

## Ausverkauf deutscher Unternehmen?

Sind deutsche Unternehmen ein „leichtes Opfer“ für ausländische Investoren? Findet ein Ausverkauf der deutschen Wirtschaft statt? Pressemeldungen von deutschen Traditionsunternehmen, die ins Visier insbesondere angelsächsischer Private Equity-Gesellschaften geraten, scheinen diese Vermutung nahe zu legen. Allerdings machen in letzter Zeit auch deutsche Konzerne durch Zukäufe im Ausland von sich reden. So steht etwa das Energieunternehmen E.ON AG kurz vor einer milliardenschweren Übernahme der spanischen Endesa, nachdem das Unternehmen bereits im Jahr 2002 für mehrere Milliarden Euro die britische PowerGen übernommen hatte.

### Deutsche M&A-Bilanz

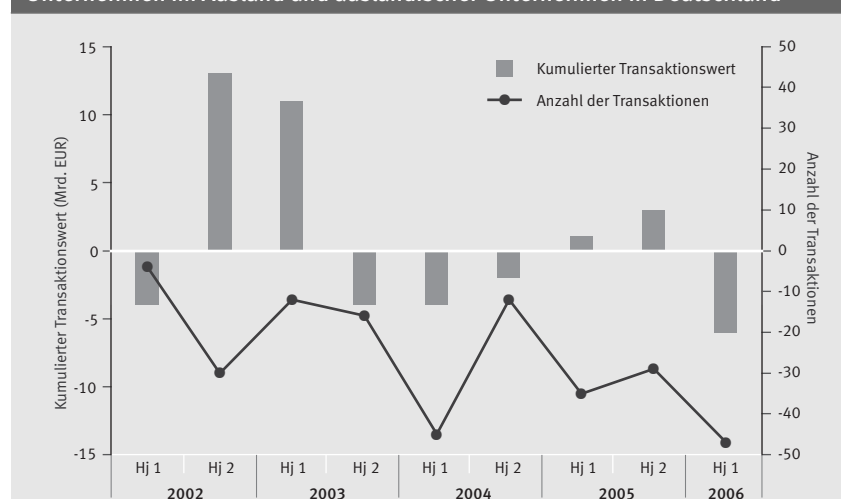
Gleichwohl fehlt nach wie vor eine nüchterne Bilanz der vielfältigen M&A-Transaktionen, die vor dem Hintergrund dieser oftmals emotional geführten Debatte notwendiger denn je erscheint. Zu diesem Zweck wurden in der vorliegenden Betrachtung einerseits die Transaktionsvolumina und andererseits die Anzahl der Transaktionen, die deutsche Unternehmen im Ausland getätigt haben, mit denen ausländischer Investoren in Deutschland saldiert. Betrachtet wurden jeweils nur abgeschlossene Fusionen und Akquisitionen im Zeitraum von 2002 bis Mitte 2006, bei denen mindestens 50 Prozent der Eigentumsrechte übertragen wurden.

Die Analyse scheint die Eingangsvermutung zunächst zu bestätigen: Es zeigt sich für alle betrachteten Halbjahre ein negativer Saldo hinsichtlich der Anzahl der Transaktionen. Ausländische Investoren

sind demnach in höherem Maße in Deutschland aktiv als umgekehrt. Wenig eindeutig ist das Bild allerdings bei den Transaktionsvolumina. So zeigt sich in

ein, so steigen die Anteile des nationalen Transaktionsvolumens nur moderat auf 38 Prozent und die Anzahl der Transaktionen erhöht sich auf knapp 50 Pro-

Salden der Transaktionsvolumina und der Anzahl der Transaktionen deutscher Unternehmen im Ausland und ausländischer Unternehmen in Deutschland



Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing

vier von neun Halbjahren ein positiver Saldo. Im Durchschnitt hatten also deutsche Zukäufe im Ausland ein höheres Volumen als Übernahmen ausländischer Investoren in Deutschland.

Von Interesse ist darüber hinaus, welcher Anteil am gesamten M&A-Markt auf internationale Transaktionen entfällt. Hier zeigt sich, dass 82 Prozent des Transaktionsvolumens und 61 Prozent der Anzahl der Transaktionen auf internationale Fusionen und Übernahmen entfallen. Mit anderen Worten: Es sind nur noch 18 beziehungsweise 39 Prozent der Transaktionen national. Schränkt man in einem nächsten Schritt das Ausland auf die EU-Mitgliedsstaaten

zent. Der Löwenanteil internationaler Transaktionen entfällt damit auf Transaktionen innerhalb der EU.

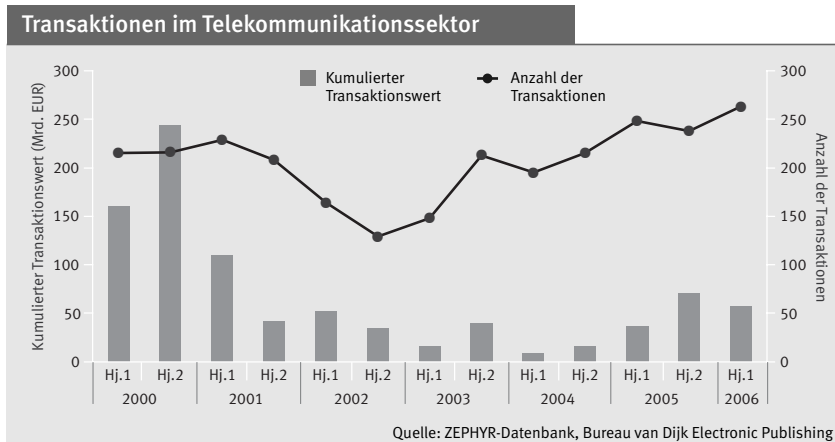
### Großtransaktionen im Ausland

Es bleibt festzuhalten, dass auf Basis der Daten keinesfalls von einem Ausverkauf der deutschen Wirtschaft gesprochen werden kann. Im Gegenteil: Deutsche Unternehmen fallen immer wieder durch spektakuläre Großtransaktionen im Ausland auf. Gleichzeitig scheinen sich ausländische Investoren verstärkt im deutschen Mittelstand umzusehen.

Dr. Christoph Grimpe, [grimpe@zew.de](mailto:grimpe@zew.de)  
Tobias Pröll

## M&A-Aktivität im Telekommunikationssektor nimmt zu

In den vergangenen zwölf Monaten hat die weltweite Transaktionsaktivität im Telekommunikationssektor weiter zugenommen. Bereits kurz nach dem drastischen Einbruch im Jahr 2001 verzeichnete der M&A-Markt in diesem Sektor eine steigende Tendenz. Im ersten Halbjahr 2006 trug vor allem die Akquisition des britischen Mobilfunkanbieters O2 durch die spanische Telefónica zum Transaktionsgeschehen bei. Gerade um die Übernahme von O2 hatte es in der Vergangenheit heftige Spekulationen gegeben, denn O2 stand schon länger zum Verkauf. Auch die Deutsche Telekom hatte Interesse an einer Übernahme und lag mit ihrem Angebot sogar noch über dem von Telefónica gezahlten Kaufpreis von 26 Milliarden Euro. Für die Aktionäre von O2 war das Angebot der Deutschen Telekom letztlich jedoch weniger



attraktiv: Der deutsche Konzern wollte einen Großteil des Kaufpreises mit Aktien bezahlen, wohingegen es sich bei dem Angebot von Telefónica um eine Bar-Kaufofferte handelte. Inzwischen prüft auch das fünfgrößte europäische

Telekom-Unternehmen, Telecom Italia, einen Verkauf seiner Mobilfunktochter. Interesse könnten vor allem die Deutsche Telekom sowie France Télécom zeigen.

Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de  
Sven Jung

## M&A-Beratungsbranche steht vor Rekordjahr

Wenig Bewegung gab es im vergangenen halben Jahr im Ranking der Investmentbanken. So gab es mit Lazard nur einen Aufsteiger in die Top 10. Durch eine Verbesserung von Rang 3 auf Rang 1 führt Morgan Stanley nun das Ranking an. Insgesamt stieg die Anzahl der von Investmentbanken betreuten Transaktionen um rund 14 Prozent von 3.334 im vorherigen Halbjahreszeitraum auf jetzt

3.895. Der kumulierte Transaktionswert legte um 13 Prozent auf rund 2,5 Billionen Euro zu. Insgesamt steht die M&A-Beratungsbranche damit vor einem neuen Rekordjahr. Deutlich mehr Bewegung zeigt sich im Ranking der Private Equity-Gesellschaften. Hier führen zwar wieder die Blackstone und die Carlyle Group das Ranking an. Außer diesen zwei Firmen konnten sich allerdings nur drei

weitere in den Top 10 halten. Die Plätze 6 bis 10 werden allesamt von Firmen belegt, die zuvor nicht im Ranking vertreten waren. Die Anzahl der abgeschlossenen Private Equity-Transaktionen ist nahezu unverändert. Der kumulierte Transaktionswert sank hingegen um nahezu 50 Prozent auf 324 Milliarden Euro.

Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de  
Tobias Pröll

Ranking der Investmentbanken			
Rang	Investmentbank	Transaktionswert (Mrd. EUR)	Anzahl der Transaktionen
1	(3) Morgan Stanley	216	125
2	(2) Goldman Sachs	209	76
3	(6) Citigroup	192	144
4	(5) JP Morgan	189	106
5	(1) Merrill Lynch	189	114
6	(4) UBS	181	149
7	(7) Lehman Brothers	111	73
8	(-) Lazard	101	79
9	(9) Deutsche Bank	99	58
10	(10) Credit Suisse First Boston	86	89
	Andere	889	2.882
	Gesamt	2.462	3.895

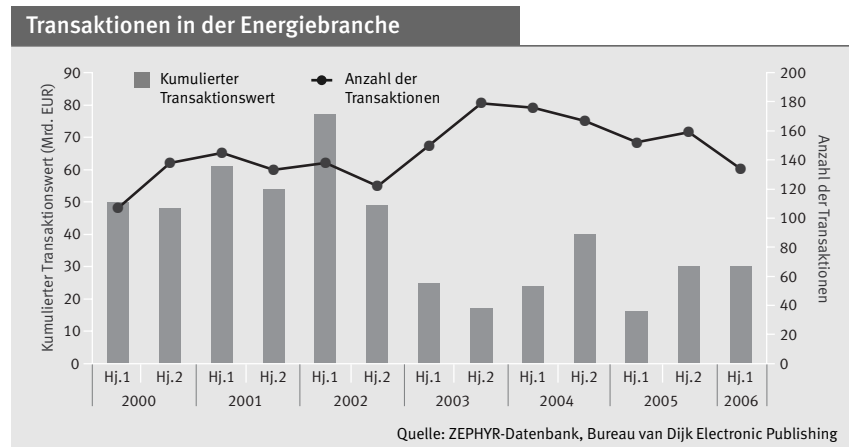
Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing

Ranking der Private Equity-Unternehmen			
Rang	Unternehmen	Transaktionswert (Mrd. EUR)	Anzahl der Transaktionen
1	(1) Blackstone Group LP	25	11
2	(2) Carlyle Group	15	20
3	(7) Cerberus Capital Management LP	14	2
4	(3) Kohlberg Kravis Roberts & Company	12	6
5	(6) Thomas H Lee Partners LP	12	3
6	(-) Hellman & Friedman LLC	9	4
7	(-) Alpinvest Partners N.V.	9	3
8	(-) Bain Capital Inc.	8	13
9	(-) Colony Capital Inc.	7	2
10	(-) Goldman Sachs	6	22
	Andere	107	4.956
	Gesamt	324	5.042

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing

## Neue M&A-Welle in der europäischen Energiebranche?

Nach einigen Top-Transaktionen am Anfang der Dekade – unter anderem die Übernahme der VIAG AG durch die VEBA AG im Jahr 2000 für 13,9 Milliarden Euro, von The Coastal Corporation durch El Paso Corporation im Jahr 2001 für 17,0 Milliarden Euro und von PowerGen plc durch E.ON AG im Jahr 2002 für 14,2 Milliarden Euro – sind die kumulierten Transaktionswerte der M&A-Aktivitäten in der Energiebranche trotz steigender Anzahl an Transaktionen im Jahr 2003 deutlich gesunken und seitdem auf einem relativ niedrigen Niveau geblieben. Die bevorstehende Übernahme des größten spanischen Versorgers Endesa durch den deutschen Energiekonzern E.ON könnte damit zum Startschuss für eine neue Konsolidierungswelle in der europäischen Energiebranche werden. Zu weiteren internationalen Transaktionen ermutigt auch die eindeutige Position der Europäischen Kommission, die



sich intensiv um den freien Binnenmarkt bemüht. Eine zunehmend wichtigere Rolle auf dem weltweiten Energiemarkt spielen darüber hinaus die russischen Versorger unter der Führung von Gazprom. Dieser Konzern hat in den vergangenen drei Jahren seine Position durch Zukäufe insbesondere auf dem russischen Markt

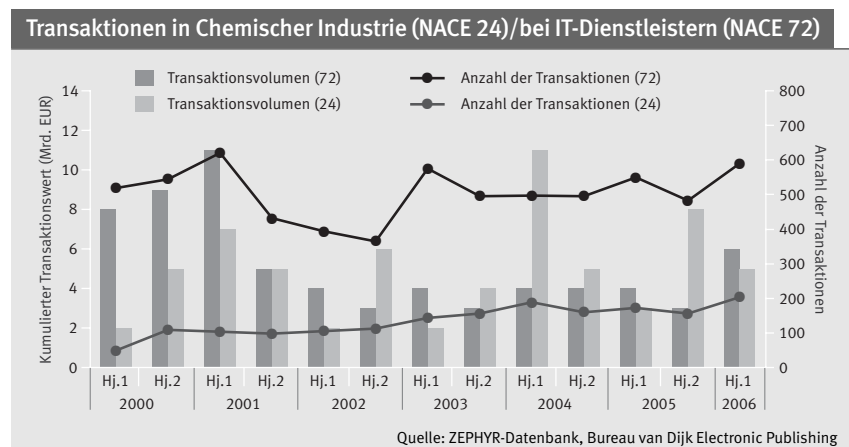
wesentlich gestärkt. Die bedeutendste dieser Transaktionen war die Übernahme von Sibneft für 9,7 Milliarden Euro im vergangenen Jahr. Die Marktkapitalisierung von Gazprom übersteigt nun bereits die seiner größten europäischen Pendanten wie E.ON, ENI oder Electricité de France.

*Dr. Tereza Tykrová, tykova@zew.de*

## Private Equity-Firmen verstärkt außerhalb des IT-Sektors tätig

Beteiligungen als Finanzierungsinstrument für Unternehmen werden im produzierenden Gewerbe verstärkt eingesetzt. So haben sich in der chemischen Industrie (NACE 24), im Maschinenbau oder unter Herstellern von Elektrogeräten oder elektrischen Bauteilen in den vergangenen zwölf Quartalen Private Equity-Beteiligungen vervierfacht. Dies zeigt die steigende Bedeutung dieses Finanzierungsinstruments. Bei IT-Dienstleistungen und Softwarehäusern (NACE 72) ist die Anzahl der Beteiligungen über den gleichen Zeitraum hinweg konstant geblieben. Besonders für diese Branche, in der Unternehmen mit relativ geringem Bestand an Anlagekapital tätig sind, ist der Einsatz von Private Equity nahe liegend. Die positive Erfahrung aus diesen Transaktionen könnte erklären, warum dieses Instrument verstärkt auch in Branchen eingesetzt wird, in denen Fremdfinanzierung üblich ist.

Neben dem Engagement in den vorab genannten Branchen ist in jüngster Zeit auch ein Einstieg von Private Equity-



Unternehmen in die Halbleiterindustrie zu beobachten. So veräußerte Philips Electronics 80 Prozent seiner Halbleiter-Sparte an eine Gruppe von Private Equity-Unternehmen. Des Weiteren übernimmt ein Konsortium von Investoren das US-amerikanische Unternehmen Freescale Semiconductor (früher Motorola), was ein Transaktionsvolumen von 16 Milliarden US-Dollar darstellt. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass die Halbleiterindus-

trie mittlerweile etabliert ist und die hohe Volatilität der jungen Jahre hinter sich gelassen hat. Ob sich dieser Trend fortsetzen wird, ist allerdings fraglich. Die Financial Times Deutschland berichtet, dass bei einigen Private Equity-Beteiligungen an Automobilzulieferern in den kommenden zwei Jahren erhebliche Kreditausfälle erwartet werden.

*Dr. Patrick Beschorner, beschorner@zew.de*

*Tobias Pröll*

## Europäische Börsenlandschaft im Wandel

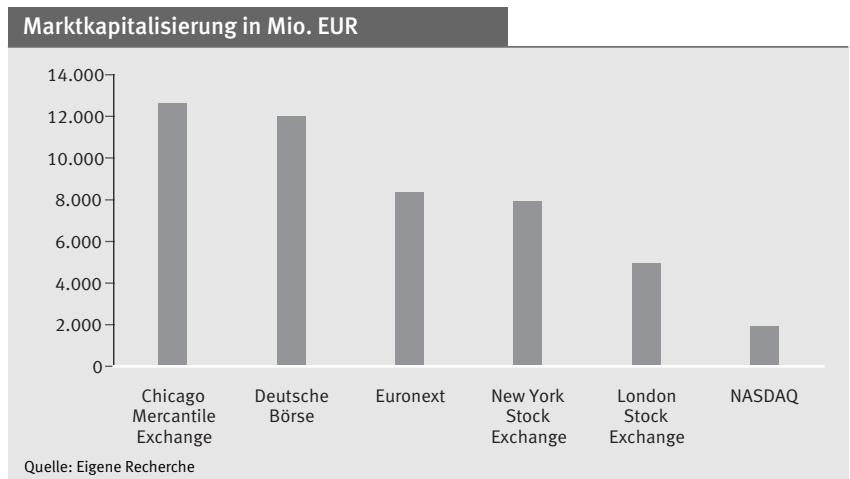
Das europäische Börsenwesen vollzieht seit einiger Zeit einen tief greifenden Wandel. Auf Grund unterschiedlicher nationaler Regulierungen und Gesetze ist die Börsenlandschaft in Europa stark fragmentiert. Grenzüberschreitende Transaktionen können deshalb schwerer und nur unter Inkaufnahme höherer Kosten abgewickelt werden als inländische Transaktionen. Die unterschiedlichen Börsensysteme stellen somit ein Hindernis für die Entstehung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarkts dar.

Deshalb wird seit längerem eine Konsolidierung der Börsenlandschaft gefordert, die in den vergangenen Jahren auch verstärkt eingesetzt hat. Auslöser ist die Verlagerung vom maklergestützten Parketthandel hin zu elektronischen Handelssystemen. Diese Systeme ermöglichen eine sekundenschnelle Ausführung von Wertpapiertransaktionen, verursachen aber auch hohe Investitionskosten. Durch die gemeinsame Nutzung dieser Handelssysteme können die Transaktionskosten erheblich sinken.

Bis zu einer vollständigen Integration der europäischen Aktienmärkte ist es allerdings noch weit. Das hat sich zuletzt an der geplatzten Fusion zwischen der Deutschen Börse und der europäischen Mehrländerbörse Euronext gezeigt. Zuvor war bereits die Fusion zwischen der Deutschen Börse und der London Stock Exchange (LSE) gescheitert. Neben der Wahl des Hauptsitzes des fusionierten Unternehmens waren die unterschiedlichen Geschäftsmodelle für das Scheitern des Zusammenschlusses verantwortlich. Im Modell der Deutschen Börse sind der Handel und die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen organisatorisch integriert. Dadurch können sämtliche Dienst-

leistungen von der Ausführung bis zur Abwicklung einer Wertpapiertransaktion aus einer Hand angeboten werden. Beim Euronext-Modell sind Handel und Abwicklung hingegen voneinander getrennt und werden von unterschiedlichen Unternehmen angeboten. Deshalb ist der

messenden am Marktwert weiterhin eine der drei größten Börsen weltweit und hat mit der Terminbörse Eurex den Weltmarktführer im Termingeschäft unter ihrem Dach. Doch der Druck zu fusionieren wird weiter steigen. Die Deutsche Börse hat sich aus diesem Grund mit der Schwei-



Preisbildungsprozess entlang der Wertschöpfungskette transparenter.

Das Scheitern der Fusion hat für andere Börsenbetreiber die Möglichkeit eröffnet, sich an europäischen Börsen zu beteiligen. Anstatt mit der Deutschen Börse zu fusionieren, steht Euronext nun kurz vor einer Fusion mit der amerikanischen New York Stock Exchange (NYSE). Deren Konkurrent, die Technologiebörse NASDAQ, ist mittlerweile zum bedeutendsten Anteilseigner der LSE aufgestiegen und plant laut Zeitungsberichten eine feindliche Übernahme im Herbst dieses Jahres.

Der Deutschen Börse gehen damit allmählich die möglichen Fusionspartner aus. Sie ist zwar auch nach der Übernahme von Euronext durch die NYSE ge-

zer SWX Group zusammengetan, um eine gemeinsame Börse für verbrieftete Derivate zu errichten.

Das Fusionsfieber setzt jedoch auch die kleineren Börsen unter Druck. Sie drohen bei dem Zusammenschluss der größten Börsen an den Rand gedrängt zu werden. Die Börsen in Stockholm, Helsinki und Kopenhagen sowie die drei baltischen Börsen haben sich daher bereits zum nordischen Börsenunternehmen OMX zusammengeschlossen, und die italienische Borsa Italiana strebt einen Dreierbund mit der Deutschen Börse und Euronext an. Es bleibt abzuwarten, ob die Deutsche Börse auf Dauer ihre Stellung in Europa ohne eine weitere Fusion halten kann.

Matthias Köhler, [koehler@zew.de](mailto:koehler@zew.de)

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

**BUREAU VAN DIJK**  
ELECTRONIC PUBLISHING

Europas führender Anbieter  
elektronischer Firmeninformationen

IMPRESSUM

Der M&A Report wird gemeinsam vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und Bureau van Dijk Electronic Publishing (BvDEP) erstellt. Er informiert halbjährlich über aktuelle Themen und Entwicklungen weltweiter Unternehmenszusammenschlüsse auf Basis der ZEPHYR-Datenbank. ZEPHYR liefert Detailinformationen von 330.000 M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit.

**Projektteam M&A Report:**

Dr. Christoph Grimpe (Ansprechpartner), ZEW

Telefon 0621/1235-381, Telefax -170, E-Mail [grimpe@zew.de](mailto:grimpe@zew.de);

Dr. Patrick Beschoner, Sven Jung, Matthias Köhler, Tobias Pröll, Dr. Tereza Tykvová, ZEW;  
Nina Krafft, BvDEP

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim  
L 7, 1 · 68161 Mannheim  
Telefon 0621/1235-01 · Fax 0621/1235-224  
Internet: [www.zew.de](http://www.zew.de)

Bureau van Dijk Electronic Publishing GmbH  
Hanauer Landstraße 175 - 179  
60314 Frankfurt am Main  
Telefon 069/963 665-40 · Fax 069/963 665-50  
Internet: [www.bvdep.de](http://www.bvdep.de)

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2006