

# Wirtschaft

## Unternehmen am Traualtar

Fusionen und Übernahmen sollen dieses Jahr einen Rekordwert erreichen. Allein im ersten Halbjahr 2007 lag der Wert der weltweiten Transaktionen bei nicht weniger als rund 1790 Milliarden Euro. Davon profitieren nicht nur Unternehmen – durch Synergieeffekte und strategische Expansionen –, sondern auch die Investmentbanken.

John O'Connell

Unter Unternehmen wird wieder mehr geheiratet: Das weltweite Geschäft mit Fusionen und Übernahmen läuft auf Hochtouren. Allgemeine „Heiratslust“, die Verfügbarkeit von günstigem Fremdkapital und nicht zuletzt der Boom der Private-Equity-Branche sorgen dafür, dass immer mehr Unternehmen verschmelzen. Im ersten Halbjahr 2007 lag der Wert der weltweiten (bereits vollzogenen) Transaktionen mit insgesamt 1789 Mrd. Euro um 46 Prozent über dem Vorjahreswert, wie aus einer Studie des Datenanbieters Thomson Financial hervorgeht. Ein Ende des Booms ist noch nicht abzusehen – dies ist bereits der fünfte Anstieg in Folge in der ersten Jahreshälfte. Zum ersten Mal seit 2003 hat Europa die USA bei Fusionen und Übernahmen übertrifft: Hier betreuten die Investmentbanken Transaktionen in einem Volumen von 734 Mrd. Euro – das entspricht einem Plus von 67 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Die mit Abstand größte Transaktion weltweit ist der laufende Übernahmekampf um die niederländische Bank ABN Amro. Egal ob das Konsortium um die Royal Bank of Scotland (RBS) oder die britische Barclays Bank zum Zuge kommt – am Ende steht die größte Übernahme in der Bankengeschichte. Das Volumen dieses Deals: 63 Mrd. Euro. Unter den größten Transaktionen finden sich auch der Verkauf des Lebensmittelkonzerns Kraft Foods sowie die geplante Übernahme des kanadischen Aluminiumherstellers Alcan durch den US-Rivalen Alcoa.

### Wachsen und sparen

Warum gehen Unternehmen zusammen, was ist der Reiz einer Übernahme oder eines Mergers? Erhofft werden vor allem zwei Faktoren: die Aussichten auf Wachstum und Potenziale für Einsparungen. Wachstum wird erreicht, weil das Übernahmeziel entweder in einem anderen Produktbereich, in einem anderen Markt oder auch einer anderen Sparte tätig ist. Einsparungen werden durch Synergien erzielt: Aus zwei Verwaltungsapparaten wird einer, Werke und Forschungsstätten können

zusammengelegt, der Vertrieb gebündelt, die Produktpalette abgerundet werden.

Abgewickelt werden die sogenannten Merger- and Acquisition (M&A)-Deals (Fusionen und Übernahmen) von den Investmentbanken. Diese bieten sowohl Beratungs- wie auch Finanzdienstleistungen an. Im Beratungssektor werden potenzielle Übernahmeziele gesucht, unter die Lupe genommen, bewertet und der Deal eingefädelt, wenn auch die Braut heiratswillig ist. Falls diese sich widersetzt, wird der Übernahmedeal auch mit „Gewalt“ erzwungen: In Übernahmeangeboten kann sich der Käufer direkt an die Aktionäre richten, ein Angebot gegen den Willen der Geschäftsführung des zu übernehmenden Unternehmens legen und so eine feindliche Übernahme starten. Die Investmentbanken verdienen zwischen 0,5 und drei Prozent vom Gesamtvolumen als Provision. Daher gilt auch hier: je größer, desto besser. Idealerweise wird eine Finanzierung gleich mitverkauft – also Kredite vergeben oder Anleihen für das Unternehmen begeben.

Im ersten Halbjahr 2007 untermauerte die US-Investmentbank Goldman Sachs ihre Position als Spitzenreiter auf dem weltweiten M&A-Markt – gemessen am Volumen der Geschäfte. Das Institut ist bis dato in 224 Transaktionen im Wert von rund 580 Mrd. Euro involviert. Es folgt Morgan Stanley, bislang auf Platz vier, mit 215 Transaktionen im Wert von 543 Mrd. Euro. Die Citigroup an dritter Stelle war an 263 Transaktionen im Wert von 538 Mrd. Euro beteiligt. Zum Vergleich: Die Deutsche Bank, die im Ranking Platz neun belegt, betreute



Besiegelt: Unternehmensübernahmen sind im besten Fall Bündle fürs Leben. Dennoch kann es später auch wieder zu Trennungen – den „Exits“ – kommen. Foto: Photos.com

weltweit 123 Transaktionen mit einem Volumen von 300 Mrd. Euro.

### Private Equity boomt

Treibende Faktoren in der Finanzwelt sind mittlerweile nicht nur Investmentbanken, sondern auch Private-Equity-Häuser. Diese sammeln, wie der Name bereits andeutet, „Privatkapital“ im großen Stil ein und gehen damit auf Einkaufstour. Als Investoren in Private-Equity-Fonds kommen herkömmliche Anleger kaum in Frage: Beteiligt sind meist Pensionsfonds, Stiftungen und reiche Privatpersonen.

Um die Renditen zu steigern – die sogenannten Internal Rates of Return –, wird dabei mittels Kreditaufnahme der Hebel angesetzt. Diese sogenannten „Leveraged Buy-outs“ (LBO) ermöglichen das Schlu-

cken weitaus größerer Übernahmeziele, da nur ein geringer Teil des Kaufpreises über Eigenkapital finanziert wird. Durch Verschlankung des Zielunternehmens und den Verkauf der Filetstücke wird der Cashflow optimiert – ein äußerst wichtiges Ziel, da ja aus diesen die Kreditrückzahlungen bedient werden müssen. Ist das Unternehmen erfolgreich verschlankt und die Schulden weitgehend getilgt, wird nach einigen Jahren der Exit geplant – der Weiterverkauf zu einem weitaus höheren Kaufpreis. So schließt sich der Kreis des Übernahmecycle wieder.

### Heuschrecken und ihr Image

Mit dieser Vorgehensweise machen sich Private-Equity-Fonds – oft wenig schmeichelhaft als „Heuschrecken“ tituliert – nicht nur Freunde:

Politiker und Gewerkschaften werfen ihnen vor, auf Kosten der Beschäftigten Unternehmen zu restrukturieren und hohe Renditen zu kassieren. Deshalb haben sich nun beispielsweise in Deutschland insgesamt zehn Häuser – darunter Allianz Capital Partners, Apax, CVC und KKR – zur Fachgruppe „Large Buy-out“ zusammengeschlossen. Geplant sind ein verstärkter Dialog mit der Öffentlichkeit und bessere Informationen über die Branche.

Öffentlichkeitsarbeit betreibt auch der Private-Equity-Riese Blackstone, der kürzlich an die Börse ging. Für 12,3 Prozent seiner Anteile sammelte das Unternehmen mehr als vier Mrd. US-Dollar (2,9 Mrd. Euro) ein. Ursprünglich hatten sich Stephen Schwarzman und Peter Peterson, die das Unternehmen vor 20 Jahren mit einem Kapital von 400.000 US-Dollar gegründet hatten, gegen einen Börsengang ausgesprochen – auch deshalb, weil dabei die Bücher offengelegt werden müssen.

Als Nächstes stehen KKR, die Carlyle Group und die Texas Pacific Group in den Startlöchern: Dort wird zurzeit über einen IPO (Börsegang) nachgedacht. Das Privatkapital, das sich einst auf die Reise machte, um abseits vom „überregulierten“ Kapitalmarkt und ohne den Einfluss von Aktionären zu investieren, ist damit wieder dort angelangt, wo es nie hinwollte: an der Börse.

### Fusionen und Übernahmen weltweit

