

## Weniger M&A-Aktivität in Griechenland

Während die Kreditinstitute weltweit in der Finanzkrise steckten, ging die Krise an der Bankenbranche in Griechenland zunächst weitgehend vorüber. Mit Ausnahme der staatlich kontrollierten Postsparkasse hatte keines der griechischen Institute in Subprime-Produkte investiert. Mit Liquiditätsproblemen hatten sie auch nicht zu kämpfen, da die Relation von Einlagen und Krediten in Griechenland sehr hoch ist. Somit konnten die griechischen Banken ihren Expansionskurs fortsetzen und weiter in den Aufbau eigener Filialnetze oder Übernahmen anderer Institute im Ausland investieren.

### Geografische Expansion im Finanzsektor

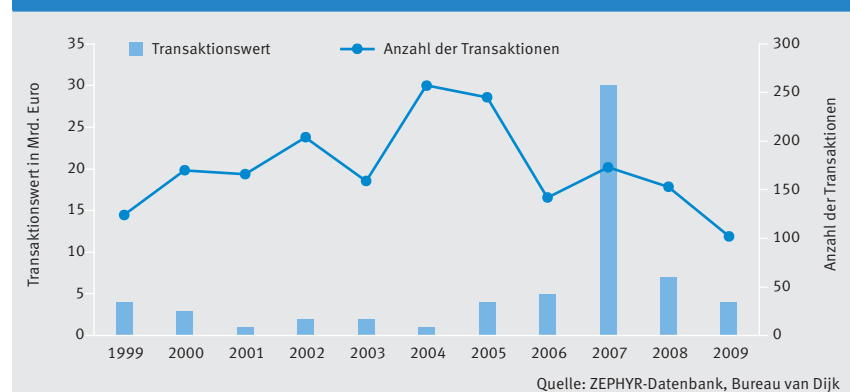
Nahezu ein Viertel der von griechischen Investoren getätigten M&A-Transaktionen im Zeitraum 1999 bis 2009 fanden in der Finanzbranche statt. Auf ein Viertel davon entfielen wiederum Käufe ausländischer Kreditinstitute durch griechische Banken.

Die Übernahmeaktivitäten griechischer Finanzinstitute beschränkten sich anfangs auf die Nachbarländer der Balkanregion. Vier der zehn größten Banken in Bulgarien werden von griechischen Finanzinstituten kontrolliert. In Serbien trifft dies auf drei der zehn größten Banken zu und in Rumänien auf zwei. In der Türkei halten griechische Finanzinstitute die Mehrheit an einer der türkischen Top 10 Banken. Mittlerweile sind griechische Banken in einem Gebiet präsent, das von Russland, Polen und der Ukraine im Norden über die Türkei im Osten bis nach Ägypten im Süden reicht. Die Banken haben in diesen Ländern ein Netz von rund 4.000 Geschäftsstellen aufgebaut.

Die meisten M&A-Transaktionen – darunter auch die größte – wurden von dem Branchenführer National Bank of Greece, der mehrheitlich im Besitz ausländischer Investoren ist, durchgeführt. Den höchsten Transaktionswert weist dabei mit über 20 Milliarden Euro die Übernahme der Finanzbank A.S. in der Türkei durch die Fiba Inter-

Bottling Company SA dominiert. Coca-Cola Hellenic ist durch die Mega-Fusion von Hellenic Bottling Company, Athen, und Coca-Cola Beverages, London, im Jahr 2000 entstanden und verfügt über die Abfüll- und Distributionsrechte von The Coca-Cola Company für 28 Länder. Nach ihrer Entstehung hat die Gesellschaft bis zum Jahr 2008 auf externes

M&A-Aktivitäten von Unternehmen in Griechenland



national Holding N.V., Holland, auf. Der Kauf erstreckte sich über drei Jahre, von 2006 bis 2008. Im Jahr 2007 wurden für die Aufstockung der Anteile von 46 Prozent auf knapp 90 Prozent und für den Erwerb der Rechte am Markennamen Finanzbank über 17 Milliarden Euro veranschlagt. Dieser gewaltige Dealwert spiegelt sich im drastischen Sprung des kumulierten Volumens aller in Griechenland getätigten Transaktionen von fünf Milliarden Euro im Jahr 2006 auf 30 Milliarden Euro im Jahr 2007 wieder.

Außerhalb des Bankensektors werden die M&A-Transaktionen in Griechenland von einer Vielzahl an Übernahmen im Bereich der Herstellung und Abfüllung von alkoholfreien Getränken durch die Coca-Cola Hellenic

Wachstum gesetzt und viele lokale Marktführer in Ländern wie Russland, Italien, Bulgarien und Rumänien aufgekauft.

Im Gegensatz zu der guten Entwicklung der M&A-Aktivitäten bis 2008 ist im Jahr 2009 ein Rückgang sowohl der Anzahl der Transaktionen als auch des Transaktionsvolumens zu beobachten. In Zeiten der Erholung des weltweiten M&A-Marktes werden die Unternehmensübernahmen durch griechische Investoren in jüngster Vergangenheit von der schwierigen Haushaltslage im Lande indirekt negativ beeinflusst. Wie stark die Direktinvestitionen griechischer Firmen unter dem von der Regierung angekündigten Sparprogramm leiden werden, bleibt abzuwarten.

Mariela Borell, borell@zew.de

## Strategischer Umbau von E.ON

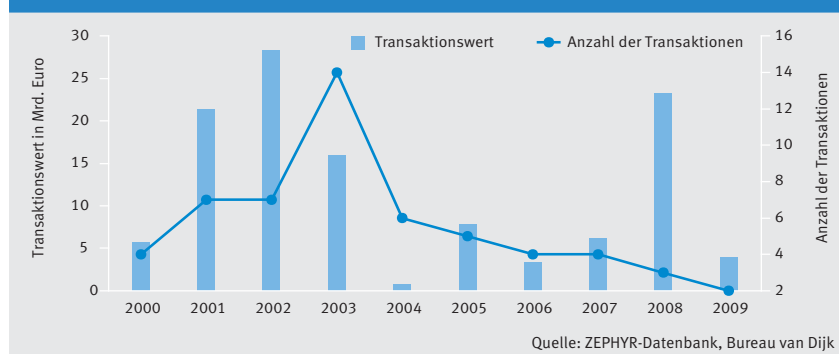
Seit dem Jahr 2000 ist die Strategie von E.ON auf eine Stärkung der Kernkompetenzen ausgelegt. Geschäftsbereiche, die dazu nicht mehr passten, wurden abgestoßen. Veräußert wurde etwa die ehemalige Viag Interkom für 11,4 Milliarden Euro an die British Telecom. Auch der Immobilienabteiler VITERRA

wurde an die Deutsche Annington Immobilien verkauft. Im Gegenzug wurde der Kernbereich Energie durch Zukäufe in Deutschland, Europa und Russland gestärkt. Die Akquisitionen umfassten unter anderem die Powergen PLC in Großbritannien (2002) und die verschiedenen Tochtergesellschaften der

Endesa (2008). Die Zahl der von E.ON getätigten Transaktionen nimmt jedoch seit dem Jahr 2003 insgesamt deutlich ab, wobei die Anzahl der unfreiwilligen Transaktionen steigt. Insbesondere der Druck der Wettbewerbsbehörden veranlasste das Unternehmen, einige strategisch wichtige Konzerntöchter an die Konkurrenz zu veräußern. Hierunter fiel beispielsweise der Verkauf der Tochter THÜGA an ein Konsortium aus Stadtwerken (2009) für 2,9 Milliarden Euro. Das Unternehmen erfüllte auch die Verpflichtung gegenüber der EU-Wettbewerbskommission und veräußerte das 11.000 Kilometer lange Hochspannungsnetz in Deutschland für 850 Millionen Euro an den niederländischen Übertragungsnetzbetreiber TenneT.

Vigen Nikogosian, nikogosian@zew.de  
Kai Gehring

### M&A Aktivitäten der E.ON AG



## Deutlicher Anstieg der Transaktionswerte

Die sich abzeichnende konjunkturelle Erholung hat im vergangenen halben Jahr zu einem deutlichen Anstieg der Aktivitäten von Investmentbanken und Private-Equity-Gesellschaften geführt. So stieg die von Investmentbanken betreute Anzahl der Transaktionen von 2.090 (März bis September 2009) auf nun 4.754. Der Transaktionswert legte von 396 Milliarden Euro (März bis

September 2009) auf mittlerweile 1,14 Billionen Euro zu. Private-Equity-Gesellschaften führten von Oktober 2009 bis Februar 2010 2.951 Transaktionen mit einem Transaktionswert von 115,86 Milliarden Euro durch. Dabei gab es auf den Spitzenpositionen im Ranking der Investmentbanken kaum Veränderungen. Als Neueinsteiger belegt die Credit Suisse den dritten Platz.

Im Ranking der Private-Equity-Gesellschaften wurden alle Plätze neu vergeben. Auf dem ersten Rang steht die Citigroup mit lediglich einer Transaktion. Dabei handelt es sich um die Übernahme des spanischen Mautstraßenbetreibers Itinere Infraestructuras SA vom Bauunternehmen Sacyr Vallehermoso.

Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de

Ranking der Investmentbanken				Ranking der Private Equity-Gesellschaften			
Rang	Investmentbank	Anzahl der Transaktionen	Transaktionswert (Mrd. EUR)	Rang	Private Equity	Anzahl der Transaktionen	Transaktionswert (Mrd. EUR)
Okt '09 - Feb '10				Okt '09 - Feb '10			
(Mrz '09 - Sept '09)				(Mrz '09 - Sept '09)			
1 (1)	Morgan Stanley	232	381,10	1 (-)	Citigroup	1	7,89
2 (2)	Goldman Sachs	134	364,14	2 (-)	CPP Investment Board	6	5,98
3 (-)	Credit Suisse	177	289,11	3 (-)	Aabar Investments PJSC	3	5,58
4 (10)	JP Morgan	163	260,49	4 (-)	TPG Inc.	16	4,89
5 (4)	Citigroup	149	220,82	5 (-)	Gov. of Singapore Invest. Corp. Pte	3	3,95
6 (5)	Lazard	97	200,53	6 (-)	Pershing Square Capital Management	3	3,53
7 (6)	UBS	183	180,88	7 (-)	Carlyle Group	17	3,45
8 (-)	Bank of America Corp.	141	170,85	8 (-)	Kohlberg Kravis Roberts & Company	12	3,07
9 (-)	Barclays Capital plc	65	148,76	9 (-)	Fairholme Capital Management LLC	2	3,00
10 (3)	Deutsche Bank	77	115,56	10 (-)	Bain Capital LLC	8	2,95
	Andere	3.733	203,87		Andere	2.886	78,76
	Gesamt	4.754*	1142,49*		Gesamt	2.951*	115,86*

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk

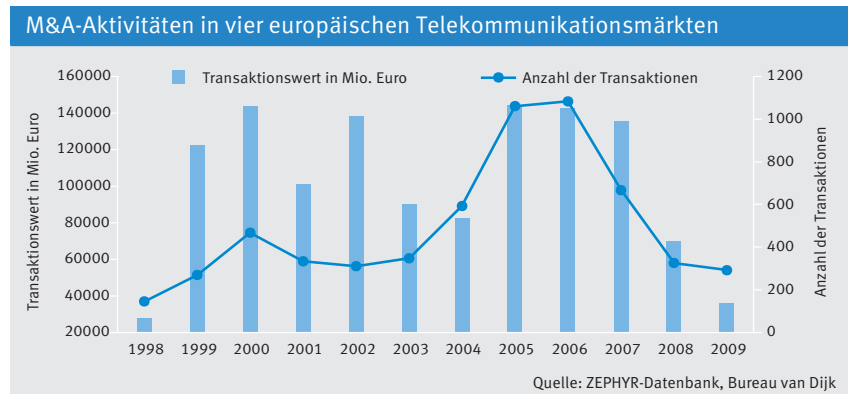
\* Konsolidierte Gesamtsumme, da einzelne Transaktionen durch mehrere Investmentbanken oder Private Equity-Gesellschaften durchgeführt werden können.

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk

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

## Telekom-Liberalisierung treibt Transaktionsaktivitäten

Telekommunikationsmärkte haben seit ihrer Liberalisierung Ende der 1990er Jahre eine kontinuierliche Umstrukturierung erfahren, was auf zwei zentrale Aspekte zurückzuführen ist: Einerseits hat die Nutzung aufgrund von Fortschritten in der Übertragungstechnologie zugenommen (etwa im Internet- und Mobilfunkbereich). Andererseits haben die Liberalisierung und das Angebot von Lizenzen und Nutzungsrechten der Infrastruktur zu einer fortschreitenden Veränderung der Wettbewerbssituation in Telekommunikationsmärkten beigetragen. Diese Veränderung lässt sich auch deutlich in der M&A-Tätigkeit nachvollziehen. Die Abbildung zeigt abgeschlossene Transaktionen seit dem Jahr 1998 für die vier größten europäischen Märkte, Deutschland, Frankreich, Spanien und das Vereinigte Königreich. Während größere Transaktionen vor allem in der Phase der regu-



latorischen Wettbewerbsschaffung bis 2002/2003 stattgefunden haben, ist die Anzahl der abgeschlossenen Deals in der anschließenden wettbewerbsgestaltenden Regulierungsphase gestiegen. Dies ist sicherlich neben den zwei Marktphasen im Übergang von nationalen Monopolen zu Wettbewerb auch der Entwicklung auf dem Kapitalmarkt geschuldet. Die erste Phase stimmt mit

dem Aufbau und Platzen der IT-Blase überein. Die zweite stellt eine Konsolidierungsphase hinsichtlich der Kapitalakquise für Telekommunikationsunternehmen dar. Dennoch sind ähnlich deutliche Beobachtungen hinsichtlich M&A in vergleichbaren Märkten, etwa der IT, in dieser ausgeprägten Form nicht zu identifizieren.

Tobias Veith, veith@zew.de

## „The Big are Getting Bigger“ am Süßwarenmarkt

In den vorangegangenen Jahren haben die meisten Marktführer in der Süßwarenindustrie wichtige Akquisitionen getätigt. So stieg Mars im Jahr 2008 durch die Übernahme des Kaugummiherstellers Wrigley für 16,9 Milliarden Euro zum größten Süßwarenhersteller der Welt auf und verdrängte damit Cadbury vom ersten Platz. Anfang des Jahres 2010 kaufte Kraft wiederum Cadbury für 13,1 Milliarden Euro.

### Britische Schokolade bevorzugt

Die Europäische Kommission hat die Übernahme von Cadbury durch Kraft am 6. Januar genehmigt. Kraft ist mit seinen größten Marken Milka, Côte d'Or und Toblerone in fast allen EU-Mitgliedstaaten stark vertreten. Eine Ausnahme bilden das Vereinigte Königreich und Irland. Dort ist Cadbury insbesondere mit seiner Marke Dairy Milk Marktführer, während die Kraft-Marken schwach besetzt sind. Da die Verbraucher in diesen Ländern weiterhin traditionelle britische Schokolade vorzie-

hen, stehen dort die Marken von Kraft und Cadbury nicht im Wettbewerb. Die Kommission hatte jedoch wettbewerbsrechtliche Zweifel in Polen und Rumänien. Um diese Bedenken auszuräumen, wird Kraft die polnischen und rumänischen Schokosparten von Cadbury veräußern.

### Kraft steigt zum Weltmarktführer auf

Obwohl Kraft ein internationaler Lebensmittel- und Getränkekonzern ist, ist das Unternehmen im Süßwarenbereich relativ schwach aufgestellt. Daher ergänzt Cadbury sein Geschäft gut. Mars, Cadbury, und Nestlé gefolgt von Hershey, Ferrero und Kraft machen gemeinsam etwa die Hälfte des weltweiten Süßwarengeschäfts aus. Mit der Übernahme von Cadbury wird Kraft zum Weltmarktführer aufsteigen. Akquisitionen finden allerdings auch zwischen kleineren Marktakteuren statt. So erwarben beispielsweise im Jahr 2008 Yildiz (Türkei) den Godiva Chocolatier und

Lotte Confectionery (Korea) die Chocolaterie Guyliau.

Die Transaktionen Mars/Wrigley sowie Kraft/Cadbury lassen einige Tendenzen im globalen Süßwarenmarkt erkennen. Die Süßwarenhersteller versuchen einerseits die wachsende Nachfrage nach Süßwaren zu befriedigen. Gleichzeitig müssen sie sich aber auch mit dem Gesundheitsbewusstsein der Verbraucher arrangieren.

Während die Märkte in Westeuropa und den Vereinigten Staaten gesättigt sind, verzeichnen Schwellenländer wie zum Beispiel China, Indien und Russland das größte Wachstumspotenzial. Dies spiegelt sich auch in der Akquisitionsstrategie von Süßwarenherstellern wieder. So hat Hershey beispielsweise Godrej Beverage&Foods in Indien (2007) sowie Van Houten in Singapur (2009) gekauft. Der Konsolidierungstrend am weltweiten Schokoladenmarkt wird sich somit höchstwahrscheinlich in den kommenden Jahren fortsetzen.

Nina Leheyda, leheyda@zew.de

## Das Geschäft mit IPOs bleibt stockend

Im ersten Quartal 2010 gibt es noch keine deutlichen Anzeichen, dass die Flaute auf den Märkten für Börsengänge (IPOs) in Europa, die seit dem Beginn der Finanzkrise herrscht, schnell vorbei sein könnte. Hintergrund ist die Nervosität an den Börsen insgesamt. Die Folgen der Finanzkrise, die Angst vor Schuldenproblemen einiger EU-Staaten sowie die Unsicherheit im Hinblick auf eine anhaltende Konjunkturerholung vermindern die Nachfrage nach meist riskanten Börsenneuungen deutlich. Es gibt aber erste Signale, die auf eine langsame Besserung hoffen lassen. So stieg die Zahl

der Börsengänge im vierten Quartal 2009 von 44 auf 61 und das Gesamtvolumen der Kapitalaufnahme kletterte im gleichen Zeitraum von 1,8 auf knapp fünf Milliarden Euro. Mehrere Kandidaten stehen seit längerer oder kürzerer Zeit in den Startlöchern. Insbesondere Private-Equity-Investoren verspüren zunehmend Druck auf Exits.

Einige Unternehmen haben in diesem Jahr bereits den Börsengang durchgeführt, meist mit erheblichen Discounts wie beispielsweise Medica France. Andere, etwa der irische Reisereservierungs-Spezialist Travelport, haben

den Gang aufs Parkett angekündigt und aufgrund des fehlenden Interesses seitens der Investoren später wieder abgesagt.

### Asiatische Märkte im Fokus

Im Jahr 2010 sind bis Anfang März bereits 200 Börsengänge weltweit durchgeführt worden (verglichen mit 864 im gesamten vergangenen Jahr). Knapp ein Drittel davon waren chinesische Unternehmen, die sich an der chinesischen Shenzhen Stock Exchange listen ließen. Bezogen auf Volumina machen die Neuemissionen an den Börsen in Shenzhen und Shanghai mehr als 60 Prozent der weltweiten Emissionen aus. Mit Abstand folgt dann die kanadische TSX Venture sowie die Toronto Stock Exchange. Auf der TSX Venture, die durch geringere Anforderungen auch kleinen Unternehmen ein Listing ermöglicht, wurden 17 Neuemissionen durchgeführt. Die Börsen in New York, London oder Frankfurt belegten im Rennen um IPOs lediglich die hinteren Plätze. Dagegen rücken neben China auch andere asiatische Handelsplätze und Länder immer weiter in den Vordergrund; etwa Taiwan, Indien, Hongkong, Korea oder Singapur. Dabei sind es nicht nur die lokalen Firmen oder nur die großen Konzerne, die an die Börsen in Fernost drängen. Auch kleinere Unternehmen wagen den Börsengang in Asien, da sie sich davon einen leichteren Zugang zu den dortigen Märkten versprechen. Ein Beispiel ist die Offenbacher Lackfabrik Schramm. Der Mittelständler wagte Ende vergangenen Jahres als erstes deutsches Unternehmen das Listing an der Hongkonger Börse.

*Dr. Tereza Tykrová, tykrova@zew.de*

IPOs an verschiedenen Börsenplätzen (Januar bis März 2010)

Börse	Land	Anzahl Börsengänge	Volumen Börsengänge (Mrd. Euro)
Shenzhen SME Board Stock Exchange	China	38	2,72
Shenzhen Stock Exchange	China	21	1,41
TSX Venture	Kanada	17	0,01
Australian Stock Exchange	Australien	8	0,06
New York Stock Exchange	USA	7	0,40
Taiwan Emerging Stock Board	Taiwan	7	0,00
Frankfurt Stock Exchange	Deutschland	6	0,22
Indian Stock Exchange / Mumbai Stock Exchange	Indien	6	0,25
KOSDAQ Stock Market	Korea	6	0,09
London AIM Stock Exchange	Großbritannien	6	0,13
Shanghai Stock Exchange	China	6	4,08
Belgrade Stock Exchange	Serbien	5	0,00
Paris	Frankreich	5	0,39
Kong Stock Exchange	HongKong	5	0,63
Toronto Stock Exchange	Kanada	5	0,11
NASDAQ International	USA	4	0,25
Singapore SGX	Singapur	4	0,08
Warsaw Stock Exchange	Polen	4	0,01
Andere		40	2,68
Gesamt		200	13,52

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk

# 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:** Dr. Christoph Grimpe (Ansprechpartner), ZEW  
Telefon 0621/1235-381, Telefax -170, E-Mail grimpe@zew.de;  
Mariela Borell, Nina Leheyda, Vigen Nikogosian, 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