

Dynamische M&A-Aktivitäten in Asien

Anzahl und Volumen von Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions, M&A) haben in den vergangenen Jahren vor allem in Asien deutlich zugenommen. Zu diesem Ergebnis kommt ein Vergleich der M&A-Aktivitäten für die Europäische Union, die Vereinigten Staaten und den asiatischen Wirtschaftsraum auf Basis des ZEW-ZEPHYR M&A-Index. Sowohl die EU als auch die Vereinigten Staaten können demgegenüber nur ein moderates Wachstum bei M&A verzeichnen. Diese Entwicklung deutet auf einen starken Bedeutungsgewinn von M&A-Transaktionen in Asien hin.

Vereinigte Staaten, EU: Löwenanteil weltweiter Transaktionen

Dennoch entfallen auf die weltweit im Zeitraum von Januar 2000 bis Februar 2007 abgeschlossenen 46.497 Transaktionen mit einem aufsummierten Transaktionswert von rund 9,19 Billionen Euro auf die Europäische Union 18.272 Transaktionen (3,28 Billionen Euro), auf die Vereinigten Staaten 13.409 Transaktionen (4,42 Billionen Euro) und auf Asien lediglich 5.022 Transaktionen (530 Milliarden Euro). Gemessen an der Anzahl der Transaktionen weisen damit die EU und die Vereinigten Staaten noch einen Anteil von rund 70 Prozent der weltweiten Transaktionen auf, gemessen am Volumen sogar von mehr als 80 Prozent. Die an der Nationalität des Zielunternehmens festgemachte regionale Differenzierung des ursprünglich weltweit konzipierten ZEW-ZEPHYR M&A-Index erlaubt darüber hinaus auch einen Vergleich der Ent-

wicklung von M&A-Transaktionen. Hier zeigt sich für den asiatischen Wirtschaftsraum eine deutlich höhere Wachstumsdynamik, allerdings auch eine höhere Schwankungsbreite.

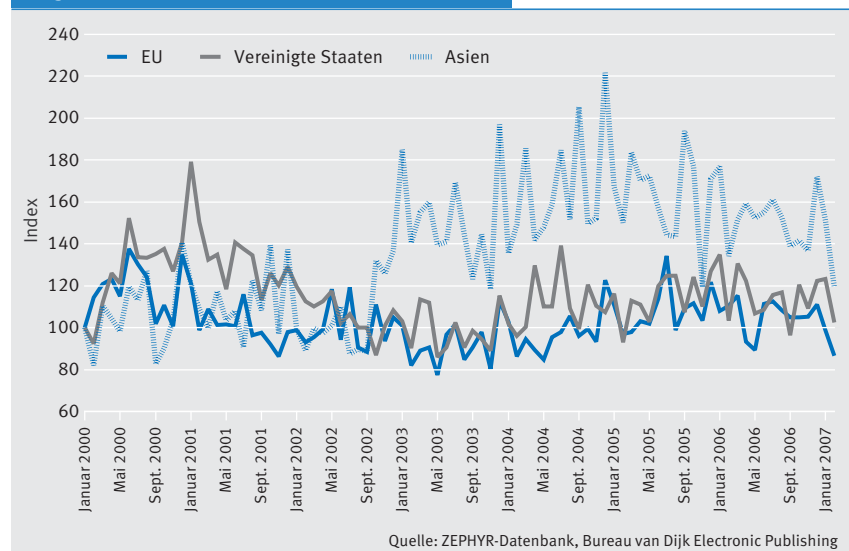
Neuer ZEW-ZEPHYR M&A-Index

Grundlage der Berechnung des ZEW-ZEPHYR M&A-Index sind sowohl die Anzahl als auch die Volumina weltweit abgeschlossener Fusions- und Übernah-

reinigter Form zusammengefasst werden. Dadurch gibt der Index sehr viel genauer als eine ausschließliche Betrachtung der Transaktionsvolumina das Niveau der weltweiten M&A-Aktivitäten wieder.

Grund hierfür ist, dass die Bewertung von Unternehmen an der Börse einen erheblichen Einfluss auf die Höhe des Transaktionswerts besitzt, zumal viele Übernahmen über einen Aktientausch bezahlt werden. Die Höhe der Aktien-

Regionaler ZEW-ZEPHYR M&A-Index



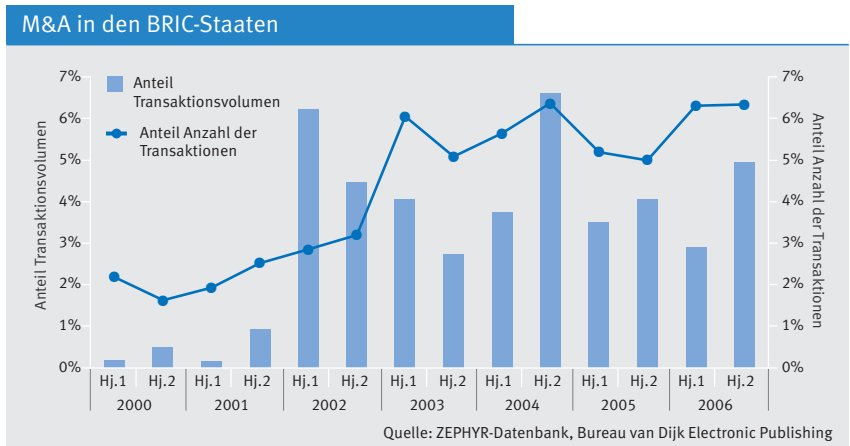
mevorhaben, die in der ZEPHYR-Datenbank von BvDEP verzeichnet sind. Dabei handelt es sich ausschließlich um Fusionen und Übernahmen, bei denen mehr als 50 Prozent der Eigentumsanteile übertragen wurden. Der Index beruht auf den monatlichen prozentualen Veränderungsraten von Anzahl der Fusionen und Übernahmen und Transaktionsvolumen, die in volatilitätsbe-

kurse hätte demzufolge einen übermäßig hohen Einfluss auf die Einschätzung der Transaktionsentwicklung. Verteilt sich in einem Monat hingegen das Volumen auf eine höhere Anzahl von Transaktionen, so weist auch der M&A-Index einen höheren Wert aus, obwohl der summierte Transaktionswert konstant bleibt.

Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de

BRIC-Staaten holen deutlich auf

M&A-Aktivitäten in Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC) haben in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. So steigerten Unternehmen aus den BRIC-Staaten ihren Anteil am weltweiten M&A-Markt in den Jahren 2000 bis 2006 hinsichtlich der Anzahl der Übernahmen von rund 2 Prozent auf mehr als 6 Prozent sowie hinsichtlich der Übernahmeverolumina von weniger als 1 Prozent auf rund 5 Prozent. Sowohl im Hinblick auf die Anzahl als auch auf die Volumina entfallen dabei die meisten Transaktionen auf chinesische Unternehmen. Die höchste Wachstumsrate verzeichnete jedoch Indien, das in diesem Zeitraum seine M&A-Aktivitäten rund verzehnfachte. Die hohe M&A-Aktivität spielte sich dabei vornehmlich in rohstoffintensiven Branchen wie der Nahrungsmittelproduktion, Chemie



oder Stahl ab. Gerade in der Stahlbranche haben indische Unternehmen wie Mittal in der letzten Zeit auch im Ausland von sich reden gemacht. Im Finanzdienstleistungssektor wiesen die BRIC-Staaten im Jahr 2000 noch einen

Anteil von etwa 2 Prozent an allen Transaktionen auf, während auch dieser Anteil bis Ende 2006 auf mehr als 9 Prozent stieg.

Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de
Martin Betzwieser

Anstieg der Transaktionswerte, mehr Großtransaktionen

Die Anzahl der durch Investmentbanken betreuten M&A-Transaktionen ging im vergangenen Halbjahr um rund 13 Prozent auf 3.371 zurück und entspricht beinahe dem Wert aus dem vergleichbaren Zeitraum im Vorjahr. Gleichzeitig stieg das Transaktionsvolumen um knapp 42 Prozent und erreichte einen neuen Rekordwert von 3,5 Billionen Euro. Dies ist ein Indiz dafür, dass hö-

here Unternehmenspreise erzielt und insgesamt größere Transaktionen zum Abschluss gebracht wurden. Das Ranking der am M&A-Markt aktivsten Bankhäuser blieb im vergangenen halben Jahr nahezu unverändert. Die ersten drei Plätze belegen die Marktführer des vergangenen Jahres, wobei Citigroup von Rang 3 auf Rang 1 aufstieg. Auch die von Private-Equity-Gesellschaften

durchgeführten Deals verzeichneten einen deutlichen Volumenanstieg um 73 Prozent auf 559 Milliarden Euro, jedoch bei einem Rückgang der Transaktionszahl von mehr als 7 Prozent. Blackstone, dessen Dealvolumen sich bei sinkender Transaktionszahl mehr als verdoppelte, führt weiterhin das Ranking der Private-Equity-Gesellschaften an.

Mariela Borell, borell@zew.de

Ranking der Investmentbanken			
Rang	Investmentbank	Transaktionswert (Mrd. EUR)	Anzahl der Transaktionen
1	(3) Citigroup Inc.	374	123
2	(2) Goldman Sachs	281	80
3	(1) Morgan Stanley	277	123
4	(5) Merrill Lynch	260	113
5	(10) Credit Suisse	219	112
6	(4) JP Morgan	194	97
7	(7) Lehman Brothers	142	62
8	(6) UBS	136	127
9	(-) Rothschild	123	116
10	(-) BNP Paribas SA	107	49
	andere	1.379	2.369
	gesamt	3.491	3.371

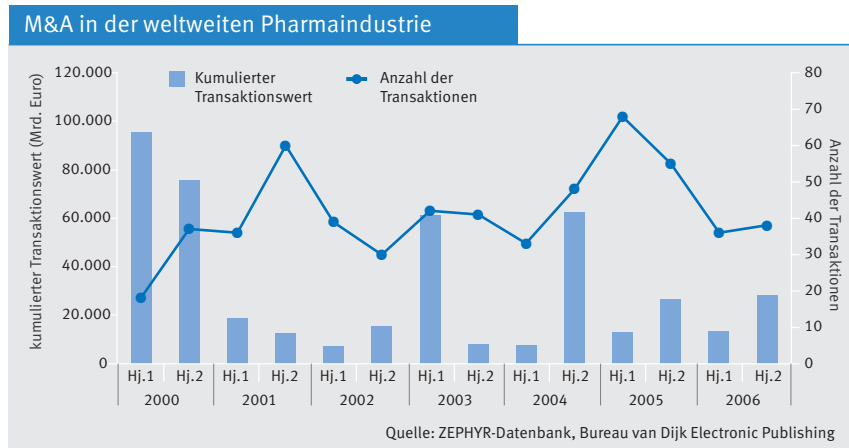
Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing

Ranking der Private Equity-Unternehmen			
Rang	Unternehmen	Transaktionswert (Mrd. EUR)	Anzahl der Transaktionen
1	(1) Blackstone Group LP	55	10
2	(4) Kohlberg Kravis Roberts & Company	44	7
3	(8) Bain Capital Inc.	37	9
4	(-) Merrill Lynch Global Private Equity	26	4
5	(-) Texas Pacific Group Inc.	20	7
6	(2) Carlyle Group, The	17	19
7	(-) Permira Advisers LLC	14	1
8	(-) Macquarie Bank Ltd	13	6
9	(10) Goldman Sachs Capital Partners	13	3
10	(-) Citigroup Inc.	11	6
	andere	310	4.593
	gesamt	559	4.665

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing

Pharma: Generika-Hersteller setzen Marktführer unter Druck

Die weltweiten M&A-Aktivitäten in der Pharmaindustrie weisen seit Anfang 2000 keinen einheitlichen Trend auf. Die Verläufe des Transaktionsvolumens und der Anzahl der Transaktionen unterscheiden sich zudem deutlich. Die größten Einzelabschlüsse im Jahr 2006 waren die Übernahme einer Sparte von Pfizer durch Johnson & Johnson sowie die Fusion zwischen den Unternehmen Schering und Bayer. Für 2007 scheint sich eine weitere große Transaktion anzubahnen. Gerüchten zufolge verhandeln die beiden Pharma-Riesen Sanofi-Aventis und Bristol-Meyer Squibb (BMS) über eine Fusion. Daraus würde ein Unternehmen in der Größenordnung des derzeitigen Marktführers Pfizer entstehen. Beide Unternehmen arbeiten seit längerem bei einer Reihe von Produkten zusammen. Dazu zählt auch das Blutverdünnungsmittel Plavix, das am zweithäufigsten verkaufte Arzneimittel welt-



weit. Da beide Unternehmen mit diesem Produkt gegen Generika-Hersteller konkurrieren, könnte ein Zusammenschluss die Marktposition von BMS auf dem US-Markt deutlich verbessern. Darüber hinaus würde eine Fusion die Zusammenarbeit bei der Herstellung und dem Vertrieb von Plavix stärken, Kostensyner-

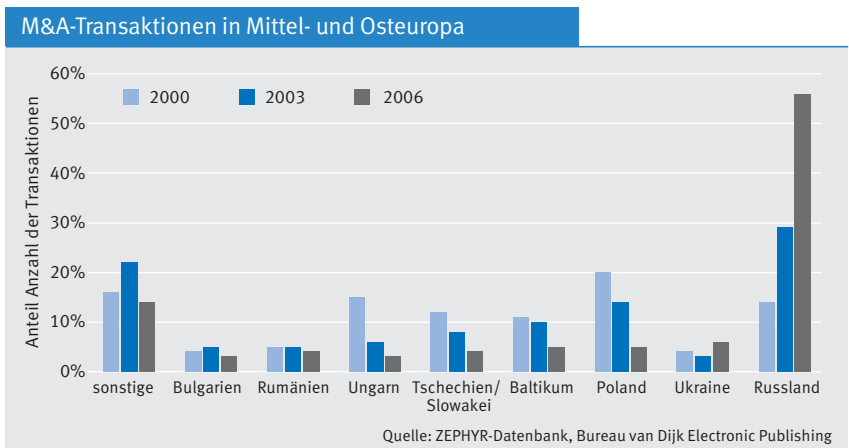
gien erzeugen und BMS helfen, einer drohenden Wachstumsschwäche auf Grund von Umsatzrückgängen bei seinen Schlüsselprodukten zu entgehen. Auch für Sanofi-Aventis ist ein Zusammenschluss sinnvoll, weil es so Zugang zum wichtigen US-Markt bekommt.

Matthias Köhler, koehler@zew.de

M&A-Welle in Mittel- und Osteuropa flaut ab

Nach dem Rekordjahr 2005, in dem in Mittel- und Osteuropa knapp 4.500 M&A-Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von mehr als 213 Milliarden Euro durchgeführt wurden, gingen 2006 die Unternehmenstransaktionen leicht zurück. Damit macht sich die ausklingende Hochphase des Privatisierungsprozesses bemerkbar. Die höchsten Wachstumsraten des aufsummierten Transaktionsvolumens und der Anzahl der Transaktionen wurden 2004 erzielt (111 bzw. 85 Prozent). Nach einem mäßigen Wachstum 2005 wurden 2006 um 8 Prozent weniger Transaktionen abgeschlossen, und das Gesamtvolumen sank um 2 Prozent. Ferner ist eine klare Tendenz zu größeren Unternehmensübernahmen zu erkennen. Während 2001 der durchschnittliche Transaktionswert 37 Millionen Euro betrug, stieg dieser Wert 2006 auf 52 Millionen Euro.

Mit einem Anteil an allen M&A-Transaktionen in Mittel- und Osteuropa von 56 Prozent ist Russland der aktivste Markt für Unternehmenstransaktionen.



Russland verzeichnete auch das stärkste Wachstum seit 2000 mit durchschnittlich 54 Prozent jährlich, gefolgt von der Ukraine mit 33 Prozent jährlich. Einen immer geringeren Marktanteil nehmen hingegen Polen, Tschechien und die Slowakei, Ungarn sowie die baltischen Republiken ein. Der weitgehend abgeschlossene Privatisierungsprozess in diesen Ländern begrenzt das M&A-Potenzial auch für die kommenden Jah-

re. Die jüngsten EU-Mitgliedsstaaten Bulgarien und Rumänien sind durch eine hohe M&A-Dynamik gekennzeichnet. Jahre mit einem übermäßig hohen Wachstum der Transaktionszahl (2002: 114 bzw. 224 Prozent) werden von Jahren mit einem geringen Wachstum oder sogar mit einem Rückgang der Transaktionen gefolgt (2003: 28 bzw. -15 Prozent sowie 2006: -26 bzw. 0 Prozent).

Mariela Borell, borell@zew.de

In welche Länder zieht es Europas Private-Equity-Investoren?

Der weltweite Boom der grenzüberschreitenden Transaktionen in der Private-Equity-Branche in den vergangenen zehn Jahren war enorm. Auch Europa konnte sich diesem Trend nicht entziehen und verzeichnete zwischen 1995 und 2005 bei internationalen Private-

Wettbewerb in den Zielländern fürchten. Wenn sie Angst vor Wettbewerb hätten, würden sie diejenigen Länder bevorzugen, in denen die Private-Equity-Branche nur schwach entwickelt ist und somit wenige Rivalen zu befürchten sind. Eine andere Möglichkeit wäre,

nationale Investoren den starken Wettbewerb in den Zielländern und profitieren gleichzeitig vom Know-how ihrer Partner. Die Präsenz einer entwickelten Private-Equity-Branche in den Zielländern beeinflusst auch die Ausnutzung der Differenzen in den Wachstumspotenzialen zwischen dem Land des Investors und dem Zielland. Es zeigt sich, dass Private-Equity-Investoren sensibler auf gegebene Wachstumsdifferenzen reagieren, wenn sie ihre Investitionen mit erfahrenen lokalen Partnern syndizieren.

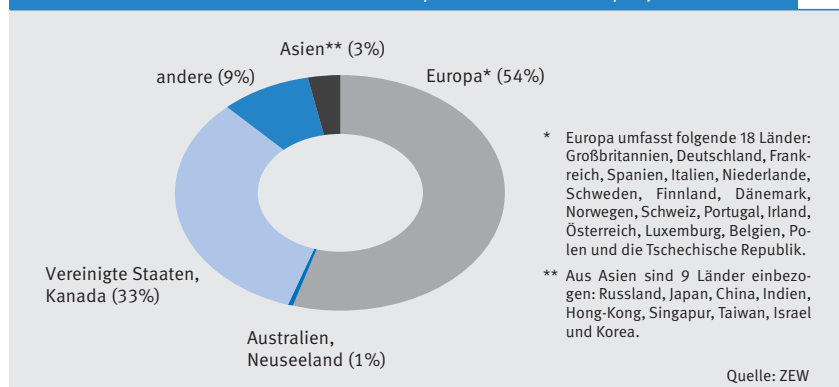
Die Studie berücksichtigt weitere Faktoren, die für die internationalen Private-Equity-Ströme relevant sein können. Dazu gehört insbesondere die Differenz in den Wachstumsraten zwischen dem Land des Investors und dem Zielland, die internationale Transaktionen stark beeinflussen. Länder mit einem höheren Wirtschaftswachstum ziehen demnach mehr internationale Investitionen an.

Darüber hinaus wird die „geografische“ und die „kulturelle“ Nähe zwischen dem Land des Investors und dem Zielland berücksichtigt. Während die „geografische“ Nähe in Kilometern gemessen wird, wird die „kulturelle“ Nähe anhand der gleichen vs. unterschiedlichen Sprache oder Gesetzstradition approximiert. Sowohl die „geografische“ als auch die „kulturelle“ Nähe zwischen zwei Ländern führen zu intensiveren Kapitalflüssen.

Die Studie kann im Internet heruntergeladen werden: www.zew.de/de/publikationen/publikation.php3?action=detail&art=12&nr=3190

*Dr. Tereza Tykrová, tykvoja@zew.de
Dr. Andrea Schertler, Universität Kiel*

Zielländer für internationale Deals europäischer Private-Equity-Investoren



Equity-Deals eine jährliche Wachstumsrate von mehr als 36 Prozent. Ebenfalls ist der Anteil internationaler Transaktionen an den gesamten europäischen Private-Equity-Deals kontinuierlich gestiegen. Während im Jahr 1996 die grenzüberschreitenden Aktivitäten europäischer Private-Equity-Investoren lediglich 16,3 Prozent aller ihrer Transaktionen ausmachten, erreichte dieser Anteil im Jahr 2005 bereits 36,1 Prozent. Die Abbildung zeigt die Struktur der ausländischen Deals europäischer Private-Equity-Investoren im Zeitraum von 2000 bis 2006.

Eine aktuelle ZEW-Studie (ZEW Discussion Paper No. 06-091) untersucht die internationalen Investitionen europäischer Private-Equity-Funds und widmet sich insbesondere der Fragestellung, wie stark diese Investoren den

dass europäische Investoren die existierenden Private-Equity-Funds in den Zielländern nicht als Rivalen, sondern als potenzielle Partner ansehen, von deren Know-how sie profitieren können. In diesem Fall würden sie Länder mit einer starken Private-Equity-Branche bevorzugen.

Es stellt sich heraus, dass der Entwicklungsstand der Private-Equity-Branche in den Zielländern ein Faktor ist, der die internationalen Private-Equity-Ströme entscheidend beeinflusst. Die Studie findet heraus, dass europäische Private-Equity-Investoren primär auf Länder mit starken Private-Equity-Branchen zielen und vor Ort starke Partner suchen, mit denen sie zusammen investieren können. Anhand dieser Strategie der Syndizierung mit einheimischen Partnern umgehen inter-

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 500.000 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;
Martin Betzwieser, Mariela Borell, Matthias Köhler, Dr. Tereza Tykrová, 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

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

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2007