

M&A Report

Berichte und Analysen zu weltweiten Fusionen und Übernahmen

Oktober 2011

M&A Aktivitäten vorerst auf stabilem Kurs

Der ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland bestätigt im ersten Halbjahr 2011 die eingetretene Bodenbildung. Im Juni 2011 erreichte der Index etwa 55 Punkte und befindet sich damit weiterhin deutlich unter seinem Ausgangsniveau von 100 Punkten im Jahr 2000. Seit nun etwas mehr als einem Jahr hat sich der Index zwischen 40 und 60 Punkten eingependelt. Erfreulicherweise liegt er zurzeit im oberen Bereich der Spanne. Die Prognose zeigt jedoch, dass der Seitwärtstrend weiterhin anhält. So ist ein Indexwert bis zum ersten Halbjahr 2012 weiterhin zwischen 40 und 60 Punkten zu erwarten.

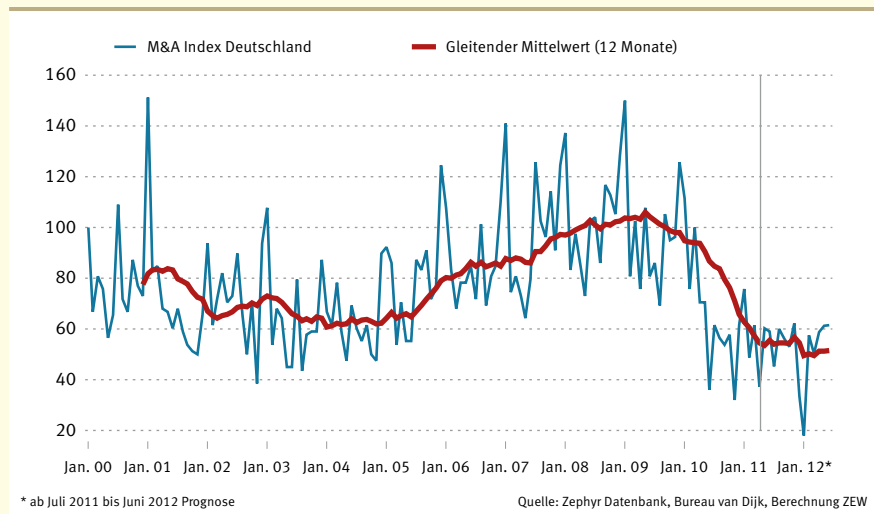
Keine kräftigen Impulse in Sicht

Der ZEW-ZEPHYR M&A Index für Deutschland folgt zurzeit dem weltweiten M&A Index und dümpelt ohne neue Impulse weiter seitwärts. Allerdings könnte die aktuelle Entwicklung der Rahmenbedingungen den Index nach unten ziehen, was erst im Jahr 2012 sichtbar wäre. Denn die Entwicklung der für die Prognose herangezogenen Determinanten, steht nun auf der Kippe. So zeichnet sich eine deutliche Abkühlung der wirtschaftlichen Entwicklung für das zweite Halbjahr 2011 ab. Das bestätigte nicht nur das Bundeswirtschaftsministerium. Der Frühindikator der OECD für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland hat ebenfalls im Juni dieses Jahres im Vergleich zu den Vormonaten deutlich nachgelassen. Obwohl nun die deutschen Aktien einem starken Kursverfall unterliegen und das ein oder

andere Schnäppchen möglich machen, ist die Aktienkursentwicklung positiv mit der M&A-Aktivität korreliert, da die Aktienkurse in der Regel die erwartete Unternehmensentwicklung widerspiegeln und Investoren vor allem aussichtsreiche Unternehmen auf die Einkaufsliste setzen. Dies führt dazu, dass aktuell fallende Kurse eher zu einem Rückgang der M&A-Aktivitäten führen könnten. Es bleibt zu hoffen, dass der Kursrutsch von temporärer Natur ist.

des Jahres 2011 wieder deutlich gestiegen. Dies ist auf die starke Entwicklung aller für die Prognose herangezogener Determinanten im ersten Halbjahr 2011 zurückzuführen. Machen nun die Manager aufgrund neuester Entwicklungen keinen Rückzieher und realisieren ihre Deals, wird das dem Index zu einer positiven Entwicklung verhelfen. Die etwa um fünf Monate zeitlich verzögerten Effekte wären Ende des Jahres 2011 sichtbar. Den bisherigen Berechnungen zufolge halten sich

ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland



Einziges Lichtblick zurzeit ist die Anzahl der Gerüchte und der Ankündigungen bevorstehender Deals. Während es bis Ende des Jahres 2010 ein kontinuierlicher Rückgang der Meldungen zu beobachten war, ist ihre Anzahl seit Anfang

jedoch die positiven und negativen Anzeichen für den M&A Index Deutschland etwa die Waage, sodass die Seitwärtsbewegung weiter Bestand hat. Diesmal allerdings im oberen Bereich des Korridors.

Vigen Nikogosian, nikogosian@zew.de

Der ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland berechnet sich aus der Anzahl der in Deutschland monatlich abgeschlossenen M&A-Transaktionen. In diesem Index werden ausschließlich Übernahmen und Fusionen von und mit deutschen Unternehmen berücksichtigt. Eine Differenzierung nach dem Ursprungsland des Käufers oder Partners findet jedoch nicht statt. Dies bedeutet, dass sowohl inländische auch als ausländische Käuferunternehmen

berücksichtigt werden, während die Zielunternehmen in Deutschland tätig sind. Für die Berechnung der Prognose wurden makroökonomische Faktoren berücksichtigt. So fließen neben dem OECD CLI (Frühindikator der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland), das langfristige Zinsniveau, der Verlauf des Dax und Gerüchte über zukünftige Fusionen für die Prognoseberechnung der M&A Aktivität in Deutschland mit in die Berechnung ein.

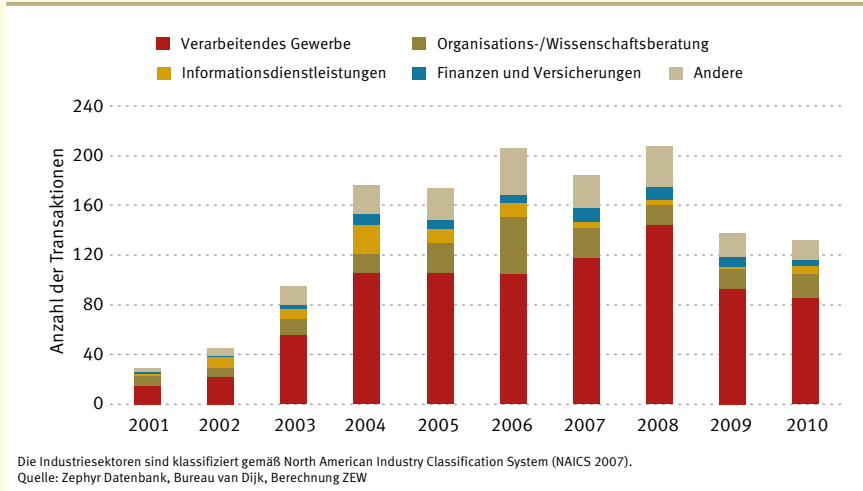
Zehn Jahre China in der Welthandelsorganisation

Der Markt für M&A-Transaktionen in China zeigt sich auch zehn Jahre nach dem Beitritt des Landes zur Welthandelsorganisation (WTO), die internationale

sowie die Liberalisierung des Marktes im allgemeinen haben die Rechtssicherheit erhöht und den Markteintritt für ausländische Firmen attraktiver gemacht.

den. Dies betraf etwa die im Jahr 2009 gescheiterte Übernahme von Huiyuan durch Coca-Cola. Die Übernahme von Jo-you durch Grohe in diesem Jahr ist ein Beispiel für eine erfolgreiche Transaktion.

Grenzüberschreitende M&A Transaktionen mit chinesischem Zielunternehmen



Wirtschaftsbeziehungen regelt und sich für freien Handel einsetzt, weiterhin aktiv. Die im Beitrittsvertrag ausgehandelte Öffnung der chinesischen Wirtschaft für ausländische Importe und Investitionen

Es gibt jedoch weiterhin Beschränkungen. So können Transaktionen in bestimmten Branchen oder mit besonderer Bedeutung für den Wettbewerb durch das Wirtschaftsministerium verhindert wer-

Für ausländische Investoren attraktiv

Die positive Entwicklung nach Chinas Beitritt zur WTO im Jahr 2001 zeigt sich deutlich an den grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen (siehe Abbildung). Seit 2003, dem Jahr des Amtsantritts von Staatspräsident Hu Jintao, nahm die jährliche Anzahl von Transaktionen in denen chinesische Unternehmen akquiriert wurden, rasant zu und pendelte sich auf einem hohen Niveau ein. Zusammen mit der weltweiten Entwicklung ließ die M&A Aktivität nach 2008 jedoch insgesamt nach. Die meisten Fusionen und Übernahmen chinesischer Unternehmen fanden in der verarbeitenden Industrie statt. Das weist darauf hin, dass China für ausländische Investoren weiterhin ein attraktiver Produktionsstandort ist.

Karl Trela, trela@zew.de
Sebastian Simon Voll

Verstärkte M&A Aktivitäten im Bergbau

Gestiegene Rohstoffpreise und gute Ergebnisse der Rohstoffproduzenten haben zu einer Belebung des M&A-Marktes im Bergbau geführt. So verzeichnet der Bergbau (ohne Förderung von Brennstoffen) in

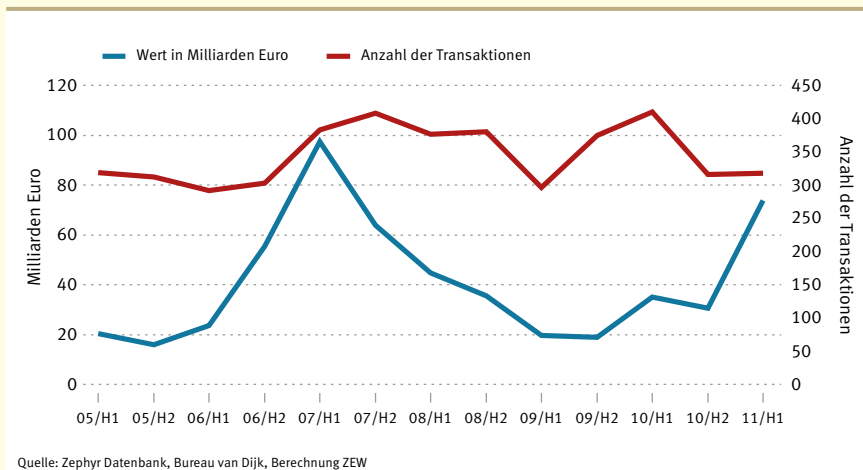
der ersten Jahreshälfte 2011 einen aggregierten Transaktionswert von nahezu 74 Milliarden Euro und erreicht somit das Volumen des gesamten letzten Jahres. Während die Anzahl der Transaktionen keinen

wesentlichen Anstieg gegenüber dem Vorjahr verzeichnet, befinden sich die Transaktionswerte auf Rekordkurs. Vergleichbar mit der Situation im Jahr 2007, werden größere Deals durchgeführt, zu denen vor allem solche aus dem Aluminium-, Kohle und Goldsektor gehören.

Im Untersuchungszeitraum von 2005 bis 2011 hat Kanada die führende Rolle auf dem M&A-Markt eingenommen. 25 Prozent der Käufer- und 21 Prozent der Zielunternehmen stammen aus Kanada. Russland, mit beträchtlichen Mengen an Rohstoffen, deckt mit 13 Prozent ebenfalls einen bedeutenden Teil der Unternehmenstransaktionen ab und schiebt sich damit auf dem zweiten Rang. Die Vereinigten Staaten und Australien investieren verstärkt in Rohstoffproduzenten. Sie erreichen einem Anteil an den weltweiten M&A Aktivitäten von über 12 Prozent.

Franziska K. Lembcke,
Mariela Borell, borell@zew.de

Weltweite M&A Transaktionen im Minensektor



Das Bundeskartellamt bleibt mit Blick auf den Lebensmitteleinzelhandel wachsam

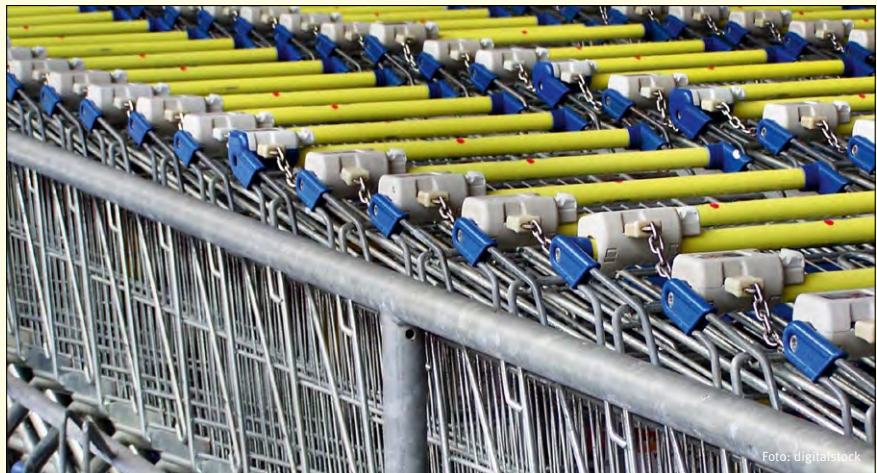
Im deutschen Lebensmitteleinzelhandel lässt sich seit Jahren eine zunehmende Unternehmenskonzentration beobachten. Durch zahlreiche Fusionen und Zukäufe der letzten Jahre verfügen die vier führenden Handelsunternehmen, EDEKA, Schwarz-Gruppe, REWE und Aldi, zusammen mittlerweile über einen Marktanteil von 85 Prozent. Das Bundeskartellamt betrachtet diese Entwicklung mit Argwohn und schöpft die ihm zur Verfügung stehenden Instrumente aus.

Starke Verhandlungsmacht

Eine hohe Unternehmenskonzentration birgt Probleme: Die gesteigerte Nachfragemacht ermöglicht den großen Ketten, gegenüber den Lebensmittelproduzenten besonders niedrige Lieferkonditionen durchzusetzen. Bereits die Auslastung bei einem großen Einzelhändler könnte einen Zulieferer in einen finanziellen Engpass bringen. Andererseits müssen kleinere Wettbewerber, die nicht über eine solch starke Verhandlungsmacht verfügen, schlechtere Lieferkonditionen hinnehmen. Diese unverschuldete Verschlechterung der Beschaffungskonditionen kleinerer Lebensmitteleinzelhändler, die als „Wasserbett-Effekt“ bezeichnet wird, tritt als Resultat der Verbesserung der Konditionen größerer Käufer auf. Die Folge ist eine weitere Marginalisierung der kleinen Wettbewerber: Ihre zwangsläufig höheren Verkaufspreise senken einerseits ihre eigene Profitabilität und andererseits den von ihnen ausgehenden Wettbewerbsdruck auf die großen Unternehmen. Wenn langfristig aber nur noch große Wettbewerber vorhanden sind und somit der Wettbewerbsdruck gesunken ist, gilt es als unwahrscheinlich, dass diese weiterhin ihre günstigen Einkaufskonditionen an die Verbraucher in Form von niedrigen Verkaufspreisen weitergeben werden.

Das Bundeskartellamt versucht auf verschiedenen Wegen diesem Problem Herr zu werden: Zum einen führt es seit Mitte Februar eine Sektoruntersuchung im Lebensmitteleinzelhandel durch. Die Untersuchung eines bestimmten Wirtschaftszweiges kommt dann in Frage,

wenn besondere Umstände vermuten lassen, dass der Wettbewerb im Inland möglicherweise eingeschränkt oder verfälscht ist. Auch wenn sich das Verfahren nicht gegen einzelne Unternehmen richtet, besitzt das Bundeskartellamt weitreichende Auskunftsrechte. Mitte September konkretisierte es über eine Pressemitteilung,



EDEKA, die Schwarz-Gruppe, REWE und Aldi vereinen 85 Prozent des deutschen Lebensmitteleinzelhandels auf sich.

dass die Situation auf den Beschaffungsmärkten näher beleuchtet werden soll. In verpflichtenden Fragebögen an 21 Händler und 200 Hersteller sollen zunächst die Beschaffungsvolumina der Händler für größere Warengruppen und stichprobenartig für neun Produktmärkte ermittelt werden, um ein genaueres Bild über die Marktstruktur zu bekommen. In der zweiten Stufe der Untersuchung, die Anfang 2012 beginnt, soll ermittelt werden, ob und in welchem Ausmaß die führenden Handelsunternehmen Einkaufsvorteile gegenüber ihren Wettbewerbern besitzen.

M&A Aktivitäten auf dem Prüfstand

Zum anderen kündigte das Amt im August diesen Jahres an, selbst kleine M&A Aktivitäten in Zukunft genauer prüfen zu wollen, um einer weitergehenden Konzentration und den damit vermuteten negativen Begleiterscheinungen vorbeugen zu wollen. Die Brisanz dieses Themas zeigte sich beim letzten große Deal im deutschen Lebensmitteleinzelhandel,

nämlich der Übernahme der Tengelmann-Discountkette Plus durch EDEKA im Jahr 2008. Dabei wurden unter strengen Auflagen des Bundeskartellamts rund 2.300 Plus-Filialen in das Discountkonzept von EDEKA, den Netto-Markendiscount, integriert. Der Verstärkung der Angebotsmacht auf den lokalen Absatzmärkten

sollte durch den Verkauf an Wettbewerber oder die Schließung von insgesamt 345 Filialen entgegengewirkt werden. Um eine weitere Ausweitung der Einkaufsmacht von EDEKA auf den Beschaffungsmärkten zu verhindern, untersagte das Bundeskartellamt eine Einkaufskooperation mit der Tengelmann-Gruppe. Dass die Fusion trotzdem mit negativen Begleitumständen verbunden sein könnte, darauf deutet eine Beschwerde des Markenverbands beim Bundeskartellamt aus dem Jahr 2009 hin: EDEKA habe von den Produktherstellern neben dem bei Händlerfusionen klassischen „Hochzeitsbonus“ noch weitere Preisnachlässe gefordert, und das zu allem Überfluss noch rückwirkend. Das Verfahren ist noch anhängig.

Als Konsequenz werden nun selbst kleine Fusionsvorhaben vom Bundeskartellamt eingängig geprüft. Beim gerüchteweise bald anstehenden Verkauf der Metro-Töchter real und Kaufhof werden deutschen Wettbewerbern als Käufer aus diesen Gründen kaum Chancen eingeräumt.

Ulrich Laitenberger, laitenberger@zew.de

Stärkerer nationaler Wettbewerb erhöht die gesamteuropäische Konzentration im Stromsektor

Der europäische Stromsektor wurde bis Ende der 1990er Jahre liberalisiert. Seitdem ist eine beständige Anpassung der Marktstrukturen zu beobachten. Neue technologische Möglichkeiten, Auflagen von Seiten der Politik oder auch neue Wettbewerber im Groß- und Endkundenbereich treten als weitere Treiber dieses Anpassungsprozesses hinzu. Etablierte Unternehmen reagierten und reagieren auf diese Entwicklung mit strategischen Neuausrichtungen und Zusammenschlüssen. Die Beispiele reichen vom Einstieg

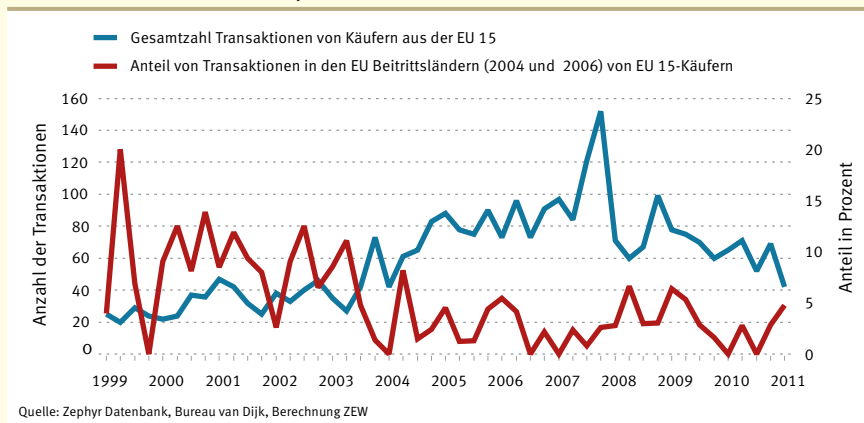
eintritten etablierter Energieunternehmen aus der EU 15 in neue Mitgliedsstaaten, die insbesondere auch kurz nach der Liberalisierung stattgefunden haben.

Die Abbildung stellt die Anzahl der pro Quartal durchgeführten Transaktionen von Käufern dar, die in der EU 15 ansässig sind. Demgegenüber ist der Anteil von deren Zukäufen in neuen EU Mitgliedsstaaten abgebildet. Berücksichtigt werden nur Deals, die innerhalb der EU seit der Liberalisierung stattgefunden haben. Es zeigt sich, dass gerade in den Jahren kurz nach

Zeit zurückgegangen ist. Das Verhalten von Käufern, die in den neuen Mitgliedsstaaten ansässig sind, zeigt, dass diese insgesamt wesentlich zurückhaltender im M&A Markt sind. Ihr Anteil abgeschlossener Transaktionen in EU 15-Staaten steigt zwar über die Zeit an, bewegt sich in absoluten Zahlen ausgedrückt auch am Ende der Beobachtungsperiode zwischen einem und drei Transaktionen pro Quartal. Transaktionen in EU 15-Staaten werden mehrheitlich auf nationaler Ebene durchgeführt, wohingegen Unternehmen der alten Mitgliedsstaaten zusätzlich durch Joint Ventures, Minderheitsbeteiligungen und Akquisitionen stark in neue EU-Mitgliedsstaaten eingetreten sind. Während die fortschreitende europäische Integration einen stärkeren Wettbewerb vor allem in den Ländern der EU 15 fördert, sichern sich etablierte Energieunternehmen durch ihre internationale Ausrichtung ab und können so eine Vormachtstellung in Europa langfristig aufbauen. Transnationale M&A Aktivitäten haben daher eine Reduzierung der nationalen Marktkonzentration aber eine Erhöhung internationaler Unternehmensverflechtungen und damit auch der gesamteuropäischen Konzentration im Stromsektor zur Folge. Niedrigere Emissions-Auflagen und die Möglichkeit der Absicherung des Zugangs zu fossilen Energieträgern haben zu einer Ostorientierung der Energieunternehmen aus der EU 15 beigetragen, die sich allerdings im Zuge des konjunkturellen Abschwungs seit dem Jahr 2008 ebenfalls reduziert hat.

Dr. Tobias Veith, veith@zew.de

M&A Transaktionen im europäischen Stromsektor



von Electricité de France (EdF) bei EnBW im Jahr 2000 über den Eintritt von RWE in den niederländischen Markt durch die Akquisition von Essent im Jahr 2009 bis hin zur Akquisition eines bulgarischen Windparks durch das österreichische Energieunternehmen Verbund ebenfalls im Jahr 2009. Gerade dieses letzte Beispiel ist exemplarisch für eine Reihe von Markt-

der Liberalisierung der Anteil der Deals in neuen Ländern, die damals kurz vor dem Beitritt zur EU standen, wesentlich höher war. Der Vergleich mit der Gesamtzahl der Deals lässt allerdings darauf schließen, dass aufgrund gesteigerter M&A Tätigkeit lediglich der Anteil, nicht aber die Anzahl der Transaktionen von EU 15-Käufern in neuen Mitgliedsstaaten über die

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

BUREAU VAN DIJK

Ein weltweit führender Anbieter
elektronischer Firmeninformationen

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 870.000 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, Karl Trela, Ulrich Laitenberger, Dr. Tobias Veith, ZEW;
Nina Königer, 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
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2011

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