

M&A Report

Berichte und Analysen zu weltweiten Fusionen und Übernahmen

Oktober 2013

M&A Index Deutschland: Weiterhin wenig Bewegung bei Fusionen und Übernahmen

Im deutschen M&A Markt war im ersten Halbjahr 2013 nur wenig Bewegung zu beobachten. Der ZEW-ZEPHYR M&A Index pendelt seit Februar dieses Jahres zwischen 56 und 73 Punkten. Ein anhaltendes Überschreiten der 70 Punkte Marke ist damit auch in den ersten sechs Monaten dieses Jahres nicht eingetreten. Im Juni 2013 rangierte der ZEW-ZEPHYR M&A In-

sturz im Jahr 2010 bewegt sich dieser seit Anfang 2011 kontinuierlich zwischen 60 und 69 Punkten; seit Januar 2012 beträgt die maximale Abweichung mit Werten zwischen 65 Punkten und 69 Punkten lediglich vier Punkte.

Trotz dieser anhaltenden Stagnation entwickelt sich das M&A Geschehen in Deutschland besser als im internationa-

l trotz der anhaltenden Unsicherheiten in der Eurozone weiterhin vergleichsweise attraktiv für Investoren zu sein.

Aufschwung in der zweiten Jahreshälfte eher unwahrscheinlich

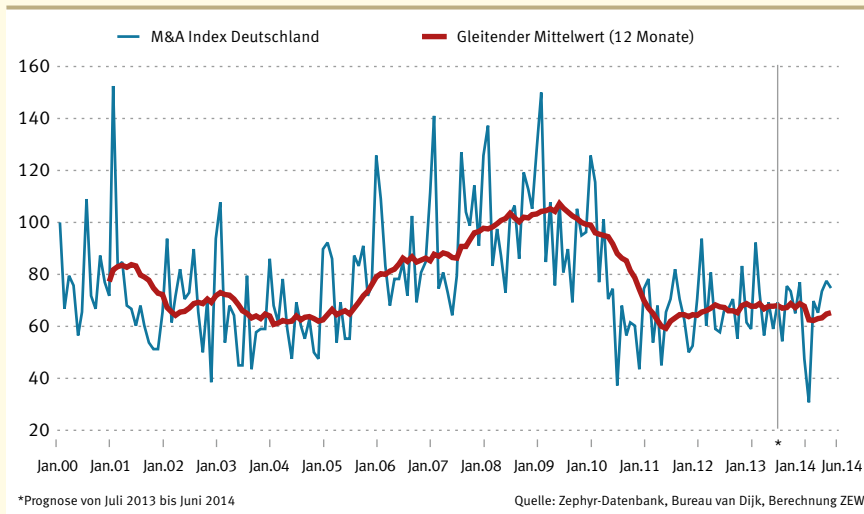
Die aktuelle Prognose des ZEW-ZEPHYR M&A Index für Deutschland geht für die kommenden sechs Monate von einer anhaltenden Seitwärtsbewegung im Bereich der 70 Punkte Marke aus. Die im vorangegangenen M&A Report (April 2013) prognostizierte Belebung für die zweite Jahreshälfte scheint damit eher unwahrscheinlich. Auch für die erste Jahreshälfte 2014 ist derzeit von keinem dauerhaften Anstieg des Index auszugehen.

Megadeal angekündigt

Im deutschen Mobilfunkmarkt bahnt sich indes mit der geplanten Übernahme von E-Plus durch O2 eine neue Milliardenfusion an. Im Falle eines erfolgreichen Vollzugs würden die nach Kundenzahlen aktuell noch hinter T-Mobile und Vodafone liegenden Unternehmen zusammen als neuer Marktführer die Mobilfunkbranche in Deutschland deutlich verändern. Inwiefern der Zusammenschluss von O2 und E-Plus zu Lasten der Konsumenten geht, etwa in Form erhöhter Preise, wird in den kommenden Monaten von den Wettbewerbsbehörden zu beurteilen sein.

Florian Smuda, smuda@zew.de

ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland



dex für Deutschland bei 69 Punkten, und damit etwa auf dem Niveau vom Juni des vergangenen Jahres (67 Punkte).

Die anhaltende Stagnation im deutschen M&A Markt zeigt sich auch anhand des Verlaufs des gleitenden 12-Monats-Durchschnitts. Nach einem deutlichen Ab-

len Markt. Der internationale ZEW-ZEPHYR M&A Index, der Fusionen und Übernahmen weltweit abbildet, befindet sich seit Juli 2011 kontinuierlich im Abwärtstrend und konnte sich damit anders als der deutsche Index bisher kaum stabilisieren. Der deutsche M&A Markt scheint damit

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.

Rückgang der Zusammenschlüsse bei den gesetzlichen Krankenkassen

Nach Angaben des GKV-Spitzenverbands ist die Anzahl der gesetzlichen Krankenkassen seit dem Jahr 1992 von insgesamt 1.223 kontinuierlich auf 134 Kassen im Jahre 2013 gesunken. Die geringere Anbieterzahl birgt das Risiko einer erhöhten Marktkonzentration und dem damit verbundenen potenziellen Missbrauch von Marktmacht auf Seiten der Krankenkassen.

Bisher waren die gesetzlichen Krankenkassen als Einrichtungen des öffentlichen Rechts von der Anwendung des Kartellrechts komplett ausgenommen. Mit der Verabschiedung der achten Novelle des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) im Oktober 2012 war beab-

Kartellrecht keine Anwendung findet, jedoch unterliegen Zusammenschlüsse von gesetzlichen Krankenkassen der Fusionskontrolle und müssen vom Bundeskartellamt genehmigt werden. Im Gegensatz zu den üblichen Fusionskontrollverfahren können die Krankenkassen bei den Sozialgerichten Beschwerde einreichen, falls ihr Vorhaben eines Zusammenschlusses zuvor untersagt wurde.

Vor allem bei schlechter finanzieller Lage der Sozialversicherung finden vermehrt Zusammenschlüsse von gesetzlichen Krankenkassen statt. Besonders kleinere Krankenkassen können bei Fusionen durch Synergieeffekte aus der Zusammenlegung von Verwaltungsstruktu-

nutzen, um den Ausgabenanstieg im Gesundheitswesen zu begrenzen. Auf der anderen Seite besteht bei einer erhöhten Marktkonzentration die Gefahr einer Absprache der Kassen auf dem Beschaffungsmarkt. Vor diesem Hintergrund wurde die Anwendung der Fusionskontrolle auf die Krankenkassen erweitert, um strategischem Verhalten und Absprachen der Kassen gegenüber den Leistungserbringern vorzubeugen.

Geringer Konsolidierungsdruck

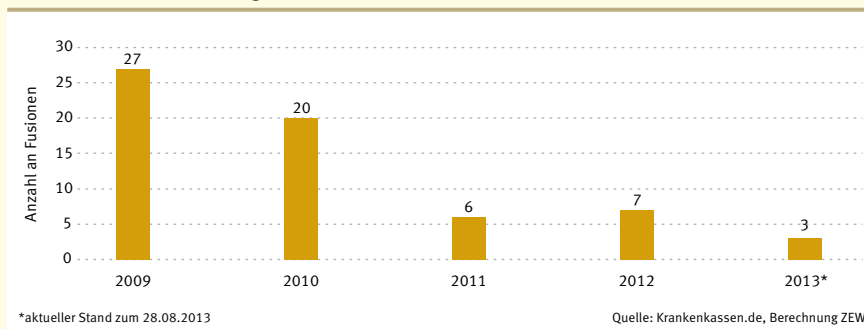
Die Fusionsaktivitäten auf dem Markt der gesetzlichen Krankenkassen sind in den letzten zweieinhalb Jahren abgeebbt. In den Jahren 2009 und 2010 wurden noch jeweils 27 beziehungsweise 20 Zusammenschlüsse gemeldet. Im Gegensatz dazu wurden nur sechs beziehungsweise sieben Fusionen in den Jahren 2011 und 2012 realisiert. Im Jahr 2013 fanden bis dato nur drei Fusionen statt (siehe Abbildung). Es scheint somit, dass sich nach Jahren vermehrter Zusammenschlüsse und Rückgängen in der Anbieterzahl der Markt konsolidiert hat. Durch die momentan gute finanzielle Situation des deutschen Sozialsystems hat der Druck auf die Kassen, Kosten zu senken abgenommen.

Überwiegend schlossen sich gesetzliche Krankenkassen mit anderen Kassen der gleichen Kassenart zusammen (siehe Abbildung). So fusionierten Allgemeine Ortskrankenkassen (AOK) vor allem mit anderen AOKs. Des Weiteren ist zu beobachten, dass vor allem die Betriebskrankenkassen (BKK) am häufigsten bei den Zusammenschlüssen involviert waren. Insgesamt 109 BKKs waren an den Krankenkassenfusionen der letzten vier Jahre beteiligt. Von den restlichen Krankenkassenarten waren zum Vergleich insgesamt 42 Kassen von den Fusionsaktivitäten betroffen.

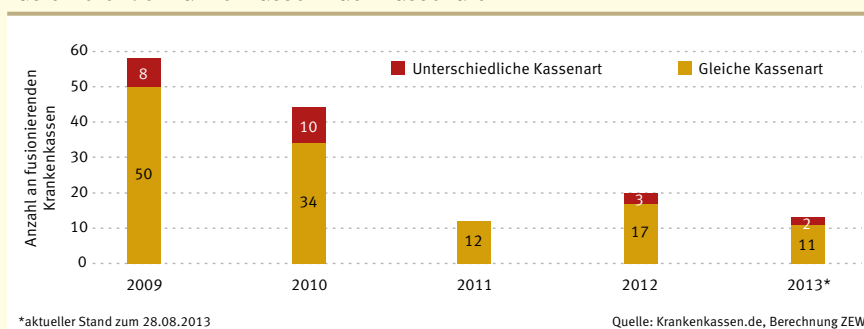
Ob die Anzahl der Kassen stabil bleibt oder ob es in den nächsten Jahren weniger als 100 Kassen gibt, bleibt abzuwarten. Allerdings ist damit zu rechnen, dass das Bundeskartellamt sich häufiger zu Wort melden wird, wenn Krankenkassen weitere Zusammenschlüsse anstreben.

Marco Kotschedoff, kotschedoff@zew.de

Zusammenschlüsse im gesetzlichen Krankenkassenmarkt



Fusionierende Krankenkassen nach Kassenart



sichtigt, das Gesetz ausdrücklich auch auf die gesetzlichen Krankenkassen anwendbar zu machen. Nach Einwand durch den Bundestag wurde von einem Vermittlungsausschuss ein Kompromissvorschlag ausgearbeitet, der im Juni 2013 im Bundestag und Bundesrat verabschiedet wurde. Dieser sieht vor, dass auf dem Versicherungsmarkt, also bezüglich des Wettbewerbs zwischen den Krankenkassen, das

ren Kosten einsparen. Zusätzlich kann ein Zusammenschluss von Krankenkassen durch eine Diversifikation des Risikoprofils der Mitglieder zu einer Senkung der durchschnittlichen Kosten führen. Des Weiteren können vor allem Krankenkassen mit einer hohen Mitgliederzahl ihre Verhandlungsmacht gegenüber den Leistungserbringern, wie etwa Krankenhäusern, Ärzten und Pharmaunternehmen,

Rekapitalisierung der griechischen Banken

Staatsschuldenkrise, Rezession der heimischen Wirtschaft, Schuldenschnitt: Die vergangenen Jahre stellten die griechischen Banken vor immer neue Herausforderungen. Alleine der Anfang 2012 durchgeführte Schuldenschnitt sorgte nach Angaben der griechischen Nationalbank für Verluste von rund 37,7 Milliarden Euro bei den griechischen Banken, wodurch sich die Kernkapitalquote der vier größten Banken im Land – National Bank of Greece, Piraeus Bank, Alpha Bank und Eurobank – auf nur noch drei Prozent verringerte. Nun sollen insbesondere diese vier Banken mit einem Rekapitalisierungsprogramm zurück in die Lage versetzt werden, die heimische Wirtschaft zu beleben.

Eine Hauptrolle nimmt dabei der Hellenic Financial Stability Fund ein. Er wurde von IWF, EZB und EU mit insgesamt 50 Milliarden Euro ausgestattet, wovon 27,5 Milliarden für die vier bereits erwähnten

Banken vorgesehen wurden. Sollten die Banken dieses Geld allerdings komplett in Anspruch nehmen, ist dies gleichbedeutend mit einer Verstaatlichung. Um in privater Hand verbleiben zu können, mussten die Banken die Bedingung erfüllen, mindestens zehn Prozent ihres Kapitalbedarfs durch private Aktionäre einzunehmen.

Eurobank verstaatlicht

Als erstes Institut konnte die Alpha Bank Anfang Mai verkünden, dass etwas mehr als zehn Prozent des Finanzierungsbedarfs von 4,57 Milliarden Euro durch private Investoren eingenommen werden konnten. Die Piraeus-Bank konnte unter anderem eine 400 Millionen Euro Investition der portugiesischen Banco Comercial Português (BCP) gewinnen und verpflichtete sich im Gegenzug, deren griechisches Tochterunternehmen „Millenium Bank“ für eine Million Euro zu übernehmen. Mit

dieser und weiteren privaten Investitionen erreichte die Piraeus Bank, genau wie die größte griechische Bank, die National Bank of Greece, das Zehn-Prozent-Ziel. Die Eurobank verkündete hingegen, dieses nicht zu erreichen. Sie wird nun vollständig vom Hellenic Financial Stability Fund finanziert und damit verstaatlicht. Eine geplante Fusion mit der National Bank of Greece scheiterte an Bedenken der internationalen Geldgeber, die befürchteten, dass eine „Too big to fail“-Bank dadurch entstehen könnte.

Durch die Auswirkungen des Rekapitalisierungsprogramms liegt das Volumen der abgeschlossenen Transaktionen im griechischen Bankensektor in diesem Jahr bereits bei über 20 Milliarden Euro, nachdem es in den vergangenen fünf Jahren lediglich zwischen zwei und zehn Milliarden Euro jährlich gelegen hat.

Mariela Borell, Borell@zew.de
Tobias Anger

Verlagssektor im Umbruch

Ende Juli verkündete die Axel Springer AG den geplanten Verkauf ihrer Regionalzeitungsgruppen „Hamburger Abendblatt“ und „Berliner Morgenpost“ sowie den Verkauf von zwei Frauen- und fünf Programmzeitschriften. Käufer ist für 920 Millionen Euro die in Essen ansässige Funke Mediengruppe. Eine kartellrechtliche Entscheidung zu dem Fall wird frühestens Ende 2013 erwartet. Der Axel Springer Konzern begründete den Verkauf mit einem geplanten Ausbau des Digitalgeschäfts. Die Wachstumsmöglichkeiten im digitalen Bereich wurde auch als Grund für die Übernahme des Wissenschaftsverlages

Springer Science durch das Private Equity Unternehmen BC Partners für circa 3,3 Milliarden Euro im Juni 2013 angegeben.

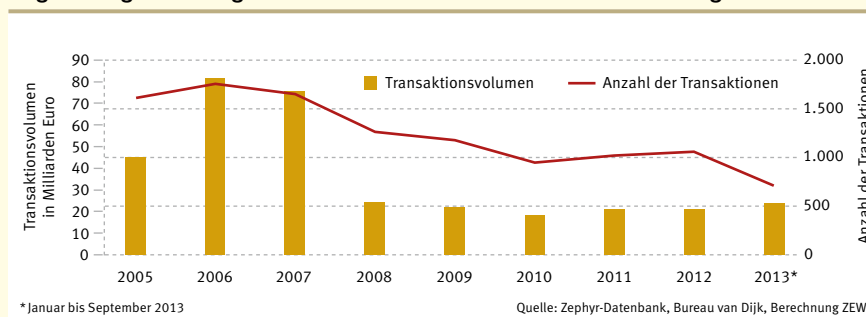
Auch in den Vereinigten Staaten führen die digitalen Medien zu einem Umbruch des Mediensektors, vor allem in der Zeitungsbranche. So verkündete die New York Times Anfang August den Verkauf von The Boston Globe und weiterer Titel an den Unternehmer John W. Henry. Bezahlte die New York Times 1993 für die Übernahme von The Boston Globe noch geschätzte 1,1 Milliarden US-Dollar, liegt der Kaufpreis diesmal bei nur noch 70 Millionen US-Dollar. Kurze Zeit später machte der Verkauf der

Washington Post Schlagzeilen. Nachdem Auflage und Einnahmen seit 2006 rückläufig gewesen sind, entschloss sich die Verlegerfamilie Graham zu einem Verkauf an den Amazon-Gründer Jeff Bezos für 250 Millionen US-Dollar.

Das Volumen der angekündigten und abgeschlossenen Transaktionen im Verlagssektor (ohne Software) erreichte in den Jahren 2006 und 2007 Höchstwerte von 81 Milliarden Euro beziehungsweise 76 Milliarden Euro (siehe Grafik). Mit Beginn der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 sank das Volumen drastisch ab und lag in den letzten Jahren relativ stabil bei rund 20 Milliarden Euro. Auffällig ist, dass für das Jahr 2013 schon im September ein höherer Wert vorliegt (24 Milliarden Euro) als für das gesamte Jahr 2012 (20,9 Milliarden Euro) festgestellt wurde (siehe Grafik). Dabei ist zu beachten, dass das relativ hohe Volumen im aktuellen Jahr vor allem an den angekündigten Transaktionen liegt, wohingegen der Wert der 2013 bereits abgeschlossenen Transaktionen knapp sieben Milliarden Euro beträgt.

Mariela Borell, Borell@zew.de
Tobias Anger

Angekündigte und abgeschlossene Transaktionen weltweit im Verlagssektor



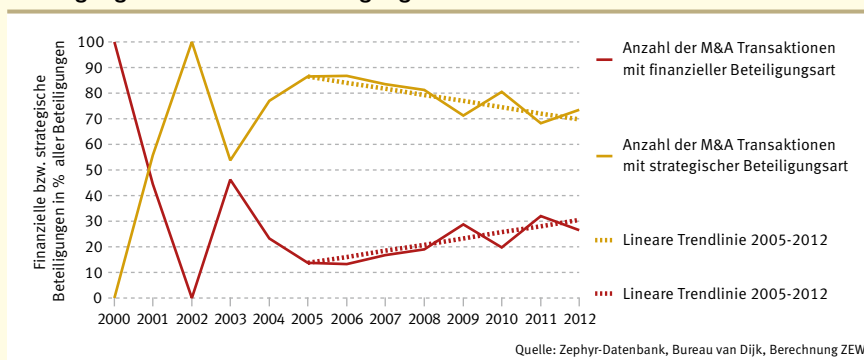
Eigenkapitalquote und strategische Beteiligungen in der europäischen Elektrizitätsbranche

Die Finanz- und Schuldenkrise sowie die anschließenden Konsolidierungsphasen haben in der vergangenen Dekade größere konjunkturelle Verwerfungen verursacht. Ferner waren die Jahre 2006 bis 2008 durch eine Vielzahl von Fusionen und Übernahmen geprägt. In der Stromerzeugung, der am stärksten durch Wettbe-

Position für Übernahmen bringen, da diese künftige Ergebnisrückschläge leichter ausgleichen können. Ist die Branche bereits intensivem Wettbewerb ausgesetzt, muss eventuell aber auch vermehrt auf Fremdkapital zurückgegriffen werden. Mit steigendem Wettbewerb würde ebenfalls eine konservativere Strategie mit Blick auf

gungen. Sie waren jedoch meist von kurzer Dauer und häufigem Wechsel geprägt, was vor allem auf die geringe Anzahl an Fusionen und Übernahmen in diesem Zeitraum zurückzuführen ist. Daher lässt sich keine klare Aussage zu der Tendenz der Beteiligungsform in diesem Zeitraum machen. Erkennbar ist jedoch im Zuge der EU Beschleunigungsrichtlinien im Jahr 2003 und der anschließenden Umsetzungen in den zentral- und westeuropäischen Staaten ein signifikanter Abwärtstrend in risikoreicheren, strategischen Beteiligungsformen, der sich bis 2012 fortsetzt. Gleichermassen zeigt sich ein leichter Aufwärtstrend bei (Minderheits-)Beteiligungen, die durch finanzielle Interessen getrieben sind.

Beteiligungsart in der Stromerzeugung



werb gekennzeichneten Wertschöpfungsstufe, wurden darüber hinaus weitreichende Reformen („Beschleunigungsrichtlinien“) durchgesetzt. Diese haben die Integration des europäischen Binnenmarktes vorangetrieben und den Wettbewerb intensiviert. In der Folge zeigen sich Auswirkungen auf die Eigenkapitalquote der im Energiemarkt tätigen Unternehmen sowie auf die Art der Unternehmens- beziehungsweise Kapitalbeteiligungen. Die Entwicklung der Eigenkapitalquote erlaubt es, Aussagen über den Verlauf der Wettbewerbsintensität zu treffen. Zunehmender Wettbewerb kann stärker eigenkapitalfinanzierte Unternehmen in eine bessere

die Beteiligungsart einhergehen. Minderheitenbeteiligungen als finanzielle Beteiligungen würden gegenüber strategischen, mit höherem Risiko verbundenen Beteiligungen bevorzugt.

Diese Entwicklungen sind im Bereich der Stromerzeugung in Europa zu beobachten. Verzeichneten die Unternehmen des Bereichs bis 2005 eine im Durchschnitt sinkende Eigenkapitalquote, stabilisierte sich diese von 2005 bis 2008 und stieg bis zum Jahr 2011 auf ein höheres Level als noch 2002. Die Auswirkungen des intensivierten Wettbewerbs sind ebenso ersichtlich bei der Beteiligungsform: Von 2000 bis 2004 dominierten strategische Beteili-

Sinkende Strategische Übernahmen

Für die Stromerzeugung ist für die nähere Zukunft zu erwarten, dass die vermehrte Förderung erneuerbarer Energien zu weiterhin schwierigen Bedingungen für konventionelle Stromerzeuger führt, die auf Kernkraft, Kohle oder Gas setzen. Sinkende strategische Übernahmen in einem zögerlichen Umfeld sind zu erwarten. Bleibt der Wettbewerb intensiv, sind sinkende Eigenkapitalquoten der konventionellen Erzeuger wahrscheinlich, wie erste Anzeichen 2012 vermuten lassen. In der Folge könnten sich Übernahmen für diese Unternehmen riskanter gestalten und Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten könnten vermehrt zum Ziel von Übernahmen werden.

Jannik Schäfer
Dominik Schober schober@zew.de

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

BUREAU VAN DIJK

Ein weltweit führender Anbieter
elektronischer Firmeninformationen

Der M&A Report wird 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 tagesaktuelle Detailinformationen zu über einer Million M&A, IPO und Private Equity Transaktionen weltweit.

Projektteam M&A Report: Florian Smuda (Ansprechpartner), ZEW
Telefon 0621/1235-233, Telefax -170, E-Mail smuda@zew.de;
Mariela Borell, Marco Kotschedoff, Kai Hüschelrath, Dominik Schober, Florian Smuda, ZEW;
Christine Stühler, Bureau van Dijk

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, 2013

Bureau van Dijk
Hanauer Landstraße 175 – 179
60314 Frankfurt am Main
Telefon 069/963 665-65 · Fax 069/963 665-50
Internet: www.bvdinfo.com