

Stabiles Niveau der Private Equity Engagements auf dem M&A-Markt

Trotz der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise hält sich der Anteil der Transaktionen unter Beteiligung von Private Equity auf dem weltweiten M&A-Markt sowohl hinsichtlich der Anzahl als auch des Wertes auf einem stabilen Niveau. Zwar ist im vergangenen halben Jahr der Anteil der Transaktionen mit Private Equity-Beteiligung um rund vier Prozent gefallen, jedoch konnte der Anteil am gesamten Transaktionswert leicht zulegen. Private Equity trägt damit auch weiterhin ganz wesentlich zum weltweiten M&A-Geschehen bei. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass in den vergangenen Monaten das Niveau der M&A-Aktivitäten insgesamt rückläufig war und entsprechend auch absolut die Beteiligung von Private Equity-Gesellschaften. So haben sich Private Equity-Gesellschaften seit dem zweiten Halbjahr 2007 gemessen am Wert an rund 50 Prozent weniger Transaktionen beteiligt. Die Anzahl der Transaktionen ging ebenfalls, jedoch lediglich um rund 20 Prozent zurück.

Aufsehen erregende Beteiligungen von Private Equity-Gesellschaften fanden in den vergangenen Monaten vor allem im Automobilsektor statt. Ein aktueller Fall ist die Beteiligung der Qatar Investment Authority (QIA) am Volkswagen-Konzern (siehe auch Seite 3). Darüber hinaus vermeldete erst im März dieses Jahres die Daimler AG einen neuen Großaktionär. Die Aabar Investments, eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Abu Dhabi, erwarb alle neuen Aktien einer 10-prozentigen Kapitalerhöhung und hält nun 9,1 Prozent am deutschen Automobilhersteller. Nach der Kuwait Investment Authority, die bereits seit

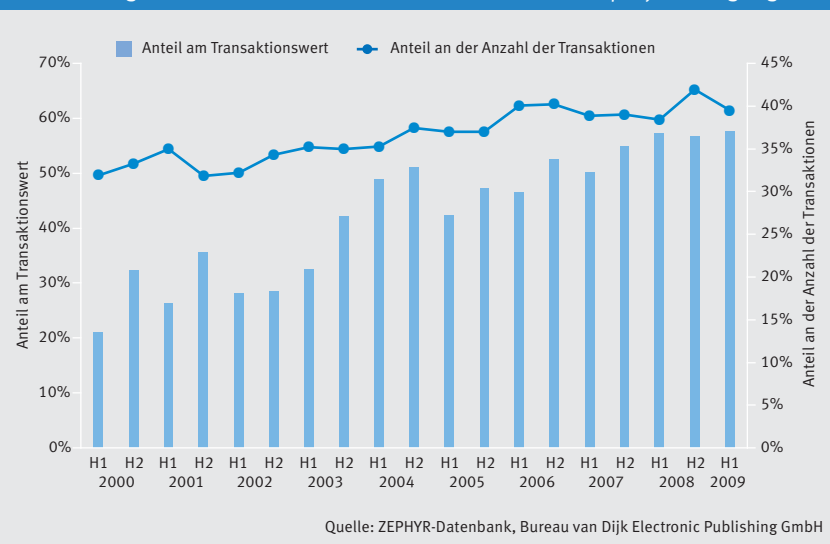
1976 ein bedeutender Anteilseigner ist und aktuell 6,9 Prozent der Anteile an der Daimler AG hält, ist Aabar Investments bereits der zweite bedeutende Anteilseigner von der arabischen Halbinsel. Die Investmentgesellschaft will, ähnlich der QIA, als strategischer Investor dienen und dem Unternehmen langfristig die Treue halten. Die Zusammenarbeit sieht unter anderem die gemeinsame Entwicklung neuer Elektroautos und neuer Verbundwerkstoffe vor.

Wenige Wochen nach dem Einstieg

teil seiner amerikanischen Sparte an den Finanzinvestor Cerberus verkaufte. Dieser sicherte sich für 5,5 Milliarden Euro einen Anteil von 80,1 Prozent an der Chrysler-Gruppe. Im April trennte sich die Daimler AG von ihrer verbleibenden Unternehmensbeteiligung.

Aber auch innerhalb der Zulieferbranche haben Finanzinvestoren auf sich aufmerksam gemacht, unter anderem durch die Akquisition von Tower Automotive, Allison Transmission, Thule oder Stabilus. Es bleibt

Entwicklung der weltweiten M&A-Aktivitäten mit Private Equity Beteiligung



der Aabar Investments verkündete der Stuttgarter Automobilhersteller die endgültige „Scheidung“ von seiner verlustbringenden Braut Chrysler. Die als „Hochzeit im Himmel“ bezeichnete Fusion der damaligen Daimler-Benz AG und der Chrysler Corporation war bereits 2007 für beendet erklärt worden, als DaimlerChrysler den Groß-

abzuarbeiten, inwieweit Automobilhersteller und ihre Zulieferer in den kommenden Monaten noch Unterstützung durch Finanzinvestoren in Krisenzeiten in Anspruch nehmen müssen.

Dr. Patrick Beschoner, beschoner@zew.de
Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de
Richard Teut

Rekommunalisierung als neuer Trend bei Versorgern

Die Rekommunalisierung von Elektrizitätsunternehmen ist ein Thema, das besondere lokal- und regionalpolitische Bedeutung vor der Bundestagswahl gewonnen hat. So ist gerade aus den Reihen von Regionalpolitikern gefordert worden, die öffentliche Beteiligung an Energieunternehmen stärker auszuweiten, um sowohl umweltfreundliche Energiebereitstellung als auch Versorgungssicherheit zu günstigen Preisen garantieren zu können. Der jüngste Kauf der E.on Tochter Thüga, die selbst etwa 90 Beteiligungen an Energieversorgern hält, durch andere kommunale Versorger oder auch Hamburgs erneuter Einstieg in den Energiemarkt bestätigen den Trend zur Rekommunalisierung.

Kommunen und Verbände der öffentlichen Hand sind bereits jetzt bei

etwa 89 Prozent aller Grundversorger engagiert und halten bei knapp 640 Grundversorgern Mehrheitsbeteiligungen von durchschnittlich 73 Prozent. Damit haben öffentliche Eigentümer einen zentralen Einfluss auf die Strombelieferung der Haushalte.

Berücksichtigt man darüber hinaus vorgelagerte Wertschöpfungsstufen der Energieversorgung, so zeichnet sich dieses Bild noch schärfer ab. Im Hinblick auf auslaufende Konzessionsverträge haben bereits mehrere öffentliche Träger Interesse am (Wieder-)Einstieg in den Energiemarkt signalisiert.

Während Versorgungssicherheit gesetzlich garantiert ist und diese für Nachfrager eigentlich keinen Einfluss auf die Anbieterwahl haben sollte, stellt sich die Frage, ob die öffentliche Betei-

ligung an Energieunternehmen eine günstigere Energieversorgung als private Unternehmen gewährleisten kann. Dieser zentrale Aspekt konnte im Rahmen einer aktuellen Studie des ZEW nicht bestätigt werden. Vielmehr konnte gezeigt werden, dass das Verhältnis von öffentlicher Beteiligung zu privater Beteiligung am Grundversorger, der die Mehrzahl der Kunden in einer Region beliefert, keinen signifikanten Einfluss auf den Preis des Grundversorgungsvertrags beziehungsweise auf den „Allgemeinen Tarif“ hat. Welche langfristigen Effekte die Rekommunalisierung für den weiterhin geringen Wettbewerb in regionalen Strommärkten haben wird, bleibt abzuwarten.

Vigen Nikogosian, nikogosian@zew.de
Tobias Veith, veith@zew.de

Erneut deutlicher Rückgang der Transaktionswerte

Trotz der starken Erholung auf den weltweiten Aktienmärkten im vergangenen halben Jahr ließ die globale Finanz- und Wirtschaftskrise die Aktivitäten der Investmentbanken und Private Equity-Gesellschaften erneut einbrechen. So reduzierte sich die Anzahl der Transaktionen bei den Investmentbanken von 2.667 im zweiten Halbjahr 2008 auf 2.090 im ersten Halbjahr 2009. Private

Equity-Investoren führten lediglich 2.002 (2.640) Deals durch. Betrachtet man die Werte der Transaktionen, so ist der Rückgang noch dramatischer. Beide Segmente haben mehr als die Hälfte ihres Transaktionswertes eingebüßt. Diese Zahlen deuten darauf hin, dass nicht nur eine geringere Anzahl an Transaktionen zustande gekommen ist, sondern dass die durchgeführten Transaktionen im

Durchschnitt deutlich kleiner ausfallen als ein halbes Jahr zuvor. Im Ranking der Investmentbanken holt ein neuer Name – Greenhill & Co. Inc. – auf den 8. Platz auf. Unter den Private Equity-Gesellschaften befinden sich ausschließlich Neueinsteiger. In acht von zehn Fällen sind diese Neueinstiege auf einzige vergleichsweise große Transaktion zurückzuführen.

Dr. Tereza Tykiová, tykova@zew.de

Ranking der Investmentbanken 2009			
Rang	Investmentbank	Anzahl der Transaktionen	Transaktionswert (Mrd. EUR)
1	(5) Morgan Stanley	65	139,5
2	(2) Goldman Sachs	41	90,9
3	(10) Deutsche Bank	40	59,6
4	(6) Citigroup Inc.	62	56,2
5	(9) Lazard	61	45,6
6	(3) UBS	78	43,4
7	(8) Rothschild	84	42,0
8	(-) Greenhill & Co. Inc.	9	39,9
9	(4) Merrill Lynch	20	39,2
10	(1) JP Morgan	43	32,3
	Andere	1.698	61,3
	Gesamt*	2.090	396,2

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing
* Gesamtsumme, da einzelne Transaktionen durch mehrere Investmentbanken oder Private Equity-Gesellschaften durchgeführt werden können.

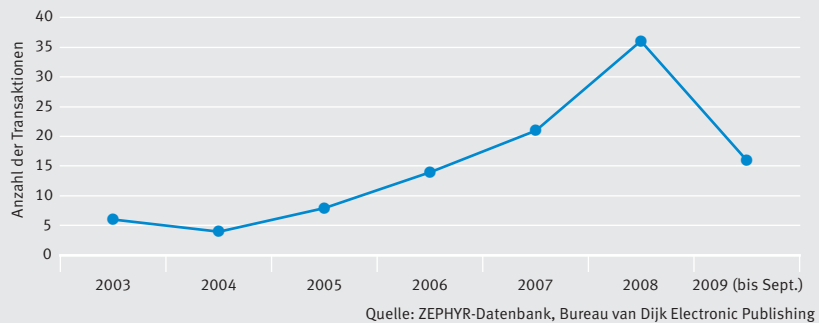
Ranking der Investmentbanken 2009			
Rang	Private Equity Gesellschaft	Anzahl der Transaktionen	Transaktionswert (Mrd. EUR)
1	(-) Paulson & Company Inc.	2	11,2
2	(-) Stone Point Capital LLC	1	10,2
3	(-) Dune Capital Management LP	1	10,2
4	(-) MSD Capital LP	1	10,2
5	(-) JC Flowers & Company LLC	1	10,2
6	(-) Soros Fund Management LLC	1	10,2
7	(-) Temasek Holdings (Pte) Ltd	1	5,4
8	(-) Hopu Investment Management Company	1	5,4
9	(-) Ahorro Corporación Financiera SV SA	2	3,5
10	(-) Advanced Technology Investment Compa.	1	3,4
	Andere	1.996	23,9
	Gesamt*	2.002	47,3

Quelle: ZEPHYR-Datenbank, Bureau van Dijk Electronic Publishing
* Gesamtsumme, da einzelne Transaktionen durch mehrere Investmentbanken oder Private Equity-Gesellschaften durchgeführt werden können.

Einstieg der Qatar Holding LLC bei Porsche

Mitte August 2009 erwarb das Emirat Qatar durch die Qatar Holding LLC, eine Investment Gesellschaft des Staatsfonds Qatar Investment Authority (QIA), zehn Prozent der Stammaktien von Porsche. Somit übernimmt erstmals in der Unternehmensgeschichte von Porsche ein externer Investor einen Anteil an den Stammaktien, die sich bislang im Besitz der Familiengesellschafter Porsche und Piëch befanden. Zugleich übernimmt das Emirat einen wesentlichen Teil der von Porsche gehaltenen Optionen auf VW-Stammaktien und leistet dadurch einen erheblichen Beitrag zur Verbesserung der schwierigen Liquiditätssituation von Porsche. Mittlerweile hält Qatar auch knapp sieben Prozent am VW-Konzern. Während sich allerdings die Porsche-Eigentümer nicht von weiteren Paketen ihrer Stammaktien trennen wollen, soll der Einstieg bei VW auf bis zu 19 Prozent ausgebaut werden.

Beteiligungsaktivitäten des Emirats Qatar



Bereits 2007 beteiligte sich die in Qatar ansässige Nasser Bin Khaled (NBK) Holding mit 25 Prozent an dem deutschen Sport- und Rennwagenhersteller HWA. HWA ist durch Ausgliederung aus AMG, dem Veredelungsspezialisten für die Marke Mercedes-Benz, entstanden. Das Unternehmen entwickelt und produziert Premium-Sportwagen in Kleinserien.

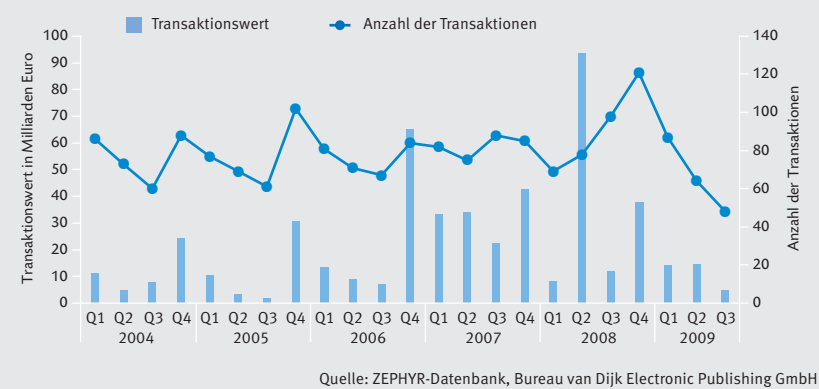
Die verstärkte Beteiligungsaktivität der Investoren aus dem Emirat Qatar in den letzten Jahren lässt sich insbesondere seit Beginn der Finanzmarktkrise erkennen. Während im Jahr 2003 sechs Akquisitionen getätigt wurden, stieg die Anzahl der Transaktionen im Jahr 2008 auf 36.

Mariela Borell, borell@zew.de

Rückläufige Übernahmen im Finanzsektor der Eurozone

Die Übernahmetätigkeit im Finanzsektor der 16 Länder in der Eurozone hat sich im Laufe der internationalen Finanzmarktkrise deutlich abgeschwächt. Das macht sich auch im Transaktionsvolumen bemerkbar. Während das Transaktionsvolumen im Finanzsektor der Eurozone im Jahr 2007 im Durchschnitt bei rund 830 Millionen Euro lag, ist es seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 auf durchschnittlich 783 Millionen Euro zurückgegangen. Die Statistik wird dabei durch die Übernahme der niederländischen ABN Amro im zweiten Quartal des vergangenen Jahres durch ein Konsortium bestehend aus der britischen Royal Bank of Scotland, der spanischen Banco Santander und des niederländisch-belgischen Finanzkonzerns Fortis verzerrt. Mit einem Transaktionswert von mehr als 70 Milliarden Euro ist sie die größte Übernahme im Finanzsektor weltweit. Die gemessen am Transaktionsvolumen größte Übernahme eines Finanzinstituts in der Eurozone in diesem Jahr ist die Übernahme der Dresdner Bank durch die Commerz-

M&A-Aktivitäten im Finanzsektor der Eurozone



bank. Letztere ließ sich die Übernahme ihres Konkurrenten rund 6,5 Milliarden Euro kosten.

Die anderen großen Transaktionen in diesem Jahr sind vor allem auf die internationale Finanzmarktkrise zurückzuführen. So hat die französische BNP Paribas im Frühjahr für mehr als vier Milliarden Euro die Mehrheit an der in Schwierigkeiten geratenen Fortis Bank in Belgien vom Staat übernommen. In Irland hat die Regierung die Anglo Irish Bank im Wert von rund drei Milliarden

Euro verstaatlicht. Rund drei Milliarden kostete den deutschen Staat auch die Verstaatlichung der HSH-Nordbank und der Hypo Real Estate. Trennt sich der Staat in Deutschland und anderen Ländern wieder von seinen Anteilen, könnte dadurch eine Neuordnung der Bankenlandschaft in Europa ausgelöst werden. Auch die von vielen Experten geforderte Konsolidierung des Finanzsektors könnte dadurch wieder in Schwung gebracht werden.

Matthias Köhler, koehler@zew.de

Akquisitionen führen zur Konzentration von Blockade-Patenten

Ein wichtiges Ziel von Fusionen und Übernahmen ist es, Zugang zu Technologien und dabei insbesondere zu Patentrechten zu erlangen. Einerseits dienen Patente vor allem der Ergänzung des Technologieportfolios des Käuferunternehmens. Mit Hilfe extern verfügbarer Technologie streben Käuferunternehmen danach, innovative Produkte und Dienstleistungen zu entwickeln, die wiederum den Unternehmenswert steigern. Andererseits können Patente jedoch auch strategisch eingesetzt werden. Solch ein strategischer Nutzen kann zum Beispiel in so genannten „Patentzäunen“ liegen, die Innovationsaktivitäten von Wettbewerbern blockieren. Patente, die Unternehmen für die Errichtung eines Patentzaunes anmelden, haben nicht notwendigerweise eine hohe technische Qualität. Sie sind vielmehr bewusst so gestaltet, dass Erfindungen eines Unternehmens durch weitere Patente abgesichert sind, die es Wettbewerbern deutlich erschweren sollen, „um eine bestimmte Technologie herum“ zu patentieren.

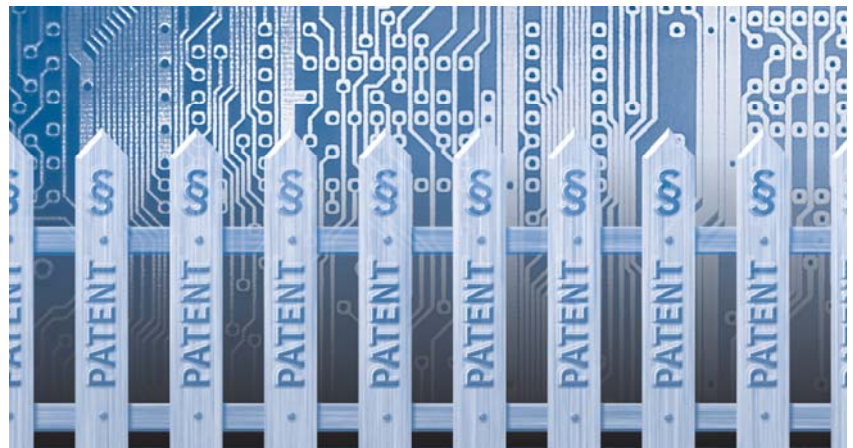
In einem Forschungsprojekt des ZEW (Discussion Paper Nr. 08-042) werden diese „zwei Gesichter“ der Akquisition von Patenten im Zuge von M&A-Aktivitäten untersucht: Patente dienen einmal der Ergänzung des Patentportfolios, zum zweiten aber auch der Blockierung bzw. Auflösung von Patentzäunen in Technologiemarkten. Von beiden Aspekten kann daher ein Einfluss auf die Zahlungsbereitschaft des Käuferunternehmens für das Zielunternehmen erwartet werden. Ziel der Studie ist damit ein besseres Verständnis der Motivation von erwerbenden Unter-

nehmen im Hinblick auf Technologie und Patente.

In einem ersten Schritt nutzt die Studie Informationen aus dem Patentprüfungsverfahren am Europäischen Patentamt, um die Patente des Zielunternehmens anhand ihrer Funktion zu klassifizieren. Dabei entwickelt die Studie neue Maße, um einerseits den technologischen Wert und andererseits das Blockadepotenzial des Patentportfolios des Zielunternehmens abzubilden. In der empirischen Analyse werden diese Informationen genutzt,

sind dabei insbesondere an solchen Technologien interessiert, die ein hohes Blockadepotenzial wie auch eine hohe Verwandtschaft zu den bereits vom Käufer genutzten Technologien aufweisen.

M&A-Transaktionen führen damit offensichtlich zu einer Verringerung des Wettbewerbs in Technologiemarkten. Für das Management von Unternehmen ergibt sich damit die Notwendigkeit, M&A-Aktivitäten genau zu beobachten, um ein Entstehen von Patentzäunen möglichst frühzeitig zu verhindern. Doch



Fotoillustration: ZEW

um den von Käuferunternehmen gezahlten Kaufpreis zu erklären. Auf Basis einer Stichprobe von 479 europäischen M&A-Transaktionen im Zeitraum von 1999 bis 2003 zeigt sich, dass die erworbenen Technologien einen positiven Effekt auf den Kaufpreis haben. Darüber hinaus zeigt die Studie, dass Käuferunternehmen in der Lage sind, sowohl die Patentqualität als auch das Blockadepotenzial der Technologien einzuschätzen und zu bewerten. Käufer

auch Fusionskontrollbehörden auf europäischer und nationaler Ebene, die bislang nur die Stellung der Unternehmen auf Produktmärkten für ihre Entscheidung berücksichtigen, sollten verstärkt die Entwicklung auf Technologiemarkten im Auge behalten, um eine beherrschende Stellung eines einzelnen Unternehmens in einem Technologiegebiet rechtzeitig zu verhindern.

Dr. Christoph Grimpe, grimpe@zew.de

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH


BUREAU VAN DIJK
ELECTRONIC PUBLISHING

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 Electronic Publishing (BvDEP) erstellt. Er informiert halbjährlich über aktuelle Themen und Entwicklungen weltweiter Unternehmenszusammenschlüsse auf Basis der ZEPHYR-Datenbank. ZEPHYR liefert Detailinformationen von 695.000 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;
Dr. Patrick Beschoner, Mariela Borell, Matthias Köhler, Vigen Nikogosian, Richard Teut,
Dr. Tereza Tykvová, Tobias Veith, ZEW; Nina Köninger, 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.com

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2009