern und spezialisierten Zulieferern der Windbranche. So wurden 60 % der Transaktionen grenzüberschreitend und 40 % innerdeutsch realisiert. Die Ursache hierfür liegt vor allem im hohen Interesse ausländischer Käufer an Zukäufen in Deutschland (47 % der Transaktionen). Deutsche Windenergieunternehmen waren mit ihrem Schritt ins Ausland durch Akquisitionen indessen zurückhaltender, nur 13 % der Transaktionen haben deutsche Unternehmen auf diesem Weg ins Ausland geführt.

## Unternehmenstransaktionen im dt. Windenergiemarkt 2008-2010



Quelle: Zephyr, eigene Recherchen (2011).

Die Motive und die Attraktivität einer Internationalisierungsstrategie variieren mit dem Geschäftsmodell des Windenergieunternehmens. So können sich Projektierungsgesellschaften durch die Übernahme eines ausländischen Wettbewerbers nicht nur Kenntnisse über Genehmigungsverfahren oder Fördermöglichkeiten vor Ort, sondern auch den Zugang zu Kooperationspartnern und potentiellen Windparkinvestoren sichern. Darüber hinaus können Projektierer durch die Akquisition eines ausländischen Wettbewerbers eine spezifische technische Expertise erlangen (z.B. durch Akquisition eines Offshore-Projektierers aus reiferen Märkten wie England oder Dänemark).

Die Käufergruppe von Projektierungsgesellschaften besteht hauptsächlich aus Strategen. Hintergrund hierfür ist, dass ihr Geschäftsmodell typischerweise von einem langfristigen Projektgeschäft mit hohen Vorfinanzierungen gekennzeichnet ist und damit oft außerhalb des Investitionsfokus von Finanzinvestoren liegt. Die Attraktivität dieses Bereiches besteht jedoch in der Verbindung des hohen Wachstumspotenzials mit hohen Renditen.

Deutsche Hersteller und Zulieferer der Windindustrie verbinden das traditionelle Produktionsgeschäft mit dem wachstumsstarken Markt der erneuerbaren Energien. Sie besitzen einen hohen Weltmarktanteil, sind jedoch auch zunehmend einem internationalen Wettbewerb ausgesetzt. Durch die Akquisition einer Produktionsgesellschaft in den Wachstumsmärkten USA und China können sie die Vorteile einer lokalen Fertigung nutzen und den Local-Content-Auflagen nachkommen.

Dienstleistungen rund um den Betrieb, die Wartung und das Repowering bestehender Anlagen sowie die Schulung des Wartungspersonals sind vielfach durch attraktive Margen gekennzeichnet. Motive für die Akquisition eines Dienstleisters durch einen Wettbewerber bestehen in der Übernahme des Kundenportfolios oder im Erwerb von speziellem Know-how und Erfahrung. Die Akquisition dieser Dienstleister ist aber auch für Unternehmen interessant, die ihr Leistungsspektrum entlang der Wertschöpfungskette erweitern oder komplementäre Dienste anbieten möchten. Ein Projektierungsunternehmen kann so nicht nur die Entwicklung, den Bau und die Inbetriebnahme eines Windparks, sondern auch die operative, technische und kaufmännische Betriebsführung anbieten, welches langfristige Einnahmen auch nach Projektfertigstellung sichert.

Gerade in einem wachstumsstarken und wettbewerbsintensiven Markt wie der Windenergiebranche muss ein Unternehmen selbst stark wachsen, um die eigene Marktposition halten zu können. Hier können die Internationalisierung des Unternehmens oder der Eintritt in den Offshore-Markt geeignete Zukunftsstrategien sein. Das Wachstum aus eigener Kraft lässt sich meist jedoch nur langfristig realisieren und bindet wichtige Ressourcen im Unternehmen. Das externe Wachstum, d.h. die Akquisition eines Unternehmens, kann das Unternehmenswachstum dagegen wesentlich beschleunigen und Anlaufschwierigkeiten im neuen Markt vermeiden.

Besitzt das Unternehmen nicht die finanziellen Mittel, um das interne oder externe Wachstum aus eigener Kraft zu realisieren, stellt die Aufnahme eines kapitalstarken und ggfs. strategisch motivierten Partners eine mögliche Lösung dar. Die Windenergie bietet auch weiterhin exzellente Wachstumsaussichten in einem wirtschaftlich, politisch und gesellschaftlich günstigem Umfeld. Dies begründet nicht nur das Interesse von strategisch motivierten Käufern an Investitionen im Windbereich, sondern auch ein zunehmendes Engagement institutioneller und branchenfremder Investoren.

Angermann hat innerhalb der letzten Monate einen international agierenden Finanzinvestor bei seinem Markteintritt in den deutschen Windmarkt beraten. Aus dieser Erfahrung und durch die Projekte unserer internationalen Partner können wir ein weiterhin hohes Investitionsinteresse von Strategen und Finanzinvestoren bestätigen.

Gemeinsam haben Angermann und seine internationalen Partner bereits eine Reihe von Kauf-, Verkaufs- und Finanzierungsprojekte im Bereich Windenergie begleitet, wie die folgende Auswahl beispielhaft aufzeigt:

 Grupo Bertin has acquired 70% of Thermes 	 Bord Gais Eireann has acquired SWS Natural Resources Ltd. 	 Saet Group has acquired Engineering Design & Manufacturing Services, Inc. 	 Mag-Wind Company, LLC has been invested in by Private Investors 	 US WindForce, LLC has been invested in by Edison Mission Group 
<a href="http://www.mergers.net">www.mergers.net</a>	<a href="http://www.mergers.net">www.mergers.net</a>	<a href="http://www.mergers.net">www.mergers.net</a>	<a href="http://www.mergers.net">www.mergers.net</a>	<a href="http://www.mergers.net">www.mergers.net</a>

Advisor to seller	Advisor to buyer	Advisor to buyer	Fundraising	Advisor to seller
Brasilien	Irland	Italien, USA	USA	USA
Die Gesellschafter von Thermes, einer brasilianischen Projektierungsgesellschaft u.a. im Bereich Wind, veräußerten 70% ihrer Anteile zur Finanzierung von Entwicklungsprojekten.	Bord Gais Eireann, ein börsennotierter Gasversorger in Irland, sicherte sich mit der Akquisition von SWS Natural Resources Ltd, einer Projektierungsgesellschaft im Bereich Wind und Bioenergie, den Zugang zu erneuerbaren Energien.	Saet Group, ein weltweit tätiger Automobilzulieferer, verstärkte seine Windaktivitäten durch die Akquisition von EDMS, einem amerikanischen Hersteller von Komponenten für Windenergieanlagen.	Mag-Wind Company, LLC, ein amerikanischer Entwickler und Produzent von Kleinwindkraftanlagen, warb Wachstumskapital von privaten Investoren ein.	US WindForce, ein amerikanischer Windprojektor, warb Kapital von der Edison Mission Group zur Finanzierung von Entwicklungsprojekten ein.

Wir wissen, dass die Verwirklichung der mit einer Transaktion verbundenen Ziele nicht nur von branchen- und unternehmensspezifischen Faktoren wie Wachstum, Profitabilität und Positionierung, sondern auch durch eine optimale Vorbereitung und professionelle Durchführung eines Transaktionsprozesses bestimmt wird. Der deutsche Windenergie-Markt ist zudem für internationale Unternehmen äußerst interessant, so dass ebenfalls der Zugang zu internationalen Adressen eine bedeutende Rolle spielt.

Mit über 55 Jahre Erfahrung in der Beratung von Unternehmenstransaktionen im gehobenen Mittelstand ist Angermann M&A International GmbH das älteste M&A-Beratungsunternehmen in Deutschland. Unser erfahrenes, dynamisches Team unterstützt Sie in der Steuerung und Koordination von Unternehmenstransaktionsprozessen und bietet Ihnen Zugang zu strategischen und institutionellen Investoren weltweit. Durch unsere Einbindung in die weltweit größte Organisation unabhängiger M&A-Beratungsunternehmen mit mehr als 500 Professionals in über 45 Partnerunternehmen in 40 Ländern - M&A International, Inc. - sind wir Ihr kompetenter Partner für die Begleitung grenzüberschreitender Transaktionen im Energiesektor.

## Angermann & M&A International, Inc.

### Transaktionsexpertise im weltweiten Energiesektor



#### Nordamerika

Kanada, Mexiko, USA  
(Atlanta, Baltimore,  
Barrington, Boston,  
Chicago, Cleveland,  
Dallas, Jacksonville,  
Los Angeles, Miami,  
Newport Beach, New  
York, Philadelphia,  
Richmond, Seattle,  
Silicon Valley)

#### Südamerika

Argentinien  
Brasilien  
Chile

#### Europa

Belgien, Bulgarien,  
Dänemark, Deutschland,  
Estland, Finnland,  
Frankreich,  
Großbritannien, Irland,  
Italien, Lettland, Litauen,  
Niederlande, Norwegen,  
Polen, Rumänien,  
Russland, Serbien,  
Slowakei, Slowenien,  
Spanien, Schweden,  
Schweiz, Tschechische  
Republik, Türkei, Ukraine,  
Ungarn

#### Afrika

Südafrika  
Tunesien

#### Asien und Pazifik

Australien, China,  
Hong Kong, Indien,  
Israel, Japan,  
Mongolei, Saudi-  
Arabien, Singapur,  
Thailand, Zentral  
Asien



## Angermann M&A International GmbH

Homepage: [www.angermann.de](http://www.angermann.de)

E-Mail: [ma@angermann.de](mailto:ma@angermann.de)

ABC-Straße 35  
20354 Hamburg  
Phone: (+49) 40 34914-170  
Fax: (+49) 40 34914-149

Bolzstraße 3  
70173 Stuttgart  
Phone: (+49) 711 22 45 15-16  
Fax: (+49) 711 22 45 15-10

M&A International Inc. offers the unparalleled resources of over 500 professionals in M&A advisory and investment banking firms operating around the globe.

Founders of:

the M&A Mid-Market Forum      [www.midmarketforum.com](http://www.midmarketforum.com)

the Strategic Acquirors Forum      [www.mergers.net/saf](http://www.mergers.net/saf)

© 2011 M&A International Inc. All rights reserved. M&A International Inc. refers to the alliance of member firms of M&A International Inc., each of which is a separate and independent legal entity.