

Die Rolle des Ratings für den Kapitalmarktzugang der EnBW >

DIRK Regional-Kreistreffen
Baden-Württemberg



EnBW Energie Baden-Württemberg AG
Peter Berlin, Leiter Kapitalmarkt
Altbach, 7. Juli 2014

| | |
|-------------------------------|----------|
| 1. Ratingkommunikation | Folie 03 |
| 2. Transaktionen 2014 | |
| – Hybridanleihe | Folie 09 |
| – Senior Anleihe | Folie 16 |
| – Privatplatzierungen | Folie 20 |

Was ist ein Rating?




Definition

- › Eine unabhängig erstellte Beurteilung durch eine Rating-Agentur, die es dem Anleger ermöglicht, die Fähigkeit eines Unternehmens zur vertragsgemäßen Erfüllung seiner Verbindlichkeiten einzuschätzen.
- › Ein Rating stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.
- › Da ein Rating auf den vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten basiert, kann es keine Garantie beinhalten.
- › Ausgedrückt wird das Gesamturteil in Form eines Symbols auf einer festgelegten Ratingskala, die die Buchstaben A bis D und Ziffern 1 bis 3 umfasst, abhängig von der jeweiligen Ratingagentur.
- › Zusätzlich wird noch eine Aussage über den Ausblick getroffen, z.B. stabiler Ausblick (stable outlook) oder negativer Ausblick (negative outlook).
- › Außerdem kann eine Ratingagentur in besonderen Fällen, als „Vorwarnung“ ein Urteil „unter Beobachtung“ („under review“, „watchlist“) veröffentlichen.

Ratingskala


Moody's



Moody's Analytics

| |
|------------|
| Aaa |
| Aa 1 |
| Aa 2 |
| Aa 3 |
| A 1 |
| A 2 |
| A 3 |
| Baa 1 |
| Baa 2 |
| Baa 3 |
| Ba 1 |
| Ba 2 |
| Ba 3 |
| B 1 |
| B 2 |
| B 3 |
| Caa |
| Ca |
| C |
| |
| |
| |


S&P



STANDARD & POOR'S
RATINGS SERVICES
McGRAW HILL FINANCIAL

| |
|------------|
| AAA |
| AA + |
| AA |
| AA - |
| A + |
| A |
| A - |
| BBB + |
| BBB |
| BBB - |
| BB + |
| BB |
| BB - |
| B + |
| B |
| B - |
| CCC |
| CC |
| C |
| |
| |
| |
| D |

Fitch



Fitch Ratings

| |
|------------|
| AAA |
| AA + |
| AA |
| AA - |
| A + |
| A |
| A - |
| BBB + |
| BBB |
| BBB - |
| BB + |
| BB |
| BB - |
| B + |
| B |
| B - |
| |
| |
| |
| DDD |
| DD |
| D |

Investment quality

Qualitätsanlage
Investment Grade

Spekulative Anlage
Non-Investment-Grade /
Speculative

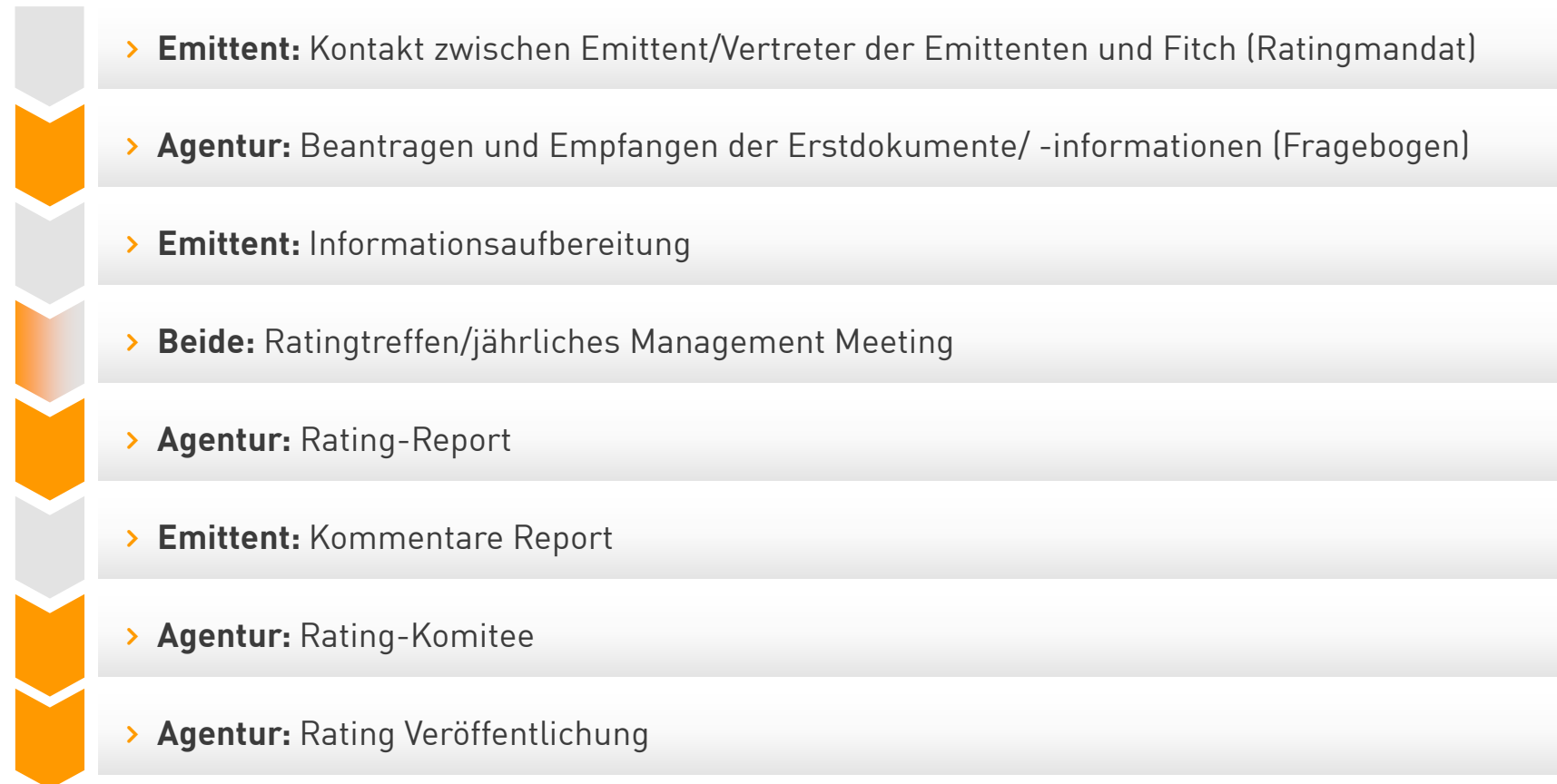
Zahlungsunfähig
Default



Ratingprozess bei einem Erstrating am Beispiel der Agentur „Fitch“



Ratingprozess



Aufgaben im permanenten Dialog mit den Ratingagenturen



Intensive Kommunikation mit den Agenturen

- › Überwachung von Ratingvereinbarungen, z.B. Headroom (Nettoinvestitionsvolumen)
- › Erläuterung von Unternehmensentwicklungen und Branchentrends (proaktiv)
- › Beantwortung von Fragen der Agenturen (reaktiv)

Jährliches Rating Review

- › Im Planungsprozess Anforderungen der Ratingagenturen an EnBW vertreten
- › Präsentation für das Rating Review erstellen
- › Präsentation der EnBW bei den Agenturen
- › Nachbereitung des Rating Reviews:
Dialog mit Ratingagenturen zur Vorbereitung des Agentur-internen Rating Reviews
- › Kommunikation des Ergebnisses

Die grundlegenden Elemente bei der Einstufung in eine Ratingkategorie

1. Welche Industrie?

Zugrundeliegendes Risikoprofil



- > Wasser
- > Strom
- > Gas
- > Multi-Utility

2. Geschäftsrisiko

Erwartete Volatilität der verschiedenen Quellen des Cashflow



- > Regulatorisches Umfeld
- > Operatives Umfeld
- > Operative Diversifikation
- > Geographische Diversifikation
- > Operative Erfahrung
- > Gesellschaftsspezifische Faktoren

3. Ratingkennzahlen

Fähigkeit, Schuldendienst zu leisten im Vergleich zu Wettbewerbern



- > EBIT margin
- > FFO interest cover
- > FFO / Debt
- > RCF / Debt
- > RCF / Capex
- > Debt / RAV (oder Kapitalisierung)

} Nach Anpassungen

4. Finanzstrategisches Risiko

Risikobereitschaft des Managements



- > Finanzstrategie
- > Finanzpolitik
- > Finanzielle Flexibilität

5. Andere Ratingüberlegungen



- > Management Strategie
- > "Event Risk" (z.B. M&A)
- > Strukturelle Subordinierung

- 1. **Ratingkommunikation** ————— Folie 03

- 2. **Transaktionen 2014**
 - Hybridanleihe ————— Folie 09
 - Senior Anleihe ————— Folie 16
 - Privatplatzierungen ————— Folie 20

März 2014

- **Vorbereitung** in Benchmark-Zeit von nur **drei Wochen ab Bankenmandatierung**
- Für die Hybridtransaktion nutzte die EnBW nach der BPK am 7.3. ein Emissionsfenster, bevor andere Unternehmen mit Hybridtransaktionen an den Markt drängten (VW: € 3 Mrd.; Telefonica € 1,75 Mrd.; Dt. Annington: € 700 Mio.)
- Marktsituation ermöglichte **Durchführung einer Net Roadshow am 10.3.** statt traditioneller Roadshow und **zügige Execution** (Platzierung + Pricing) **am Folgetag**
- **Pricing-Strategie** „Preis vor Volumen“ ermöglichte bei qualitativ hochwertigem Orderbuch **Optimum aus bestem Preis bei gegebenem Maximalvolumen**
- Orderbuch füllte sich in weniger als 2 Stunden auf knapp € 6 Mrd. und **ermöglichte der EnBW ein aggressives Pricing**
- Anfängliche Guidance von 4%; durch Nutzung Momentum auf 3,875% reduziert; finale Rendite bei 3,75%; Kupon: 3,625% (MS+233,8BP)
- Erfolgreiche Platzierung von **€ 1 Mrd. am 11. März 2014**

Für die Hybridtransaktion blieb nach der EnBW-BPK am 7.3. nur ein sehr kurzes Emissionsfenster, bevor andere Unternehmen an den Markt drängten

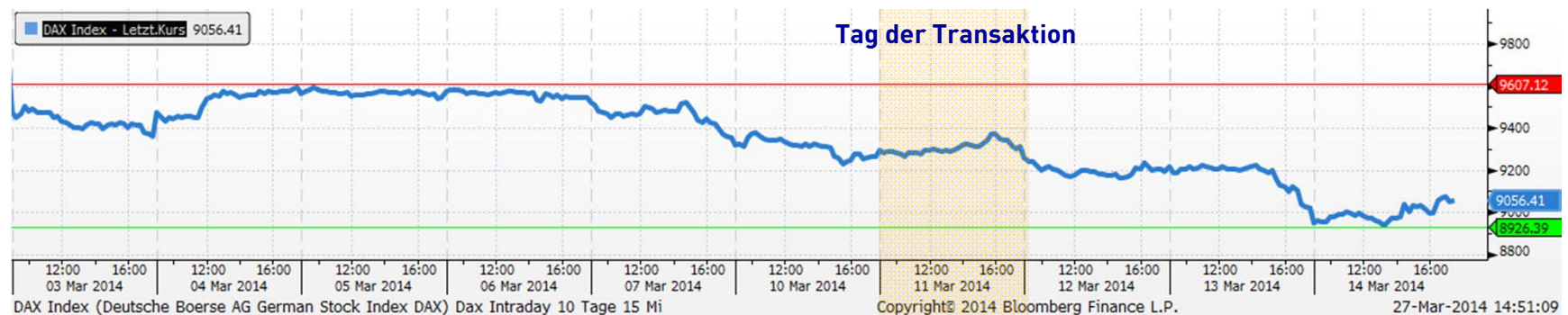


- Mandatierung der Banken erfolgte **am 17. Februar / Kickoff-Meeting am 19. Februar**
- Extrem kurze Vorbereitungszeit durch Verwendung der alten Hybrid-Struktur, Aufsetzen auf der bestehenden Dokumentation und optimiertem, reibungslosen Prozess (mit Ratingagenturen, Steuerbehörden und Börsen)
- Angekündigte Übernahme von Scania durch VW (VW war erst nach Veröffentlichung der 2013er Zahlen am 13.03. handlungsfähig). Gerüchte zu weiterer Hybrid-Pipeline machten schnelles Handeln erforderlich
- Emission EnBW am **11. März: € 1 Mrd. zu 3.625%; MS+233,8 BP**
- VW am 17. März mit € 3 Mrd. / 2 Tranchen Hybridanleihe; NC7 (Kupon: 3,75% - MS+253,4 BP)/NC12 (Kupon: 4,625% - MS+271,7 BP)
- Telefonica am 24. März mit € 1,75 Mrd. / 2 Tranchen Hybridanleihe; NC6 (Kupon: 5,0%) / NC12 (Kupon: 5,875%)
- Deutsche Annington am 1. April mit € 700 Mio. NC5 (Kupon: 4,625% - MS+369,6 BP)
→ EnBW mit erster Hybridtransaktion seit Januar 2014; sehr hohe Investorennachfrage

Trotz politischer Unsicherheiten waren die Marktbedingungen zum Emissionszeitpunkt stabil



- Krim-Krise
 - Russland kündigt Referendum zur Loslösung der Krim von der Ukraine an
 - Politische Lage zwischen EU-Staaten und Russland sehr angespannt
- 10.03.: Deutsche Bahn (Aa1/AA/AA) emittiert 15-jährige Senior Anleihe; Volumen: € 500 Mio.
- 11.03.: Außer EnBW keine weitere Aktivität durch Corporates am Euro-Primärmarkt
- 13.03. VW legt Zahlen vor und ist emissionsbereit
- DAX im Zeitraum 03.03. – 14.03. auf Talfahrt. 3,5%



- › Nutzung der relativ frühen BPK der EnBW, um Primärmarkt nach Blackout-Periode der Corporates zu eröffnen und Pricing selbst bestimmen zu können
- › Auf eine klassische Roadshow wurde aus Zeitgründen und vor dem Hintergrund der großen Investorennachfrage sowie der durch EnBW in dieser Form etablierten und mittlerweile standardisierten „Hybridanleihe“ verzichtet
- › Marktsituation ermöglichte Durchführung einer Net Roadshow mit Fokus auf dem bekannten „Credit EnBW“ und zügige Execution (Platzierung + Pricing) am Folgetag; Investoren hatten Zeit sich mit Produkt zu beschäftigen
- › Ankündigung einer „NC7-Struktur in Benchmark-Size“, aber maximal €1 Mrd., um bestes Pricing-Momentum sicherzustellen
- › Pricing-Strategie „Preis vor Volumen“ ermöglichte bei qualitativ hochwertigem Orderbuch besten Preis bei gegebenem Maximalvolumen

Die Eckdaten der Hybridanleihe



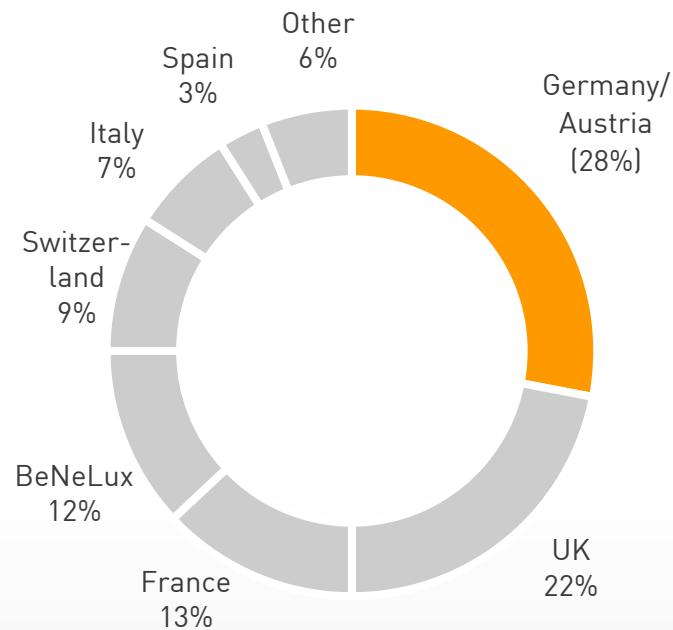
Hybridanleihe

| | |
|----------------------------|--------------------------|
| Volumen | € 1.000 Mio. |
| Pricing Date | 11. März 2014 |
| Settlement Date | 18. März 2014 |
| Kupon | 3,625% |
| Rendite zum 1. Call Date | 3,75% |
| First Call Date | 2. April 2021 |
| Rating der Anleihe | Moody's: Baa2; S&P: BBB- |
| Emissionspreis | 99,236% |
| Re-offer Spread to Midswap | 233,8 BP |
| Volumen | € 1.000 Mio. |

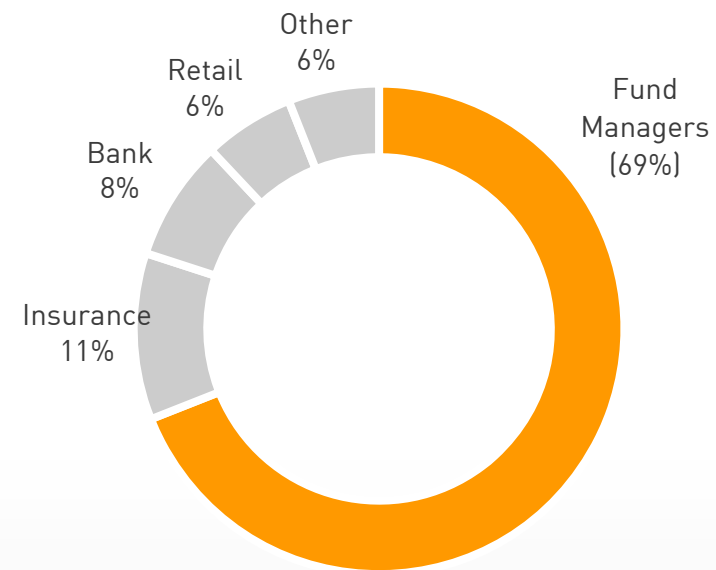
„Real Money“-Investoren - Asset-Manager, Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds – dominierten das Orderbuch



Allokation - Geografisch



Allokation - Investorentyp



- 1. **Ratingkommunikation** ————— Folie 03

- 2. **Transaktionen 2014**
 - Hybridanleihe ————— Folie 09
 - **Senior Anleihe** ————— **Folie 16**
 - Privatplatzierungen ————— Folie 20

- EnBW hat sich den aktuell **starken und aufnahmebereiten Hintergrund** des Fremdkapitalmarktes für neue Transaktionen nach **einer vierjährigen Auszeit vom Senior Eurobond Markt** zu Nutze gemacht.
- Nach **Europawahlen, den Wahlen in der Ukraine am Wochenende zuvor und dem Feiertag am Montag in GB und USA** Entscheidung der EnBW am **27.5.**, die Bücher für eine **500 Mio. € schwere 12-Jahres-Transaktion** zu öffnen. Nach Go/No-Go Call wurden die ursprünglichen Preisvorstellungen im Bereich von **MS+80 BP** fixiert.
- Die **Bücher nahmen stetig zu** und erreichten im Laufe des Vormittags **mit einigen großen Tickets namhafter Investoren** eine Größe von **1,9 Milliarden €**. Dies ermöglichte es, die **Guidance auf MS+75 BP (+/- 3 BP)** zu senken.
- Die Bücher schlossen kurz danach mit folgenden endgültigen Konditionen:
 - **500 Mio. € auf 12 Jahre**
 - **MS+72 BP (Rendite: 2,517%)**
 - **2,500% Kupon – niedrigster Kupon bei einem festverzinslichen Eurobond, der von der EnBW jemals erreicht wurde**

Die Eckdaten der Senior-Anleihe

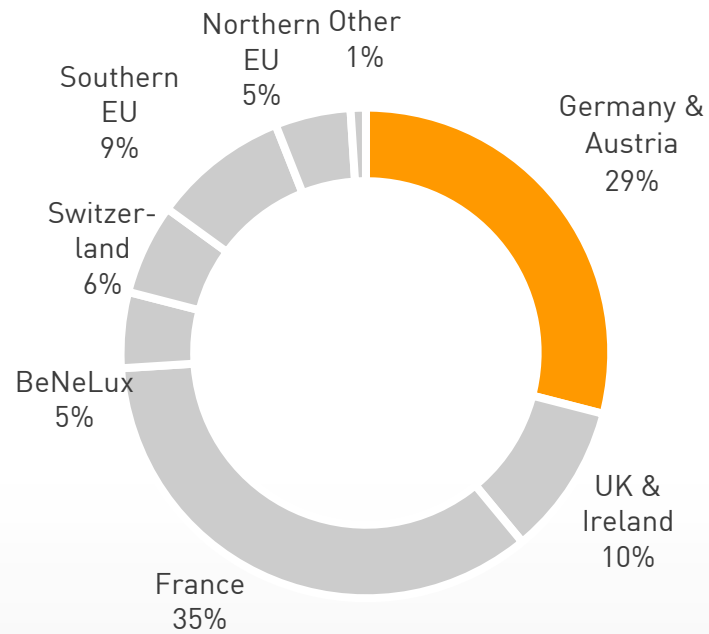


Senior-Anleihe

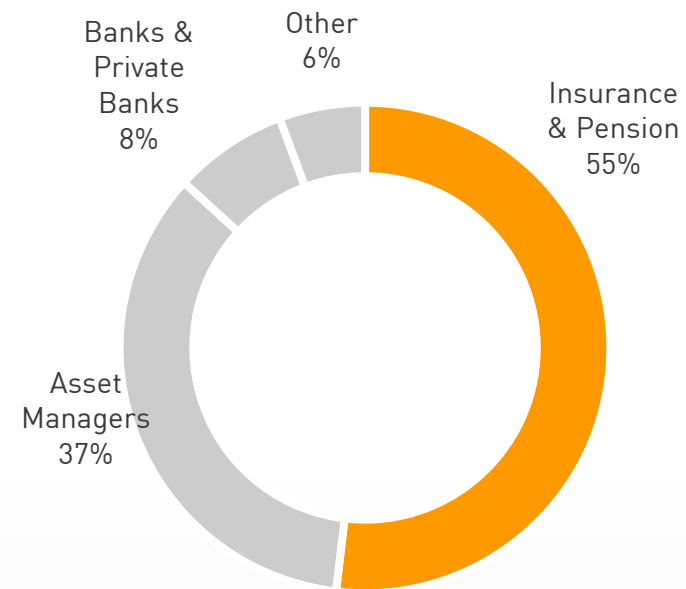
| | |
|----------------------------|---|
| Volumen | € 500 Mio. |
| Pricing Date | 27. Mai 2014 |
| Settlement Date | 04. Juni 2014 |
| Kupon | 2,500 % |
| Maturity Date | 4. Juni 2026 |
| Rating der Anleihe | Moody's: A3 (negative); S&P: A- (stable) |
| Re-offer Spread to Midswap | 72 BP |

Wieder dominierten „Real Money“-Investoren das Orderbuch

Allokation - Geografisch



Allokation - Investorentyp



- 1. **Ratingkommunikation** ————— Folie 03

- 2. **Transaktionen 2014**
 - Hybridanleihe ————— Folie 09
 - Senior Anleihe ————— Folie 16
 - Privatplatzierungen ————— Folie 20

Private Placement 25 Jahre Laufzeit



Private Placement

| | |
|----------------------------|---------------|
| Volumen | € 100 Mio. |
| Pricing Date | 03. Juni 2014 |
| Settlement Date | 16. Juni 2014 |
| Kupon | 3,08 % |
| Emissionspreis | 99,074 |
| Maturity Date | 16. Juni 2039 |
| Re-offer Spread to Midswap | 85 BP |

- › Zusätzlich begab die EnBW am 16. Juni 2014 eine weitere Privatplatzierung mit 25-jähriger Laufzeit.
- › Auch hier wurden gezielt Opportunitäten des Marktumfeldes ausgenutzt, um eine vorzeitige Finanzierung künftiger Fälligkeiten zu sehr günstigen Konditionen zu ermöglichen.

Private Placement 20 Jahre Laufzeit



Private Placement

| | |
|----------------------------|---------------|
| Volumen | € 100 Mio. |
| Pricing Date | 10. Juni 2014 |
| Settlement Date | 13. Juni 2014 |
| Kupon | 2,875 % |
| Emissionspreis | 98,067 |
| Maturity Date | 13. Juni 2034 |
| Re-offer Spread to Midswap | 78,5 BP |

- Zur Unterstützung der Umsetzung der EnBW Strategie 2020 begab die EnBW am 13. Juni 2014 eine Privatplatzierung (Private Placement) mit 20-jähriger Laufzeit.
- Die EnBW nutzt damit gezielt Opportunitäten des Marktumfeldes, um eine vorzeitige Finanzierung künftiger Fälligkeiten zu sehr günstigen Konditionen zu ermöglichen.