

China, Indien und Russland verstärken M&A Aktivitäten im Ausland

Die M&A Aktivitäten von Schwellenländern wie China, Russland und Indien waren mit unterschiedlicher Intensität von der Finanz- und Wirtschaftskrise betroffen. Besonders stark gingen die Übernahmeaktivitäten indischer Käufer während der Krise zurück, wohingegen russische Transaktionen nur moderate Rückgänge verzeichneten. Für chinesische Unternehmen befindet sich das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen dagegen nach wie vor auf Wachstumskurs. So markierte die Anzahl von 145 Transaktionen mit chinesischer Beteiligung im zweiten Halbjahr 2009 weltweit einen neuen Hochpunkt seit dem Jahr 2000. Zum gleichen Zeitpunkt wurden weltweit nur etwa 65 Transaktionen mit indischer Beteiligung verzeichnet.

Rohstofflieferanten begehrt

Aufgrund der konjunkturellen Erholung gewinnt die M&A Aktivität mittlerweile auch in Indien und Russland wieder an Dynamik. Dabei verfolgen die Investoren aus den Schwellenländern unterschiedliche Ziele. Chinesische Unternehmen zeigten im Ausland vor allem großes Interesse an Unternehmen, die Zugriff auf Rohstoffe haben sowie an Unternehmen des industriellen Maschinenbaus. Dies belegen auch die jüngsten Interessensbekundungen an Rohstoff- und Technologielieferanten zum Beispiel in Australien, Kanada oder Brasilien. So würden sich Branchenkreise zufolge die chinesischen Rohstofflieferanten Sinopec und CNOOC gern an dem brasilianischen Ölkonzern OGX beteiligen. Auch die Übernahmeveruche bezüglich des kanadischen Düngemittel-

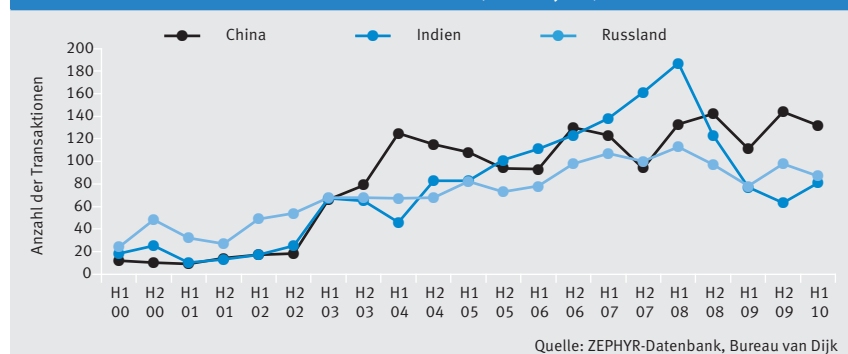
herstellers Potash durch das chinesische Staatsunternehmen Sinochem zeigen die Bedeutung von Rohstoffen für den chinesischen Markt.

In Europa liebäugeln die chinesischen Unternehmen mit Produkten, die geringen Gewinnrisiken ausgesetzt sind. Dies gilt beispielsweise für das Stromnetz in Großbritannien, welches Electricité de France an die Cheung Kong Group aus Hongkong verkaufen möchte. Darüber hinaus gilt das Interesse europäischen Unternehmen, deren Produkte auch in China gut zu vermarkten wären. So könnte der chinesische Käufer des Volvo Konzerns nicht nur in den euro-

vorrangig in der Chemie- und Maschinenbaubranche sowie im Dienstleistungsbereich getätigt. Das jüngste Beispiel ist die Übernahme von Lycos durch den indischen Dienstleister Ybrant Digital für etwa 28 Millionen Euro.

Ähnlich wie die Interessen der Investoren, gehen auch die M&A Engagements geografisch auseinander. Chinesische M&A Akteure bevorzugen Unternehmen auf dem amerikanischen Kontinent, insbesondere in Südamerika. Russische Investitionen fließen verstärkt nach Europa, insbesondere nach Westeuropa. Investoren aus Indien engagieren sich ebenfalls stark in Westeuropa.

Weltweite M&A Aktivität von 2000 bis 2010 (1. Halbjahr)



päischen Märkten Fuß fassen, sondern auch den eigenen Markt mit dieser Marke bedienen. Auch Investoren aus Russland sind weltweit auf der Suche nach Rohstofflieferanten. Geplant ist beispielsweise eine Beteiligung des russischen Stahlherstellers Severstal an dem Goldförderer Crew Gold mit Unternehmenssitz in Großbritannien. Banken und Investmenthäuser stehen ebenfalls ganz oben auf der russischen Einkaufsliste. Indische Investments werden dagegen

Ferner stehen vor allem Unternehmen aus Nordamerika auf ihrer Einkaufsliste. Vom Jahr 2000 bis zur ersten Jahreshälfte 2010 waren in Westeuropa 370 Transaktionen mit indischer, 320 mit russischer und 120 mit chinesischer Beteiligung zu beobachten. In Süd- und Mittelamerika belegen die Chinesen mit 370 Transaktionen den Spitzenplatz. Indien folgt in dieser Region mit etwa 40, Russland mit 30 Transaktionen.

Vigen Nikogosian, nikogosian@zew.de

Pharmariesen setzen auf Kostensenkung nach Megafusionen

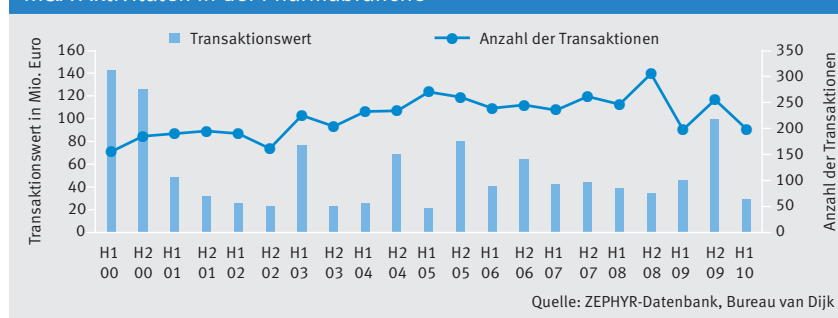
Nach dem transaktionsreichen Jahr 2009 mit zwei Megaübernahmen in den Vereinigten Staaten – der Pharmakonzern Wyeth wurde durch Pfizer für rund 68 Milliarden Dollar übernommen und Merck & Co. erwarb Schering-Plough für rund 41 Milliarden Dollar – gehen die Anzahl und das Volumen der weltweiten M&A Aktivitäten in der Pharmabranche im ersten Halbjahr 2010 deutlich zurück. Die Gründe für die großen Fusio-

nen in den vergangenen Jahren waren vor allem der gestiegene Kostendruck, der auslaufende Patentschutz für wichtige Medikamente und der intensive Wettbewerb mit Generikaherstellern. Im aktuellen Jahr fokussieren sich die US-Pharmariesen überwiegend auf Restrukturierungen zur Realisierung von Synergieeffekten nach den Fusionen. Vorgesehen sind unter anderem Schließungen von Forschungs- und Produkti-

onsstätten, die zu hohen Einsparungen führen sollen. Zu den bedeutenden M&A Transaktionen in Deutschland in der ersten Jahreshälfte 2010 gehört die Übernahme des amerikanischen Unternehmens Millipore Corp. durch die Merck KGaA für 5,3 Milliarden Euro. Durch die Übernahme plant die Merck KGaA das Chemiegeschäft neu auszurichten und ein weltweit führender Partner für die Life-Science-Industrie zu werden. Ferner wird der Generikapionier im deutschen Markt, die Ratiopharm Gruppe aus dem Besitz der zur Merckle Gruppe gehörenden VEM Vermögensverwaltung, an die israelische Teva Pharmaceutical Industries Ltd. verkauft. Der vereinbarte Unternehmenswert beträgt 3,6 Milliarden Euro. Die Übernahme durch Teva wird die Position von Ratiopharm als einen der weltweit führenden Generikahersteller stärken.

Mariela Borell, borell@zew.de

M&A Aktivitäten in der Pharmabranche



Fusion am Milchmarkt geplant

Im September 2010 beantragten zwei der größten deutschen Molkereierunternehmen, die Nordmilch AG und die Humana Milchindustrie GmbH, beim Bundeskartellamt die Genehmigung zur Fusion. Bereits im vergangenen Jahr wurden die Vertriebsaktivitäten in dem Gemeinschaftsunternehmen Nord Contor GmbH zusammengelgt. Im Jahr 1999 gab es in Deutschland etwa 99 milchverarbeitende Unternehmen mit einem Gesamtumsatz von 18 Milliarden Euro. Zu den umsatzstärksten Molkereien zählen Nordmilch, Humana, Müller und Hochwald. Zusammengenommen erwirtschafteten Nordmilch und Humana einen Umsatz von rund vier Milliarden Euro. Dies entspricht einem Anteil von circa 22 Prozent am Umsatz der deutschen Milchindustrie und verspricht eine klare Spitzenstellung hierzulande.

Im internationalen Vergleich sind deutsche Molkereien jedoch klein. In Europa würde das fusionierte Unternehmen lediglich zu den 12 größten Molkereien gehören. Hier führten nach

Umsätzen im Jahr 2009 Nestlé aus der Schweiz (18,55 Milliarden Euro), Danone aus Frankreich (10,60 Milliarden Euro) und Lactalis aus Frankreich (9,09 Milliarden Euro) die Rangliste an.

Starke vertikale Integration

40 Prozent der deutschen Molkereien sind privat organisiert, 60 Prozent, darunter Nordmilch und Humana, genossenschaftlich. Viele der etwa 96.000 deutschen Milcherzeuger halten Eigentumsanteile an der Molkerei, an die sie ihre Milch verkaufen. Somit besteht auf diesen Produktionsstufen eine bemerkenswerte vertikale Integration. Im vorliegenden Fall müssen die Vertreter der genossenschaftlichen Dachorganisationen der Fusion noch zustimmen.

Rund 40 Prozent der inländischen Molkereiproduktion gehen an den hochkonzentrierten inländischen Lebensmittel Einzelhandel. Die Verhandlungsposition der Molkereien gilt ihm gegenüber als vergleichsweise schwach, vor allem im Bereich der leicht aus-

tauschbaren Milchbasisprodukte und Handelsmarken.

Etwa 40 Prozent der deutschen Molkereiproduktion sind für den Export bestimmt. Ein ähnlich hoher Anteil wird importiert. Daher müssen sich die deutschen Molkereien nicht nur gegen den starken Einzelhandel, sondern auch gegen die wesentlich größeren ausländischen Konkurrenten behaupten. Eine Fusion von Nordmilch und Humana ist insofern ein konsequenter Schritt hin zu einer stärkeren Marktstellung. Ein größerer Arbeitsplatzabbau, der auf deutliche Produktivitätssteigerungen bei gemeinsamer Produktion hindeuten würde, ist laut Nordmilch Chef Josef Schwaiger hingegen nicht geplant.

Doch zunächst muss das Bundeskartellamt die Fusion freigeben. Man darf gespannt sein, wie andere Molkereien reagieren werden. So fordert der Deutsche Bauernverband, Molkereien sollten stärker kooperieren und sich zusammenschließen, um ein Gegengewicht zum Lebensmitteleinzelhandel zu bilden.

Matthias Hunold, hunold@zew.de

Konsolidierung und Kooperationen im Luftverkehr

Die Luftverkehrsbranche musste in den vergangenen Jahren eine stark sinkende Nachfrage von Geschäftsreisenden und privaten Fluggästen verkraften. Ausgelöst wurde der Passagierückgang insbesondere durch die globale Rezession. Vor diesem Hintergrund waren im Jahr 2010 zwei große Fusionen in der Luftverkehrsbranche zu verzeichnen: British Airways verschmolz mit Iberia und United Airlines ging mit Continental Airlines zusammen. British Airways und Iberia schließen sich zu einer der größten Fluggesellschaften der Welt zusammen. Mit der Fusion rücken sie den europäischen Riesen Air France-KLM und Lufthansa entscheidend näher. Durch die Fusion von United Airlines und Continental Airlines hat die Luftfahrtbranche eine neue Nummer eins in der Welt bekommen. Neben Fusionen und Akquisitionen verfügen die Airlines über weitere Instrumente zur Erschließung

neuer Märkte. So sind beispielsweise viele Airlines in Allianzen organisiert. Sowohl British Airways als auch Iberia gehören der oneworld-Allianz an, während United Airlines und Continental Airlines Mitglieder der Star Alliance sind. Ähnlich wie Fusionen, können auch die Allianzen einige Größe-, Verbund- und Dichtevorteile mit sich bringen. Durch Allianzen können sich die Fluggesellschaften ferner Marktzutritt im Ausland verschaffen. Auch Joint Ventures eröffnen einen größeren Spielraum, vor allem auf transatlantischen Strecken. Für das geplante Joint Venture zwischen British Airways, American Airlines und Iberia hat die Europäische Kommission bereits im Juli 2010 grünes Licht gegeben. Allerdings mussten die Fluggesellschaften einige Verpflichtungen anbieten, um die Wettbewerbsbedenken der Kommission auszuräumen. Unter anderem haben sie sich bereit erklärt, für den

Londoner Flughafen Heathrow Zeitnissen für Landungen und Abflüge zur Verfügung zu stellen, um Wettbewerbern auf den Strecken nach New York, Boston, Dallas und Miami den Markteintritt zu erleichtern. In der Regel erhalten Joint Ventures für transatlantische Strecken die so genannte Antitrust-Immunität, die sie von kartellrechtlichen Bestimmungen befreit. Hierdurch können die Fluggesellschaften bei Preisgestaltung, Marketing, Vielfliegerprogrammen, Flugplanverwaltung und auf anderen Gebieten zusammenarbeiten und ihre Einnahmen aufteilen. Neben den Vorteilen, die durch Joint Ventures für Endkunden entstehen, stellen etwa Marktzutrittsbarrieren für potenzielle Konkurrenten, weniger Wahlmöglichkeiten der Fluggäste sowie ein schwacher Wettbewerb zwischen den Partnern einer Allianz mögliche Gefahren dar.

Dr. Nina Leheyda, leheyda@zew.de

Rückgang der Transaktionswerte

Nachdem die Aktienkurse weltweit in der zweiten Jahreshälfte 2009 sprunghaft anstiegen waren, folgte im ersten Halbjahr 2010 eine Korrektur: Dies hatte Auswirkungen auf die Transaktionswerte: Im zweiten Halbjahr 2009 hatten sich die Anzahl der Transaktionen und

die Transaktionswerte von Investmentbanken verdoppelt. Im ersten Halbjahr 2010 folgte ein Abschlag von etwa 60 Prozent bei Transaktionswerten und 40 Prozent bei der Transaktionsanzahl. Ähnlich verhält es sich mit Transaktionswerten bei Private-Equity-Gesell-

schaften. Sie verzeichnen einen Rückgang in Höhe von 40 Prozent. Allerdings liegen die Anzahl der Transaktionen und die Transaktionswerte der Private-Equity-Gesellschaften deutlich über dem Niveau von vor einem Jahr.

Vigen Nikogosian, nikogosian@zew.de

Ranking der Investmentbanken			
Rang H1 2010 (H2 2009)	Investmentbank	Anzahl der Transaktionen	Transaktionswert (Mrd. EUR)
1 (4)	JP Morgan	80	101,61
2 (1)	Morgan Stanley	124	98,50
3 (9)	Barclays Capital plc	38	77,54
4 (5)	Citigroup	57	76,85
5 (2)	Goldman Sachs	55	74,19
6 (3)	Credit Suisse	76	61,34
7 (7)	UBS	85	60,65
8 (8)	Bank of America Corp.	80	60,15
9 (10)	Deutsche Bank	39	49,22
10 (-)	Evercore Partners Inc.	7	45,34
	Andere	2.456	113,06
	Gesamt*	2.921	455,86

Ranking der Private Equity-Gesellschaften			
Rang H1 2010 (H2 2009)	Private Equity Gesellschaft	Anzahl der Transaktionen	Transaktionswert (Mrd. EUR)
1 (4)	TPG Inc.	13	5,44
2 (-)	CPP Investment Board	3	4,31
3 (-)	Libra Advisors LLC	6	2,64
4 (-)	Sprott Asset Management LP	4	2,59
5 (-)	Goldmax Asia Investments	1	2,59
6 (-)	Baker Steel Capital Managers LLP	1	2,59
7 (8)	Kohlberg Kravis Roberts & Company LP	7	2,37
8 (-)	Goldman Sachs	11	2,29
9 (10)	Bain Capital Partners LLC	2	2,21
10 (-)	Bravia Capital Partners Inc	1	2,08
	Andere	2.590	48,60
	Gesamt*	2.635	66,10

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk

* Konsolidierte Gesamtsumme, da einzelne Transaktionen durch mehrere Investmentbanken oder Private Equity-Gesellschaften durchgeführt werden können.

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk

* Konsolidierte Gesamtsumme, da einzelne Transaktionen durch mehrere Investmentbanken oder Private Equity-Gesellschaften durchgeführt werden können.

Kartellzusammenbrüche beleben den M&A Markt

Kartelle führen zu einer künstlichen Konzentration von Angebot oder Nachfrage innerhalb eines Marktes. Diese erlaubt es den Kartellisten, ihre Interessen im Markt gegenüber anderen Akteuren überproportional stark geltend zu machen. Wird ein Kartell aufgedeckt, kommt Bewegung in den Markt: Frühere Kartellisten wie auch ehemalige Außenseiter könnten versuchen ihre Position zu sichern oder zu verbessern, etwa indem sie sich zusammenschließen. Die Aufdeckung eines Kartells würde sich dann in einer erhöhten M&A Tätigkeit im betroffenen Wirtschaftszweig widerspiegeln.

ten aus der Zephyr-Datenbank in den betroffenen Wirtschaftszweigen drei Jahre vor bis fünf Jahre nach dem Kartell-Zusammenbruch analysiert. Die Untersuchung der M&A Tätigkeit bezieht sich auf Fälle, in denen wettbewerbswidrige Absprachen im Zeitraum 2001 bis 2005 endeten.

Wie aus der Grafik hervorgeht, steigt die Anzahl der Transaktionen im Mittel über alle Märkte im Jahr des Kartellzusammenbruchs merklich an und verharret auf ihrem hohen Niveau. Gleichzeitig ergibt sich ein verzögert abfallender Verlauf des Medians der Transaktionswerte. Der Median der Transakti-

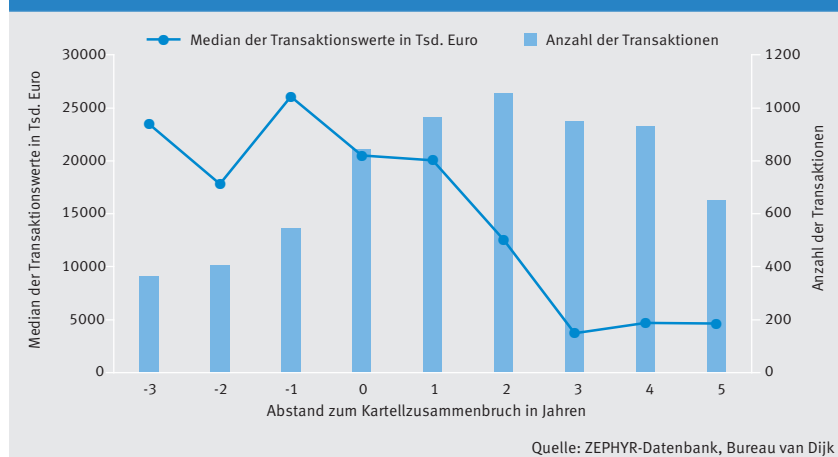
Aus diesen Beobachtungen lässt sich schließen, dass Kartellzusammenbrüche M&A Aktivitäten über mehrere Jahre hinweg stimulieren. Ferner zeigt sich, dass Kartellzusammenbrüche in der mittleren Frist tendenziell zu geringeren Transaktionswerten der Deals bei einer gleichzeitig rückläufigen Anzahl an Transaktionen führen.

Eingehende Analyse notwendig

Bei der Betrachtung muss berücksichtigt werden, dass gerade bei der M&A Tätigkeit mit Minderheitsbeteiligungen ein stark zyklisches Verhalten existiert, welches seinen Höhepunkt in den Jahren 2004 bis 2006 hatte. In Anbetracht der zeitlichen Konzentration der gewählten Kartellfälle könnte daher ein verzerrender Effekt auf die Häufigkeit der Aktivitäten existieren. Anhand weiterer deskriptiver Untersuchungen konnten wir allerdings feststellen, dass sich daraus kein Einfluss auf den durchschnittlichen Transaktionswert ergeben hat. Bisher gibt es nur sehr wenige empirische Arbeiten, die sich mit dem strategischen Verhalten betroffener Unternehmen im Zuge von Kartellaufdeckungen auseinandersetzen. Unsere Kurzbetrachtung lässt einen kausalen Zusammenhang zwischen Kartellaufdeckungen und der M&A Tätigkeit vermuten, welcher in einer eingehenden wettbewerbspolitischen Analyse genauer untersucht werden sollte.

Tobias Veith, veith@zew.de
Simon Reese

M&A Aktivitäten im zeitlichen Umfeld von Kartellzusammenbrüchen



Um dieser Hypothese nachzugehen, haben wir auf der Grundlage von Kartell-Entscheidungen der Europäischen Kommission europaweit bestehende Kartelle in zwölf verschiedenen Branchen ausgewählt und die M&A Aktivität

onswerte ist die Transaktion, bei der 50 Prozent der Transaktionswerte kleiner und 50 Prozent der Transaktionswerte größer sind. Er ist daher weniger anfällig für Extremwerte als beispielsweise das arithmetische Mittel.

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH



BUREAU VAN DIJK

Ein weltweit führender Anbieter
elektronischer Firmeninformationen

I M P R E S S U M

Der M&A Report wird gemeinsam vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und Bureau van Dijk (BvD) erstellt. Er informiert halbjährlich über aktuelle Themen und Entwicklungen weltweiter Unternehmenszusammenschlüsse auf Basis der ZEPHYR-Datenbank. ZEPHYR liefert Detailinformationen von 700.000 M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit.

Projektteam M&A Report: Vigen Nikogosian (Ansprechpartner), ZEW
Telefon 0621/1235-386, Telefax -170, E-Mail nikogosian@zew.de;
Mariela Borell, Dr. Nina Leheyda, Matthias Hunold, Dr. Tereza Tykrová, Tobias Veith, ZEW;
Nina Köninger, BvD

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
Hanauer Landstraße 175 · 179
60314 Frankfurt am Main
Telefon 069/963 665-40 · Fax 069/963 665-50
Internet: www.bvdinfo.com

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2010