

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Band 288

Megafusionen

Motive, Erfahrungen und
wettbewerbspolitische Probleme

Von

Wolfgang Arnold, Gert von der Groeben, Klaus Hofmann,
Jörn Kleinert, Henning Klodt, Horst Kuschetzki, Axel Siedenberg,
Theo Sproll, Thomas Werner

Herausgegeben von
Peter Oberender



Duncker & Humblot · Berlin

Schriften des Vereins für Socialpolitik
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 288

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 288

Megafusionen



Duncker & Humblot · Berlin

Megafusionen

Motive, Erfahrungen und
wettbewerbspolitische Probleme

Von

Wolfgang Arnold, Gert von der Groeben, Klaus Hofmann,
Jörn Kleinert, Henning Klodt, Horst Kuschetzki, Axel Siedenberg,
Theo Sproll, Thomas Werner

Herausgegeben von

Peter Oberender



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Megafusionen : Motive, Erfahrungen und wettbewerbspolitische Probleme /
Hrsg.: Peter Oberender. – Berlin : Duncker und Humblot, 2002
(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts-
und Sozialwissenschaften ; N. F., Bd. 288)
ISBN 3-428-10860-4

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten
© 2002 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme und Druck:
Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0505-2777
ISBN 3-428-10860-4

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Vorwort

Fusionsaktivitäten haben in der Vergangenheit stets zyklischen Schwankungen unterlegen. Mitte der 90er Jahre nahm erneut eine weltweite Fusionswelle ihren Anfang. Besonderes Kennzeichen dieser Welle scheint die Größe der beteiligten Unternehmen zu sein. Bei zahlreichen Fusionen in den 90er Jahren waren Unternehmen beteiligt, die bereits starke Positionen auf ihren Märkten innehatten; so genannte „Megafusionen“ stehen in vielen Branchen nach wie vor auf der Tagesordnung. Diese weltumspannenden „Megafusionen“ wurden oft zum Kulminationspunkt vielfältiger Ängste, die vom Arbeitsplatzabbau bis hin zur Furcht vor mächtigen Weltkonzernen reichten.

Für die Wirtschaftswissenschaften bietet diese Fusionswelle mehrere untersuchenswerte Themenkreise. Zum einen ist die wettbewerbspolitische Behandlung solcher Aktivitäten nach wie vor umstritten. Gerade Megafusionen lassen immer wieder die Forderung nach einem Weltkartellamt laut werden. Zum anderen ist für die ökonomische Theorie der Hintergrund dieser Fusionsaktivitäten nicht immer eindeutig und klar nachvollziehbar. Handelt es sich bei den Fusionen um die rationale Antwort auf Globalisierung und deregulierte Märkte, in denen nur Großunternehmen effizient agieren können? Oder handelt es sich nicht doch eher um die „größenwahnsinnigen“ Projekte eines prestigesüchtigen Managements, das mit den Fusionen seine Macht demonstrieren will, um am Ende doch einsehen zu müssen, dass es damit nicht so weit her ist? Die Erfolgsbilanz der zahlreichen Zusammenschlüsse der Vergangenheit liest sich jedenfalls nicht gerade berauschend.

Die Facetten des Themas „Megafusionen“ sind also vielfältig. Für die *Arbeitsgruppe Wettbewerb im Wirtschaftspolitischen Ausschuss des Vereins für Socialpolitik* war dies der Anlass, sich dieser Thematik im Rahmen ihrer Jahrestagung 2001 in St. Gallen zu widmen. Ziel war es, vor allem Vertreter der Wirtschaftspraxis zu Wort kommen zu lassen und mit ihnen offen über Motive und Folgen von (Mega-)Fusionen zu diskutieren.

Traditionell bildet aber ein wissenschaftliches Referat den Einstieg in die Thematik. *Prof Dr. Henning Klodt*, Leiter der Forschungsabteilung Wachstum, Strukturwandel und internationale Arbeitsteilung am Institut für Weltwirtschaft in Kiel, und Diplom-Volkswirt *Jörn Kleinert*, Mitarbeiter an diesem Institut, hatten diese Aufgabe übernommen. Sie zeichnen bisherige Fusionswellen empirisch nach und untersuchen Fusionsmotive mittels eines wettbewerbstheoretischen Analyseasters.

Fusionen im Finanzsektor thematisieren die beiden folgenden Referate. *Dr. Axel Siedenberg*, Geschäftsführer der Deutsche Bank Research, befasst sich mit den Motiven, die Fusionen im Finanzsektor zugrunde liegen, und zeigt zugleich deren gesamtwirtschaftliche Auswirkungen auf. Speziell auf den WestLB-Fall geht hingegen *Dr. Wolfgang Arnold*, stellvertretender Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes Deutscher Banken, ein.

Die Pharmaindustrie war und ist eine Branche mit zahlreichen Fusionsaktivitäten. Für die Arbeitsgruppe Wettbewerb war es daher reizvoll, zwei Pharmamanager zu Wort kommen zu lassen und mit ihnen zu diskutieren. So berichten *Dr. Theo Scroll*, Geschäftsführer Geschäftsstrategien & Politik von Novartis Deutschland, und *Dr. Thomas Werner*, Geschäftsführer von GlaxoSmithKline Deutschland, über ihre jeweiligen Fusionserfahrungen.

Als Instrumente der strategischen Entwicklung des Gesamtkonzerns in dynamisch wachsenden Märkten stellt *Dr. Klaus Hofmann*, Executive Vice President Investment Consulting der Deutschen Telekom AG, die Fusionsaktivitäten der Deutschen Telekom dar.

Gert von der Groeben, Generalbevollmächtiger der E.ON AG, zeichnet aus der Praxissicht nach, wie die Deregulierung der europäischen Strommärkte Fusionen in der Branche der Energieerzeuger beeinflusst hat.

Horst Kuschetzki, Vorstandsvorsitzender der Edscha AG Remscheid, stellt für die Automobilzuliefererbranche dar, dass bei Zusammenschlüssen nicht nur die fusionierenden Unternehmen betrachtet werden dürfen, sondern auch die vorgelagenen Wirtschaftsstufen nicht aus dem Blick verloren werden dürfen.

Prof. Dr. Henning Klodt ordnet in seinem Abschlussreferat die Praxisvorträge dieser Tagung in die Aussagen der Wettbewerbstheorie zu Fusionsaktivitäten ein.

Der Herausgeber dankt den Referenten und seinen Kollegen für ihre Teilnahme sowie ihre Diskussionsbereitschaft. Seinen Mitarbeitern, Diplom-Kauffrau *Dagmar Menke* und Diplom-Volkswirt *Jochen Fleischmann*, dankt er für ihre Unterstützung bei Vorbereitung und Durchführung der Tagung sowie vor allem Herrn Diplom-Volkswirt *Jochen Fleischmann* für seine Mitarbeit bei der Herausgabe des Tagungsbandes. Schließlich gilt sein Dank auch dem Herrn Kollegen *Heinz Hauser* für die vorbildliche örtliche Organisation der Tagung an der Universität St. Gallen.

Bayreuth, im November 2001

Prof. Dr. Peter Oberender

Inhaltsverzeichnis

Die fünfte Fusionswelle: Ausmaße und Hintergründe	
Von <i>Jörn Kleinert</i> und <i>Henning Klodt</i> , Kiel	9
(Mega-)Fusionen: Zwischen einzelwirtschaftlicher Ratio und gesamtwirtschaftlichen Implikationen	
Von <i>Axel Siedenberg</i> , Frankfurt am Main	21
Strukturwandel in der deutschen Kreditwirtschaft: Der WestLB-Fall und die Folgen	
Von <i>Wolfgang Arnold</i> , Berlin	39
Fusionen in der pharmazeutischen Industrie: Das Beispiel Novartis in Deutschland	
Von <i>Theo Sproll</i> , Nürnberg	49
Pharmafusionen am Beispiel GlaxoSmithKline – ein Erfahrungsbericht	
Von <i>Thomas Werner</i> , Hamburg	57
Mobilfunk: Notwendigkeit von Fusionen im Telekommunikationsbereich	
Von <i>Klaus Hofmann</i> , Bonn	67
E.ON im liberalisierten Strommarkt Europas: Erfahrungen und Einschätzungen	
Von <i>Gert von der Groeben</i> , Düsseldorf	87
Auswirkungen von Fusionen im Automobilbereich auf die Zuliefererindustrie – Bisherige Erfahrungen und strategische Implikationen am Beispiel der Edscha AG	
Von <i>Horst Kuschetzki</i> , Remscheid	95
Abschlussreferat: Motive und Erfolgsfaktoren von Unternehmenszusammenschlüssen	
Von <i>Henning Klodt</i> , Kiel	103

Die fünfte Fusionswelle: Ausmaße und Hintergründe

Von *Jörn Kleinert* und *Henning Klodt*, Kiel

A. Einführung

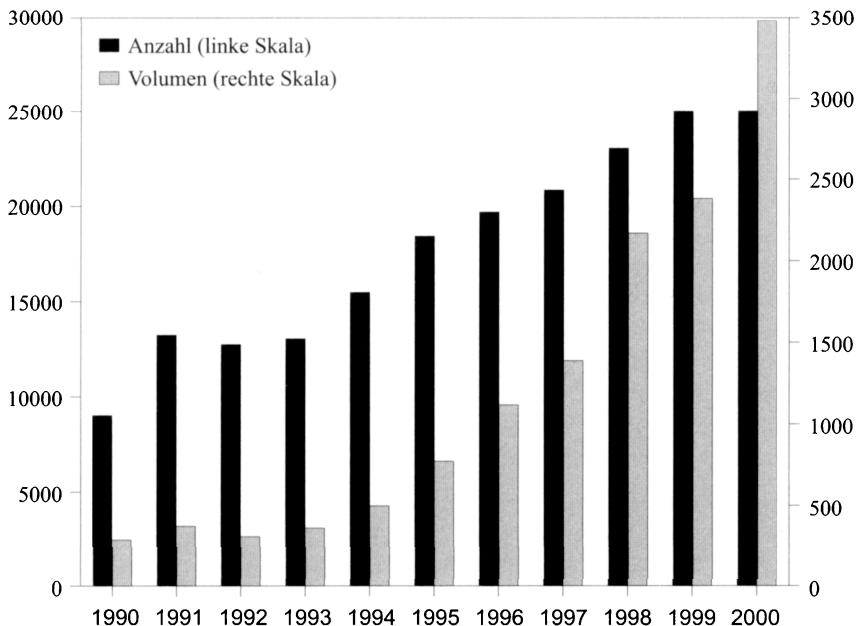
Die jüngste Fusionswelle hat anscheinend ihren Höhepunkt überschritten. „The great merger wave breaks“, schreibt der *Economist* vom 27. Januar 2001, und die *Wirtschaftswoche* vom 1. Februar des gleichen Jahres macht sogar ein „Ende des Wahns“ aus. Doch auch wenn die Rekordniveaus des Jahres 2000 in diesem Jahr vermutlich nicht mehr erreicht werden, liegen die internationalen Fusionsaktivitäten nach wie vor auf hohem Niveau. Die Tagung des Arbeitskreises Wettbewerbspolitik war kaum vorüber, als die Übernahme der Dresdner Bank durch die Allianz Versicherungs-AG verkündet wurde – eine Fusion mit einem Transaktionsvolumen von immerhin 45 Mrd. DM. Spatenreiter unter den weltweit größten Fusionen, die jemals geschlossen wurden, ist allerdings nach wie vor die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone zu Beginn des Jahres 2000, deren Wert mit 186 Mrd. US-\$ angegeben wird. Es wäre eindeutig verfrüht, aus wettbewerbspolitischer Sicht Entwarnung geben zu wollen, denn von einem Ende der internationalen Megafusionen kann keine Rede sein.

Ziel dieses Beitrags ist es, einige zentrale Merkmale der aktuellen Fusionswelle herauszuarbeiten und die wesentlichen Motive, die hinter diesen Fusionen stehen, in ein wettbewerbstheoretisches Analyseraster einzufügen. Dafür werden im folgenden Abschnitt einige statistische Kennziffern zu den Fusionsaktivitäten präsentiert, während es in Abschnitt C um die Fusionsmotive geht.

B. Fusionen in der Wettbewerbstheorie

Das Ausmaß der aktuellen Fusionswelle wird deutlich an der Entwicklung der Anzahl und des Volumens weltweiter Fusionen im vorangegangenen Jahrzehnt (*Abbildung 1*). Insbesondere das Volumen weltweiter Fusionen hat sich in diesem Zeitraum geradezu dramatisch erhöht, und zwar auf ein Niveau von 3.480 Mrd. US-\$ im Jahre 2000, was gegenüber den frühen neunziger Jahren eine Versiebenfachung bedeutet. Zum Teil ist diese Entwicklung natürlich durch den starken An-

stieg der Börsenkurse gegen Ende der neunziger Jahre beeinflusst, wodurch auch das finanzielle Transaktionsvolumen von Fusionen aufgebläht wurde. Dies gilt nicht zuletzt für jene Fusionen, die im Rahmen des Aktientausches finanziert werden, bei denen der Aufkäufer also keine liquiden Mittel bereitstellen muss. Dass die Fusionswelle jedoch kein rein inflationäres Phänomen ist, zeigt sich an der Entwicklung der Anzahl der Fusionsfälle, die von jährlich weniger als 10.000 im Jahre 1990 auf etwa 25.000 im Jahre 2000 angestiegen sind. Für das Jahr 2001 ist mit einem deutlichen Rückgang beim Volumen weltweiter Fusionen zu rechnen, da sich in dieser Zahl die starken Kurseinbrüche an den internationalen Börsen widerspiegeln dürften. Die Anzahl der Fusionsfälle dürfte allerdings im Jahre 2001 kaum unter dem entsprechenden Wert des Jahres 2000 liegen.

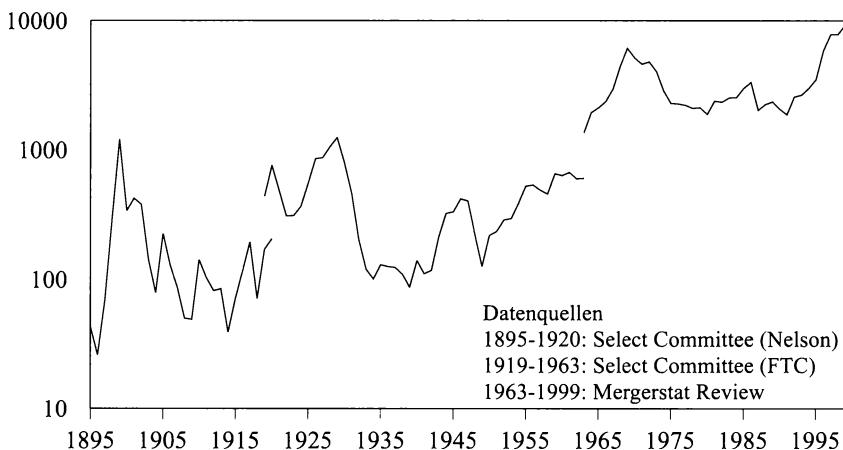


Quelle: Thomson Financial Securities Data (lfd. Jgg.)

Abbildung 1: Anzahl und Volumen (Mrd. US-\$) weltweiter Unternehmenszusammenschlüsse

Fusionswellen gab es auch in früheren Zeiten schon, und jede dieser Wellen hatte ihre besonderen Merkmale. Das statistische Nachzeichnen der historischen Entwicklung fällt allerdings nicht leicht, da weltweite systematische Fusionsstatistiken erst in den letzten Jahren eingeführt worden sind. Für die Europäische Union beispielsweise beginnen entsprechende Zeitreihen erst in den späten achtziger Jah-

ren, als die gemeinschaftliche Fusionskontrolle eingeführt wurde. Für Westdeutschland, das seit der Kartellnovelle von 1973 eine Fusionskontrolle kennt, liegen immerhin Daten ab Mitte der sechziger Jahre vor. Für längere Zeitreihen dagegen ist der Rückgriff auf US-amerikanische Daten unerlässlich, da dort bereits im Jahre 1905 eine Fusionskontrolle eingeführt wurde und in Vorbereitung darauf seit Ende des vorangegangenen Jahrhunderts Fusionsstatistiken geführt wurden. Nimmt man diese Quelle als Grundlage und berücksichtigt, dass aufgrund unterschiedlicher Quellen mehrere Brüche in den Zeitreihen auftreten, so lassen sich für den Zeitraum der vergangenen 100 Jahre fünf Fusionswellen identifizieren (Abbildung 2).



Quelle: Select Committee on Small Business (1962); Mergerstat Review (lfd. Jgg.).

Abbildung 2: Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse in den Vereinigten Staaten

- Die erste Welle lässt sich auf den Zeitraum von 1897 bis 1904 datieren. Sie stellte letztlich einen Reflex der industriellen Revolution dar, in der die Dampfkraft und der Aufbau der Schwerindustrie das Erzielen hoher Skalenerträge in Großbetrieben ermöglichte. Sie führte zur Herausbildung großer Industriekonzerne, die noch heute die alte Ökonomie in den Vereinigten Staaten und anderswo prägen. Die überwiegend horizontalen Fusionsaktivitäten dieser ersten Welle wurden gestoppt mit Verabschiedung des Sherman Act und des Clayton Act, nach denen Fusionen untersagt werden konnten, wenn sie zu unangemessener Marktmacht führten.
- Die zweite Welle setzte etwa im Jahre 1920 ein und hielt bis 1929 an. Da horizontalen Fusionen mit dem Clayton Act ein Riegel vorgeschoben worden war, dominierten diesmal die vertikalen und Konglomeratsfusionen. Als neue Bran-

chenschwerpunkte kamen die Eisenbahn und der Energiebereich hinzu, in denen die Existenz von Schienen- und Stromnetzen die Konzentration begünstigte.

- Die dritte Fusionswelle wird auf die Jahre von 1965 bis 1975 datiert. Dominierend waren diesmal die Erzielung von Größenvorteilen durch die industrielle Massenproduktion sowie die Diversifizierung der Produktpalette durch den Zukauf von Unternehmen aus anderen Märkten.
- Die vierte Welle, die sich von 1984 bis 1988 vollzog, war in den Vereinigten Staaten deutlich geringer ausgeprägt als in Europa, wo im Vorgriff auf die Vollendung des Binnenmarktes ehemals nationale Unternehmen zu europäischen Unternehmen ausgebaut wurden. Das Schlagwort dieser Welle waren die Synergieeffekte, die durch das Zusammenfügen von Produktionsbereichen mit verwandten Technologien erzielt werden sollten.
- Die fünfte Fusionswelle, die 1995 einsetzte und bis heute anhält, ist durch die Stichworte Globalisierung und Deregulierung geprägt. Im Zuge der Globalisierung wachsen die Märkte, und die Unternehmensstrukturen vollziehen dieses Wachstum nach. Im Zuge der Deregulierung werden ehemals abgeschottete nationale Monopole für die internationale Konkurrenz geöffnet, und es bieten sich Möglichkeiten, durch den gezielten Zukauf ausländischer Anbieter rasch auf den dortigen Märkten Fuß fassen zu können.

Entsprechend dieser Ausrichtung weist die aktuelle Fusionswelle ausgeprägte Branchenschwerpunkte aus. Zum einen konzentriert sie sich auf Branchen wie die Automobilindustrie, in welchen der Globalisierung und dem internationalen Wettbewerb eine herausragende Bedeutung zukommt. Zum anderen liegen Schwerpunkte in der Telekommunikation und in der Energiewirtschaft, da diese Bereiche in den vergangenen Jahren am stärksten dereguliert worden sind (Kleinert und Klodt 2000).

Ein weiteres Charakteristikum ist der stark ausgeprägte horizontale Charakter der aktuellen Fusionswelle. Deutlich wird dies an *Tabelle 1*, in der sämtliche Fusionen des Jahres 2000, deren Wert 10 Mrd. US-\$ überstieg, aufgelistet sind. Die Branchenangaben in den beiden letzten Spalten sind jeweils dann kursiv gedruckt, wenn die betreffenden Unternehmen ein und derselben Branche angehören. Dieser Fall trifft auf immerhin 18 der 23 aufgeführten Fusionen zu. Auf die Gründe dafür, weshalb die aktuelle Fusionswelle einen derart ausgeprägten horizontalen Charakter aufweist, wird im folgenden Abschnitt näher eingegangen.

Tabelle 1
Die weltweit größten Fusionen 2000

Käufer	Partner	Wert ^{a)}	Branche	
			Käufer	Partner
Vodafone	Mannesmann	186	Telekom.	Telekom.
America Online (AOL)	Time Warner	182	Online-Dienst	TV, Film
Glaxo Wellcome	Smith Kline	196 ^{b)}	Pharma	Pharma
Pfizer	Warner-Lambert	90	Pharma	Pharma
General Electric	Honeywell	50	Elektrot.	Luftfahrt
France Telekom	Orange	46	Telekom.	Telekom.
Chevron	Texaco	43	Öl und Gas	Öl und Gas
Vivendi	Seagram	43	Energie	Mischkonzern
JDS Uniphase	SDL	41	Elektronik	Elektronik
Chase Manhattan	J.P. Morgan	34	Bank	Bank
Unilever	Bestfoods	24	Ernährung	Ernährung
Tin.it	Seat Pagine	19	Mischkonzern	Verlag
Zurich Allied	Allied Zurich	19	Versicherung	Versicherung
UBS	Paine Webber	17	Finanz	Finanz
VIAG	VEBA	17	Energie	Energie
Philip Morris	Nabisco	15	Ernährung	Ernährung
Vodafone	Airtel	15	Telekom.	Telekom.
British Telecom	Viag Interkom	14	Telekom.	Telekom.
Vivendi	Canal Plus	14	Energie	TV, Radio
Pepsi	Quaker Oats	13	Ernährung	Ernährung
GCU	Norwich Union	12	Versicherung	Versicherung
Axa UAP	Axa Financial	11	Versicherung	Versicherung
Ente Nazionale	Infostrada	11	Energie	Telekom.
General Mills	Pillsbury	11	Ernährung	Ernährung

^{a)} Kaufpreis in Mrd. US-\$. – ^{b)} Börsenwert beider Unternehmen zum Fusionszeitpunkt.

Quelle: Eigene Zusammenstellung nach verschiedenen Pressemeldungen.

C. Fusionsmotive und Fusionserfolge

I. Fusionen aus wettbewerbstheoretischer Sicht

In der traditionellen Wettbewerbstheorie gilt das Erzielen von Marktmacht als das klassische Fusionsmotive. Wenn zwei Unternehmen fusionieren, geht die Zahl der in einem Markt tätigen Unternehmen zurück, falls der Marktzutritt für neue Anbieter – aus welchen Gründen auch immer – begrenzt ist. Wenn jedes der in

dem Markt tätigen Unternehmen bei seiner Preissetzung einer Cournot-Strategie folgt, wird der Preisaufschlag auf die Grenzkosten mit abnehmender Zahl der von-einander unabhängigen Anbieter monoton steigen. Zwar ist in der Theorie des funktionsfähigen Wettbewerbs gezeigt worden, dass eine Verringerung der Anbieterzahl auch mit einer Verschärfung des Wettbewerbs einhergehen kann, insbesondere dann, wenn es von einer polypolistischen Marktstruktur zu einem weiten Oligopol kommt (Kantzenbach 1967), doch es darf wohl unterstellt werden, dass eine derartige Wettbewerbsverschärfung von den Fusionspartnern nicht intendiert ist. In den offiziellen Verlautbarungen zu den Hintergründen einer bestimmten Fusion spielt das Motiv der Marktbeherrschung natürlich keine Rolle, da es möglicherweise die Kartellbehörden auf den Plan rufen würde. Dennoch kann wohl davon ausgegangen werden, dass das Erzielen von Marktmacht und die damit verbundene Erhöhung von Preissetzungsspielräumen nach wie vor ein wichtiges Fusionsmotiv darstellt.

Ein zweites wichtiges Motiv, und dies steht bei den offiziellen Verlautbarungen regelmäßig ganz oben an, stellt die Realisierung von Kostensenkungspotenzialen dar. Die Erfahrungen aus früheren Fusionswellen weisen allerdings darauf hin, dass dabei längst nicht alle Blütenträume reifen. Insbesondere die technologischen Synergien, die bei der vierten Fusionswelle im Vordergrund standen und die durch das Zusammenfügen unterschiedlicher Produktionsbereiche, die mit technologisch verwandten Technologien arbeiten, erzielt werden sollten, haben sich im nachhinein allzu oft als Luftschlösser erwiesen. Nicht wenige der Konglomerate, die in den achtziger Jahren durch Fusionen zusammengeschmiedet wurden, werden derzeit durch Outsourcing und Konzentration auf die Kernkompetenz wieder aufgelöst.

Auch bei der fünften Fusionswelle stehen Synergien im Vordergrund; sie sind diesmal aber nicht technologischer, sondern in erster Linie organisatorischer Natur. Kostenvorteile werden derzeit vor allem dadurch angestrebt, dass die durch die Fusion zusammengeführten Unternehmen sogenannte Headquarter Services gemeinsam nutzen können. Diese Headquarter Services stellen Input-Faktoren dar, die innerhalb eines Unternehmens den Charakter eines öffentlichen Gutes aufweisen, das heißt die keiner Rivalität in der Verwendung unterliegen. Sie erlauben das Erzielen unternehmensspezifischer Skalenerträge, die sich von den betriebsspezifischen Skalenerträgen, wie sie etwa von den klassischen Fixkosten der Produktion herrühren, deutlich unterscheiden. Typische Beispiele für Headquarter Services sind die Etablierung und Pflege eines Markennamens, die Durchführung von Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten, das Marketing oder die Entwicklung leistungsfähiger Management-Methoden. All diese Leistungen verursachen Fixkosten, die nur einmal auf Unternehmensebene aufgewendet werden müssen. Die Bereitstellung dieser Services ist sehr kostspielig, ihre Verbreitung über verschiedene Betriebe eines Unternehmens dagegen fast kostenlos möglich. Diese Services müssen nicht notwendigerweise in den Konzernzentralen erbracht werden, doch der Begriff der Headquarter Services, der dazu in der Theorie multinationaler

Unternehmen entwickelt wurde (Markusen 1984; Markusen, Venables 1995), wird auch hier übernommen.

Eine einfache graphische Darstellung soll die Kostenvorteile durch Skalenerträge bei Headquarter Services verdeutlichen (Abbildung 3). In der Ausgangssituation gibt es zwei Unternehmen (A und B), die mit identischer Technologie produzieren und die ihren jeweiligen Markt bedienen. Zur Vereinfachung ist unterstellt, dass beide Märkte gleich groß sind und dass keine nennenswerten Marktzutrittsschranken existieren, so dass die Preise den Durchschnittskosten entsprechen. Unter diesen Bedingungen wird in beiden Märkten von jedem der Unternehmen ein Preis von p^F erzielt. Wenn die Fixkosten dieser Unternehmen ausschließlich von Headquarter Services herrühren, das heißt von Leistungen, die innerhalb eines Unternehmens als öffentliche Güter angesehen werden, dann brauchen diese Fixkosten nach einer Fusion von A und B nur noch einmal aufgebracht zu werden. Beide Märkte können nunmehr zu einem deutlich niedrigeren Preis (p^W) bedient werden. Vernachlässigt ist in dieser Abbildung, dass aus der Preissenkung auch eine Absatzerhöhung auf jedem der Märkte resultieren dürfte, wenn die Nachfrage nicht vollkommen preisunelastisch ist. Doch darauf soll hier nicht näher eingegangen werden, sondern es sei lediglich betont, dass Fixkosten, die innerhalb von Unternehmen den Charakter öffentlicher Güter aufweisen, ein erhebliches Potenzial für Kostensenkungen durch Fusionen eröffnen.

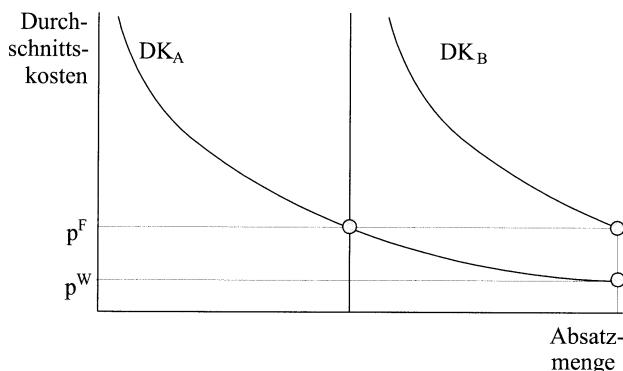


Abbildung 3: Synergieeffekte durch Skalenerträge bei Headquarter Services

Es gibt gute Gründe anzunehmen, dass die Bedeutung von Headquarter Services im Zuge des gesamtwirtschaftlichen Strukturwandels steigt. Mit zunehmender Differenziertheit der Produkte und mit zunehmender Technologieintensität der Produktion werden immaterielle Vorleistungen wichtiger. Auch der Strukturwandel von der alten zur neuen Ökonomie, der mit einer immer stärkeren Bedeutung von Informationsgütern einhergeht (Kloft 2001), lässt Headquarter Services wichtiger

werden. Im Zuge dieses Strukturwandels werden viele Güter, die ehemals den Charakter von Inspektionsgütern aufwiesen, zu Erfahrungsgütern (Shapiro, Varian 1998). Bei der Qualitätsbeurteilung von Erfahrungsgütern orientieren sich die Kunden in der Regel stark an der Reputation des Anbieters. Dementsprechend steigt der Wert etablierter Markennamen. Auch Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten werden mit kürzeren Produktzyklen und verschärftem Innovationsdruck zu einer immer wichtigeren Determinante des Markterfolges von Unternehmen.

Die Bedeutung von Headquarter Services steigt also, und damit wird auch das Erzielen von Skalenerträgen durch die Fusion von Unternehmen mit ähnlichen Headquarter Services zu einem immer wichtigeren Fusionsmotiv. Da die Ähnlichkeit von Headquarter Services zwischen jenen Unternehmen am größten sein dürfte, die ein und derselben Branche angehören, begünstigen die Skalenerträge bei Headquarter Services vorwiegend horizontale Fusionen. Dieser Ansatz bietet somit eine mögliche Erklärung dafür, weshalb in der aktuellen Fusionswelle horizontale Fusionen so dominierend sind.

Parallel dazu ist in vielen Bereichen eine Abnahme der vertikalen Integration zu beobachten. Es waren nicht zuletzt die schlechten Erfahrungen aus der vierten Fusionswelle, die die Unternehmen dazu veranlassten, sich heute vor allem auf jene Produktionen zu konzentrieren, bei denen sie einen Schwerpunkt ihrer eigenen Kernkompetenz sehen. Da es die neuen Informations- und Kommunikationstechnologien sowie die Globalisierung der Weltmärkte erlauben, verzweigte Vorleistungsnetswerke aufzubauen, trennen sich viele Unternehmen heute von jenen Produktionsbereichen, die zwar komplementär zu ihrer eigenen Kernkompetenz sind, bei denen externe Anbieter aber leistungsfähiger als sie selbst sind.

Im Zuge der aktuellen Fusionswelle werden die Unternehmen also gleichsam breiter und flacher – breiter durch horizontale Fusionen und flacher durch Outsourcing. Die Effizienz der Produktion kann dadurch in vielen Fällen sicherlich beträchtlich gesteigert werden, und derartige einzelwirtschaftliche Effizienzgewinne dürften in aller Regel mit gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsgewinnen gleichzusetzen sein. Gleichwohl ist diese Entwicklung aus wettbewerbspolitischer Sicht nicht unbedenklich, denn die Dominanz horizontaler Fusionen rückt das Problem der Marktbeherrschung, das bei den Konglomeratsfusionen früherer Fusionswellen von eher untergeordneter Bedeutung war, wieder stärker in den Vordergrund.

Eine dritte Gruppe von Fusionsmotiven kann bei der Prinzipal-Agenten-Problematik zwischen Anteilseignern und Management vermutet werden. Auch wenn es schwierig ist, hier zu gesicherten statistischen Ergebnissen zu gelangen, gibt es reichhaltige anekdotische Evidenz dafür, dass Fusionen oftmals auch dem Ziel dienen, Ansehen und Einfluss der beteiligten Manager zu erhöhen, eindrucksvolle Unternehmensimperien aufzubauen oder auch schlichtweg nur die Management-Gehälter zu steigern. All diese Gründe sind natürlich nachvollziehbar, aber sie laufen den Interessen der Anteilseigner zuwider, und sie dürften in aller Regel auch gesamtwirtschaftlich wohlfahrtsmindernd wirken.

II. Fusionen im Spiegel der Empirie

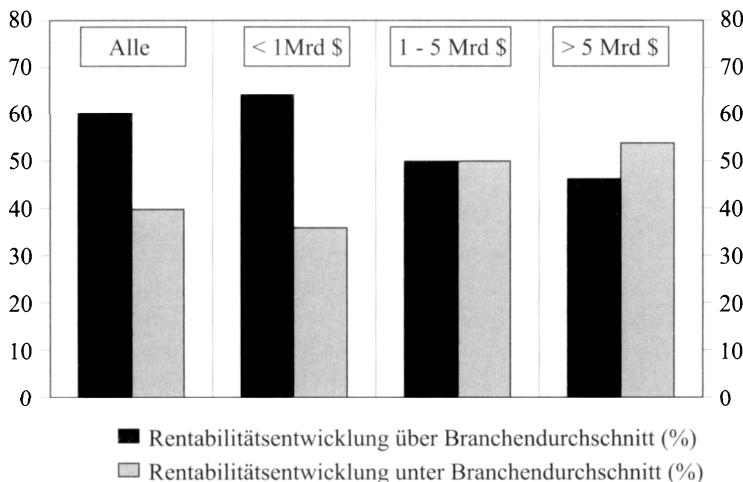
Empirische Studien über den Erfolg von Fusionen haben immer wieder zu dem Ergebnis geführt, dass die Chance für eine erfolgreiche Fusion bei etwa 50 vH liegt. Eine der umfassendsten Untersuchungen dazu stammt von *Ravenscraft* und *Scherer* (1987), deren Ergebnisse wiederholt bestätigt wurden. Einen umfassenden Überblick bietet *Mueller* (1996).

In der Studie von *Scherer* und *Ravenscraft* wie auch in den meisten übrigen Studien wird der Erfolg von Fusionen in erster Linie an der Entwicklung der Kapitalrentabilität der beteiligten Unternehmen vor und nach der Fusion beurteilt. Ein solcher Ansatz ist natürlich unvollkommen, denn eigentlich würde man gerne wissen, wie sich der Wert der Unternehmen entwickelt hätte, wenn es nicht zur Fusion gekommen wäre, um einen Vergleich dieser hypothetischen Entwicklung mit der tatsächlichen Wertentwicklung vornehmen zu können. Dieses Problem ist in der empirischen Wirtschaftsforschung allgegenwärtig: Das Forschungsinteresse liegt eigentlich bei „mit“ und „ohne“, während die Daten nur eine Aussage über „vorher“ und „nachher“ erlauben. Weitere Einschränkungen ergeben sich aus den Schwankungen der Kapitalrentabilität im Zeitverlauf. Um diese potenzielle Störungsquelle auszuschalten, wird der Erfolg von Fusionen üblicherweise nicht an der tatsächlichen Kapitalrentabilität gemessen, sondern die Entwicklung wird um die Entwicklung der Rentabilität anderer Unternehmen aus derselben Branche bereinigt. Außerdem erscheint es ratsam, diese Analyse nicht auf kurzfristige Tageswerte zu stützen, sondern einen gewissen Zeitraum nach der Fusion verstreichen zu lassen, um mögliche Trendwenden besser erkennen zu können.

Diesem Ansatz folgt auch eine Studie aus dem Institut für Weltwirtschaft (*Kleinert, Klodt* 2000), in der sämtliche von der EU-Kommission in den Jahren von 1991 bis 1996 überprüften Fusionsfälle einbezogen wurden. Dabei wurde die Rentabilitätsentwicklung der beteiligten Unternehmen in den drei Jahren nach der Fusion mit dem jeweiligen Branchendurchschnitt verglichen, um eine Aussage darüber treffen zu können, ob sich die fusionierten Unternehmen günstiger als ihre Konkurrenten entwickeln konnten. Als Ergebnis zeigte sich, dass immerhin rund 60 vH aller untersuchten Fusionen nach diesem Kriterium als erfolgreich angesehen werden können (Abbildung 4).

Eine Aufspaltung nach verschiedenen Größenklassen führt allerdings zu einem überraschend differenzierten Bild: Demnach waren es vor allem die kleineren Fusionen, bei denen die Erfolgsfälle im Vordergrund standen, während bei Megafusionen, deren Wert 5 Mrd. US-\$ überstieg, mehr Fehlschläge als Erfolge zu verzeichnen waren. Dies könnte darauf hindeuten, dass entweder die Prinzipal-Agenten-Problematik bei Megafusionen besonders ausgeprägt ist oder dass sich die erhofften Fusionserfolge nur noch schwer erreichen lassen, wenn die betreffenden Unternehmenseinheiten zu groß und unübersichtlich werden.¹

2 Schriften d. Vereins f. Socialpolitik 288



Quelle: Zusammengestellt nach *Kleinert, Klodt (2000)*.

Abbildung 4: Rentabilitätsentwicklung fusionierter Unternehmen
(103 von der EU 1991 – 96 überprüfte Fälle)

Wir beabsichtigen, an dieser Thematik weiter zu forschen und die bislang vorliegenden Untersuchungen auf eine breitere empirische Basis zu stellen.

D. Schlussfolgerungen

Die aktuelle Fusionswelle, die zwar ihren Höhepunkt überschritten hat, aber wohl noch keineswegs zu Ende ist, weist deutliche Unterschiede zu früheren Fusionswellen auf. Als Fusionsmotiv hat sich insbesondere das Erzielen von Skalenerträgen bei Headquarter Services in den Vordergrund geschoben, das mit dem Strukturwandel zur Neuen Ökonomie und der rasch wachsenden Bedeutung immaterieller Vorleistungen zunehmendes Gewicht erlangt. Von daher gibt es also durchaus gute betriebswirtschaftliche Gründe, weshalb sich gegenwärtig so viele Unternehmen durch Fusionen zusammenschließen.

Wie die empirische Analyse zeigt, scheinen die Effizienzgewinne von Fusionen allerdings nicht so überragend zu sein, dass die Wettbewerbspolitik zurückstehen müsste. Insbesondere bei den Megafusionen, die wettbewerbspolitisch von beson-

¹ Zur Frage, weshalb viele Fusionen in der Praxis scheitern, vgl. z. B. *Habeck et al. (2000)* und *Picot (2000)*. Aufschlussreiche Fallstudien dazu wurden in einer Artikelserie des *Economist* veröffentlicht, die mit einem Beitrag zur Fusion von Compac und Digital begann (*Economist, 2000*).

derer Relevanz sind, gibt es mehr Fehlschläge als Erfolge, so dass es keine überzeugenden Argumente dafür gibt, weshalb im Interesse betriebswirtschaftlicher Effizienzgewinne auf eine konsequente Wettbewerbspolitik verzichtet werden sollte. Zwar kann es nicht Aufgabe der Wettbewerbspolitik sein, Fusionen generell zu untersagen, um die Anteilseigner vor Vermögensverlusten zu bewahren. Aber sie sollte sich das Recht nicht nehmen lassen, jeden einzelnen Fusionsfall kritisch auf seine Wettbewerbsauswirkungen hin zu überprüfen, und sich nicht von vermeintlichen betriebswirtschaftlichen Erfordernissen im Zeitalter der Globalisierung einschüchtern lassen.

Literaturverzeichnis

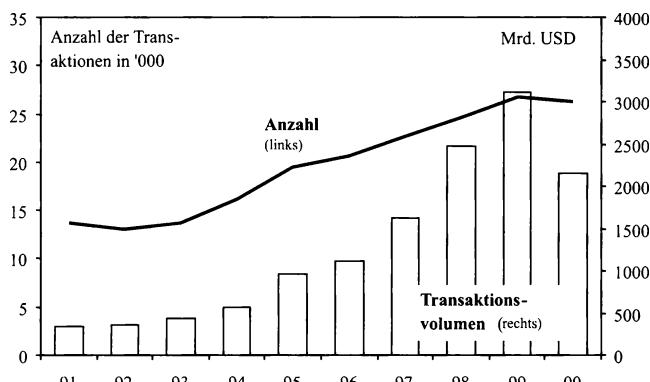
- Economist (2000): How Mergers Go Wrong. The Digital Dilemma, 22. Juli, S. 75 ff.
- (2001): The Great Merger Wave Breaks, 27. Januar, S. 67 – 68.
- Habeck, Max M. / Kröger, Fritz / Träm, Michael R.* (2000): After the Merger, Harlow.
- Kantzenbach, Erich* (1967): Die Funktionsfähigkeit des Wettbewerbs, 2. Auflage, Göttingen.
- Kleinert, Jörn / Klodt, Henning* (2000): Megafusionen – Trends, Ursachen und Implikationen. Kieler Studien 302, Tübingen.
- Klodt, Henning* (2001): The Essence of the New Economy, Kiel Discussion Papers, Kiel, Institut für Weltwirtschaft.
- Markusen, J.R.* (1984): Multinationals, Multi-plant Economies, and the Gains from Trade. Journal of International Economics 16 (1), S. 205 – 226.
- Markusen, J.R. / Venables, A.J.* (1995): Multinational Firms in the New Trade Theory. NBER Working Paper 5036, Cambridge, Mass.
- Mergerstat Review (lfd. Jgg.), Los Angeles.
- Mueller, Dennis C.* (1996): Antimerger Policy in the United States: History and Lessons. Empirica 23 (3), S. 229- 253.
- Picot, Gerhard* (ed.) (2000): Handbuch Mergers & Acquisitions. Planung, Durchführung, Integration, Stuttgart.
- Ravenscraft, David J. / Scherer, Frederic M.* (1987): Life After Takeover, Journal of Industrial Economics 36 (2), S. 147 – 156.
- Select Committee on Small Business* (1962): Mergers and Superconcentration, Washington, D.C.
- Shapiro, Carl / Varian, Hal R.* (1998): Information Rules. A Strategic Guide to the Network Economy, Boston.
- Thomson Financial Securities Data (lfd. Jgg.): Merger Yearbook, New York.
- Wirtschaftswoche (2001), Ende des Wahns, 1. Februar, S. 47 – 53.

(Mega-)Fusionen: Zwischen einzelwirtschaftlicher Ratio und gesamtwirtschaftlichen Implikationen

Von *Axel Siedenberg*, Frankfurt am Main

A. Vorbemerkungen

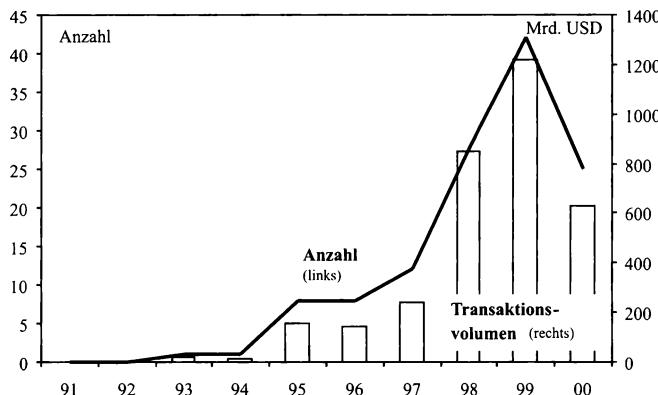
Im Laufe des letzten Jahrzehnts haben die Fusions- und Übernahmearaktivitäten (hier zusammenfassend bezeichnet als „Fusionen“) weltweit stark zugenommen. Die Zahl der jährlichen Transaktionen verdoppelte sich nahezu, und das jährliche Transaktionsvolumen vervielfachte sich (*Abbildung 1*).



Quelle: Thomson Financial Securities Data

Abbildung 1: Fusions-Aktivitäten weltweit

Noch dramatischer war die Zunahme der sogenannten Megafusionen. Nimmt man einmal – sehr willkürlich – die Transaktionen mit einem Transaktionswert von über 10 Mrd. USD als Beispiel, so verdeutlicht *Abbildung 2* deren außergewöhnliche Ausweitung im Verlauf der neunziger Jahre. Das gilt sowohl für die Zahl derartiger Großtransaktionen als auch für die Transaktionsvolumina. Erst das Jahr 2000 brachte eine gewisse Beruhigung, nicht zuletzt zweifellos eine Folge der veränderten Lage an den Aktienmärkten weltweit seit Frühjahr 2000.



Quelle: Thomson Financial Securities Data

Abbildung 2: Megafusionen
(Transaktionswert größer als 10 Mrd. USD)

Mit dieser alles in allem sehr kräftigen Expansion ging eine zunehmend kritische Beurteilung derartiger Aktivitäten in der öffentlichen Diskussion einher. In Frage gestellt wird sowohl die einzelwirtschaftliche Ratio von Fusionen, insbesondere von Großfusionen, als auch die Sinnhaftigkeit und Akzeptanz aus gesamtwirtschaftlicher Sicht. Im folgenden wird versucht, die wesentlichen einzelwirtschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Argumente abzuwägen und die Bedingungen aufzuzeigen, unter denen (Mega-)Fusionen aus einzel- wie gesamtwirtschaftlicher Sicht sinnvoll sein können. Der Herkunft des Verfassers entsprechend – er ist Mitarbeiter der Deutsche Bank AG – wird den Fusionen im Finanzsektor besonderes Augenmerk gewidmet.

Die Klammer um das „Mega“ im Titel gibt dem Verfasser Spielraum, das Thema Fusionen unter besonderer Berücksichtigung von Megafusionen zu behandeln. Dabei wird nicht versucht, eine klare Abgrenzung von „Mega“-Fusionen herauszuarbeiten. Charakteristisch scheint auf jeden Fall zu sein, dass Megafusionen besondere politische Aufmerksamkeit erlangen, weil sie eine politisch relevante Zahl von Arbeitsplätzen berühren (positiv oder negativ) und/oder weil sie vielfach die Wettbewerbssituation auf einem relevanten Markt verändern und/oder weil die beteiligten Unternehmen bzw. das künftig entstehende Unternehmen allein qua Größe wirtschaftspolitisch bedeutsam sind.

Schließlich noch ein „Spiel“ mit dem Titel: Es wäre reizvoll, die Begriffe zu vertauschen. Das ergäbe dann: „Megafusionen: Zwischen gesamtwirtschaftlicher Ratio und einzelwirtschaftlichen Implikationen“. Damit käme man sehr schnell zu den Gründen, warum die ehemals sozialistischen Volkswirtschaften gescheitert sind: Die gesamtwirtschaftliche Ratio sprach (scheinbar) für Fusionen hin zu

immer größeren Unternehmenseinheiten, die dann mikroökonomisch nicht zuletzt auch wegen falscher Anreizmechanismen nicht mehr steuerbar waren. Dieses Problem der Steuerbarkeit von (wie immer definierten) Megaunternehmen wird im folgenden nicht mehr im einzelnen aufgegriffen – wenngleich es ohne Zweifel bei durch Fusion entstandenen Unternehmen wegen des Stufeneffekts und der damit verbundenen Herausforderungen für das Management wesentlich gravierender ist als bei organisch gewachsenen Megaunternehmen.

B. Zur einzelwirtschaftlichen Ratio

Für einen Ökonomen ist es bei der Untersuchung eines Phänomens angemessen und sinnvoll, stets die Alternativen vor Augen zu haben. Ist es richtig, als Alternativsituation zur Fusion das unveränderte Fortbestehen der potentiellen Fusionsunternehmen anzunehmen? Das heißt, die Alternative wäre Beschränkung hinsichtlich Größe, Märkten, Produkten, also Aufgabe des eigentlichen Fusions-Ziels? Oder ist es vielmehr angemessen, als Alternativen anzusehen: 1. die organische Entwicklung via eigener Investitionen in Realkapital und Humankapital, organisches Wachstum also; 2. den Kauf von Lizzenzen (wenn es um Expansionsziele geht); oder 3. das Eingehen von strategischen Allianzen, das z. B. im Bereich der sog. E-Aktivitäten angesichts der Komplexität und Unsicherheit der voraussichtlichen Entwicklung jetzt wieder mehr Anhänger findet? Soweit ein kurzer Ordnungsruft, beim jeweiligen Argument und Motiv stets die angemessene Alternative im Auge zu haben.

Das Fusionsphänomen ist bekanntlich nichts Neues. Doch im Rückblick auf die letzten Jahrzehnte zeigt sich, dass sich die Motive – im Einklang mit den jeweils herrschenden Management-Philosophien, aber auch mit objektiven Veränderungen der Weltwirtschaft – stark gewandelt haben. Vereinfachend kann man feststellen:

In den 70er Jahren ging es um Risikoverminderung durch Diversifikation; Ziel war häufig die Bildung von Konglomeraten – heute spricht man im Gegenteil eher von einem „conglomerate-discount“. Außerdem gab es keine entwickelten Finanzmärkte, auf denen die Investoren selbst diversifizieren konnten; inzwischen ist das möglich.

In den 80er Jahren ging es bei Fusionen vielfach um Erweiterungen entlang der Wertschöpfungskette, vertikale Integration also – heute würde man in solchen Fällen eher zur „de-construction“ neigen und strategische Allianzen präferieren.

In den 90er Jahren dann gewannen horizontale Fusionen innerhalb der gleichen Branche an Bedeutung (es hat sie natürlich immer schon gegeben).

Ziel dieses Beitrags kann es nicht sein, eine perfekte Typologie von Fusionsmotiven zu entwickeln. Ich will mich vielmehr auf eine Darstellung verschiedener Sichtweisen des Fusions-Phänomens beschränken.¹

Unstrittig ist, dass es heute bei den meisten Großfusionen um die Schaffung größerer Einheiten und um eine dadurch verbesserte Stellung im Markt geht. Zu einer Welt größerer Märkte und stärkeren Wettbewerbs gehören auch größere Produktions- und Distributionseinheiten. So weit, so wenig aussagekräftig.

Eine erste Interpretation ist: Es geht um vergrößerte Preissetzungsmacht – positiv für das Unternehmen, ggf. negativ für die Verbraucher, für die Gesamtwirtschaft und für die Wettbewerbssituation. Nicht notwendig so negativ allerdings die Interpretation, wenn aus zwei mittelgroßen Unternehmen durch die Fusion ein Unternehmen wird, das dem vormaligen Marktführer anschließend stärker als zuvor Paroli bieten kann.

Die positive Sicht des Phänomens sind zweifellos die erreichbaren Kostensynergien als Leitmotiv von Fusionen. Dies wäre der klassische Fall der full-scale Konsolidierung, und zwar horizontal. Steigende Fixkosten im Bereich von Forschung und Entwicklung sowie in Produktion und Vertrieb (Internet; EDV-Systeme und Software; Marken) spielen hierbei eine große Rolle.

Ein drittes Motiv sind Ergänzungen auf der Produktionsebene. Gemeint ist nicht notwendigerweise die Bildung von Konglomeraten, sondern gemeint ist die Abrundung des Produktsortiments bzw. jede Fusion, bei der sich Stärken und Schwächen im Produktsortiment oder bei der Produktionseffizienz sinnvoll ergänzen bzw. ausgleichen. Natürlich können dabei ebenfalls Kostensynergien durch Nutzung eines gemeinsamen Fixkostenblocks auftreten.

In diese Kategorie gehört auch der Erwerb eines Innovators (statt Lizenzvertrag). Zuweilen wird die Meinung vertreten, in Zeiten starken technologischen Wandels seien Fusionen die einzige Unternehmensstrategie, die eine ausreichend hohe Reaktionsgeschwindigkeit garantiert. Wer sich auf organisches Wachstum verlässt, verpasst entweder die entscheidenden Neuerungen und/oder sei allemal zu langsam.

Bei Ergänzungen auf der Distributionsebene geht es zum einen um das Hinzufügen ergänzender Distributionskanäle in bestehenden Märkten oder um das Erschließen neuer Märkte. In beiden Fällen ist „Schnelligkeit“ das zentrale Argument gegenüber der Alternative „organisches Wachstum“. Gerade in einer Zeit zunehmender Globalisierung sind diese Ergänzungen auf der Distributionsebene ein zunehmend bedeutsames Motiv.

Hierher gehört auch das Motiv der Reaktion auf Marktzugangsbeschränkungen: Wenn diese de jure oder – viel häufiger – de facto bestehen, ist der Neueintritt in einen Markt nur möglich via Akquisition oder Fusion. Die realistische Alternative ist dann nicht organisches Wachstum, sondern Verzicht darauf, in diesem Markt eine hinreichende Marktstellung zu erlangen.

¹ Die Darstellung folgt z.T. der Gliederung bei *Axel Wieandt, Patrick Beitel, Bernhard Brinker, M&A im Asset Management: Motive und Integration entscheiden über den Erfolg*, in: *Die Bank*, No. 2, 2001, S. 98 ff.

Die letzte Motivgruppe möchte ich als „managergetriebene“ Motive bezeichnen, die es natürlich als offizielle Fusionsmotive nicht gibt. Das eine sind die defensiven Fusionen: Eine Akquisition z. B. soll das Unternehmen so groß machen, seine Marktkapitalisierung so sehr steigern, dass es nicht mehr von anderen übernommen werden kann (wobei das Management dann gefährdet wäre). Das andere sind Fusionen zum „Managerial Empire Building“, das Erreichen einer bestimmten Unternehmensgröße mehr zur Selbstbestätigung des Managements als zur Erreichung genuiner Unternehmensziele. Beide Fälle – über deren quantitative Bedeutung in der realen Welt ich nicht urteilen will und kann, zumal sie wohl stets gemischt mit den ersten Motiven auftreten, auf jeden Fall aber durch diese verbrämt werden – sind eine Herausforderung für effiziente Corporate Governance.

Soweit ein Überblick über generelle Fusionsmotive. Diese sollen nun noch ergänzt bzw. beispielhaft vertieft werden durch einen Blick auf Fusionsmotive im Finanzsektor.

C. Motive für (Mega-)Fusionen im Finanzsektor

Im Prinzip sind die Motive hier natürlich in ihrer Grobstruktur identisch mit den oben angeführten einzelwirtschaftlichen Gründen für Fusionen. Aber es gibt einige charakteristische Gewichtungen und Tendenzen. Eine jüngst erschienene, auf Umfragen beruhende G10-Studie² brachte folgende Ergebnisse:

1. Kosteneinsparungen – als vielfach genanntes dominierendes Motiv
2. Ertragssteigerungen, wobei einerseits auf angestrebte Effizienzgewinne verwiesen wurde, andererseits auf das Ziel der vergrößerten Marktmacht (das ja als generelles Leitmotiv für nahezu alle Fusionen genannt werden kann).
3. Schließlich ergab die G10-Studie noch verschiedene andere Ziele, wobei drei besonders hervorgehoben wurden:
 - Risikoverminderung, insbesondere durch Diversifizierung der Ertragsquellen (was an die Argumente früherer Konglomeratebildung erinnert und im Gegensatz zur Fokussierung stehen kann)
 - Veränderung der Ausrichtung, des „Fokus“ des Unternehmens
 - sowie ebenfalls „Managerial Empire Building“.

Nicht genannt wurden Fusionen als Ergebnis von Krisen, die ja in der Finanzbranche durchaus Relevanz haben. Zu denken ist an die jüngsten Megafusionen in

² *Group of Ten, Report on Consolidation in the Financial Sector, January 2001*; siehe hierzu auch: *European Central Bank, Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications*, Frankfurt, December 2000; *OECD, Mergers and Acquisitions in the Financial Services Sector*, in *Financial Market Trends No. 75*, Paris, March 2000; *Martin Kohlhaussen, Die aktuelle Fusionswelle im europäischen Bankwesen*, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2000, S. 28 ff.

Japan oder an manche Zusammenschlüsse in Skandinavien. Maßgeblicher Hintergrund ist hier offensichtlich, dass der natürliche „market exit“ bei Finanzunternehmen oftmals politisch nicht gewollt ist.

Was ist anders im Finanzsektor? Welche Spezifika sind hier kennzeichnend als Einflußgrößen von Fusionsaktivitäten?

1. Hohe Markteintrittsbarrieren, sei es de jure, sei es de facto (z. B. in Frankreich, aber z. B. auch in Deutschland für ausländische Finanzinstitute angesichts der sehr einflußreichen Rolle öffentlicher Institute in wichtigen Teilen des deutschen Bankenmarktes).
2. Große Bedeutung von Vertrauen, von Qualität, von Marken für den Erfolg der Unternehmen. Diese Eigenschaften qua organisches Wachstum aufzubauen erfordert großen Zeitaufwand. Fusionen können diesen Aufwand wesentlich reduzieren – sie können aber auch das Vertrauen oder die Marke beschädigen.
3. Hoher Regulierungsgrad in allen Ländern.
4. Wachsende Technologieintensität, Wettbewerbsintensität und Globalisierung der Märkte – noch viel stärker als in anderen Branchen.
5. Notwendigkeit, als Dienstleistungsunternehmen den Bedürfnissen der Kunden Rechnung zu tragen, z. B. indem die internationale Expansion der Bank der entsprechenden Expansion der Kunden folgen muß.

Allerdings wird spätestens hier deutlich, dass es eine sträfliche Vereinfachung wäre, die Finanzindustrie über einen Kamm zu scheren. Sie ist keine homogene Industrie – gemeinsam ist allenfalls, dass es um Risiko-Management und Risiko-Trading geht. Groß sind die Unterschiede zwischen Retail-Banking, Private Banking, Asset Management, Investment Banking, Versicherungswirtschaft, und auch die Fusionsmotive sind je nach Bereich der Finanzindustrie sehr unterschiedlich.

Wo liegen nun die aktuellen Triebkräfte für die verstärkten Fusionsaktivitäten in der Finanzindustrie generell? Offensichtlich gibt es – wie auch in der erwähnten G10-Studie hervorgehoben wurde – fundamentale Veränderungen der Rahmenbedingungen des unternehmerischen Handelns, die logisch und konsequent Fusionen als rationale unternehmerische (Re-)Aktion nach sich ziehen. Genannt werden:³

1. Wachsende Bedeutung der Informationstechnologie. Sie erfordert immer höhere Investitions- und damit Fixkosten, und zwar Investitionen in Realkapital (Computer-Systeme und Software), in Risikosysteme, in Humankapital der Mitarbeiter. Eine Verteilung dieser Kosten auf eine große Kundenbasis muß das Ziel jedes Finanzinstituts sein. Die Alternative wäre ein – kaum sinnvoller – Verzicht auf moderne Systeme oder eine zu hohe Stückkostenbelastung.

³ Das Folgende z.T. nach *Group of Ten, Report on Consolidation in the Financial Sector*, January 2001, S. 70 ff.

2. Deregulierung. Sie war und ist sehr wichtig als Fusionsmotiv in der Finanzindustrie. In früher stark (auch politisch) regulierten Märkten waren vielfach Fusionen nicht möglich. Das heißt, die aktuellen Fusionen sind so gesehen Ausdruck einer Bewegung von einer sub-optimalen (weil überregulierten) Struktur hin zu einer adäquateren, effizienteren Struktur. Die umfangreichen Bewegungen am amerikanischen Bankenmarkt sind hier exemplarisch.
3. Globalisierung. Sie ist z.T. natürlich Nebenprodukt des technologischen Wandels und vielfältiger Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen in der Welt. Globale Märkte sind ein Anreiz, größere Unternehmen zu schaffen (und können diese auch leichter „verkraften“) als kleinere, regional abgeschottete Märkte. Außerdem gilt: Globale Unternehmen benötigen Dienstleistungen von globalen Finanzinstituten; deshalb ist das Globalisierungsmotiv weit mehr ein Argument im Bereich des Wholesale-Banking und weit weniger im Bereich des Retail-Banking. Institute, die bisher nicht an den relevanten Plätzen vertreten sind, müssen dies sicherstellen: regional sowie nach Produkten. Vielfach dauert die Alternative, nämlich Wachstum aus eigener Kraft, einfach zu lange. Und bei der Entwicklung von Expertise in bestimmten Produktgruppen ist dies über Fusion mit einem etablierten Anbieter weit leichter und schneller zu erreichen als durch eigenständige Bildung des entsprechenden Know-hows qua Investitionen in Technologie und einen entsprechenden Aufbau von Humankapital. Schließlich darf für das Investment-Banking die globale Platzierungskraft als wichtiges Motiv nicht unerwähnt bleiben.
4. Verstärkter Wettbewerb und „shareholder pressure“. Technologischer Fortschritt, Ubiquität von Informationen, erhöhte Preistransparenz, deregulierte Märkte und intensivierte globale Konkurrenz – dies alles steigert die Wettbewerbsintensität. Man kann auch sagen: Banking ist Handel mit Informationen, daher ist diese Branche vom technologisch bedingten Sinken der Informationskosten mit den entsprechenden Wettbewerbsfolgen besonders betroffen. Gleichzeitig nimmt in einer Zeit wachsenden Wettbewerbs auf den Kapitalmärkten um die Gunst der Anteilseigner der Druck der Aktionäre zu, die Performance / Profitabilität zu verbessern. Dies ist eine – im Grundsatz wünschenswerte – Konsequenz der stärkeren Kapitalmarkt-Basierung der Unternehmensfinanzierung respektive der gesteigerten Institutionalisierung der Sparanlagen. Dieser Druck der Investoren zu höheren Renditen bei gleichzeitig gesteigertem Wettbewerbsdruck beschleunigt allfällige Veränderungsprozesse in der Finanzindustrie, sei es Dekonstruktion, seien es Fusionen.
5. In Europa darf die Einführung des Euro als wichtige Änderung der Rahmenbedingungen für die Finanzindustrie nicht unerwähnt bleiben. Noch sind die europabezogenen, eurogetriebenen Megafusionen in der Finanzindustrie zwar selten, aber der logische Druck in diese Richtung existiert ohne Zweifel. Einerseits verstärkt der Euro den Wettbewerb, die Preis- und Konditionentransparenz sowie die Vereinheitlichung der Refinanzierungsbedingungen. Andererseits bie-

tet die Schaffung des Euro-Raumes die Gelegenheit, in umfangreicherem Maße Economies of Scale in einem einheitlichen Markt zu nutzen – und zwar mehr, als dies bisher in regulativ und währungsbedingt stark fragmentierten Märkten möglich war. Es ist keine Übersteigerung festzustellen: In Europa sind nicht zu viele Bankenfusionen das Problem, sondern zu wenige! Immer noch bilden starke politische Einflüsse ein Hemmnis zur Bildung effizienter europäischer Einheiten, immer noch stellen staatliche Finanzinstitutionen ein gravierendes Hemmnis für die Restrukturierung der Finanzwirtschaft in Europa dar.

6. Schließlich ein Hinweis auf die Konvergenz der Marktsegmente in der Finanzindustrie: Waren früher Banking und Versicherungsaktivitäten sehr unterschiedliche Betätigungsfelder, so wachsen sie im Zeichen von modernen Technologien, modernem Risikomanagement und der zunehmenden Bedeutung hybrider „Mischprodukte“ mit Bank- und Versicherungskomponente immer mehr zusammen. Hier wird die Alternative Fusion oder strategische Allianz besonders relevant. Einzelne Unternehmen haben inzwischen klar Position pro Fusion bezogen. Bei ständig steigenden Fusionskosten können allerdings strategische Allianzen künftig interessanter werden als Fusionen. Die beteiligten Unternehmen bleiben im übrigen flexibler. Und schließlich ist das im Unternehmen aktive Humankapital im Falle einer strategischen Allianz weit weniger gefährdet als im Falle einer vollständigen Fusion.

Soweit einige spezifische Aspekte zur Situation in der Finanzindustrie. Auf die Konsequenzen derartiger Fusionen wird in Teil E eingegangen. Zunächst zum zweiten Aspekt des Hauptthemas, nämlich zu den gesamtwirtschaftlichen Implikationen von Fusionen, insbesondere von Mega-Fusionen, unabhängig vom Sektor.

D. Gesamtwirtschaftliche Implikationen

Einzelwirtschaftliche Ratio ist in der Regel identisch mit gesamtwirtschaftlicher Ratio. Dies sollte in einer Marktwirtschaft die natürliche Ausgangsthese sein. Unternehmen werden im übrigen nicht für die Ewigkeit errichtet. Sie gleichen lebenden Organismen. Sie müssen sich einer immer rascher verändernden Umwelt durch Mutation anpassen. Fusionen sind hier wie Realinvestitionen ein wichtiges Instrument. Dies gilt auch für Megafusionen (wie auch immer definiert).

Die Realisierung einer günstigeren Produktionsfunktion, Verschiebung der Kostenkurve nach unten, effizientere Distributionssysteme, Erschließung neuer Kundengruppen, neuer Märkte: All diese Strukturanpassungen sind einzelwirtschaftlich geboten und gesamtwirtschaftlich positiv zu werten – egal ob das Unternehmen organisch wächst oder qua Fusionen stufenweise expandiert.

Um so mehr gilt dies, falls die verstärkten Fusionsaktivitäten in Reaktion auf Marktdefizite erfolgen (d. h. wenn auf organischem Wege bestimmte Strukturen nicht erreichbar sind) oder vor allem wenn Fusionen Konsequenz von Deregulie-

rung und Globalisierung sind. Sie dienen dann der schnellen Überwindung einer bislang unnatürlichen Fragmentierung von Märkten. Zahlreiche grenzüberschreitende Fusionen z. B. im Telekommunikationsbereich sind hier zu nennen.

Schließlich sind im Grundsatz auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht solche Fusionen positiv zu werten, die Folge von neuen Techniken sind, welche nur von großen Einheiten effizient genutzt werden können. Mobilfunk oder Internetportale sind klassische Beispiele aus jüngster Zeit.

Soweit die unstrittig positive Sicht. Wesentlich strittiger sind die defensiven Fusionsaktivitäten („übernehmen, um nicht übernommen zu werden“) und die Aufkäufe zu werten, die ausschließlich dem Managerial Empire Building dienen. Wenn hier keine einzelwirtschaftlichen Effizienzgewinne resultieren (außer größerer Zufriedenheit des Managements), sind auch kaum positive gesamtwirtschaftliche Konsequenzen zu erwarten. Unter beiden Aspekten sind über den Tag hinaus sogar eher negative Konsequenzen wahrscheinlich. Denn Strukturen, die nicht auf ökonomischer Ratio gebaut sind, können nicht dauerhaft wettbewerbsstark sein. Es ist daher Aufgabe des Staates, für adäquate Corporate Governance zu sorgen, für effiziente Kapitalmärkte sowie für sinnvolle Take-over-Codes.

Große politische Bedeutung hat stets das gesamtwirtschaftliche Gegenargument der Arbeitsplatzverluste, die mit Fusionen verbunden sein können (insbesondere mit den auf Kostensynergien ausgerichteten Fusionen). Doch wenn die Fusion wirklich einzelwirtschaftlich sinnvoll ist, dann sind auch die Arbeitsplatzeffekte à la longue positiver als in der Alternativsituation, in der die Unternehmen ineffiziente Strukturen aufrecht erhalten und daher an Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Gesamtwirtschaftlich würde die Verhinderung der Fusion wie eine Verbrauchssteuer, wie eine „excess burden“ wirken. Nur wettbewerbsfähige Unternehmen können dauerhaft sichere Arbeitsplätze anbieten.

Ernst zu nehmen sind zudem zwei gesamtwirtschaftlich relevante Aspekte der mit Fusionen verbundenen Arbeitsplatzeffekte. Zum einen die politisch sehr bedeutsamen Frictionskosten; die gesellschaftliche Akzeptanz einer Fusion hängt auch davon ab, ob der Übergang sozial verkraftbar gestaltet wird. Zum anderen der Verlust an Humankapital, der vor allem mit Großfusionen verbunden sein kann; es muß im Interesse des Staates liegen, die Bedingungen am Arbeitsmarkt so dynamisch zu gestalten, dass gut ausgebildete Arbeitnehmer schnell wieder einen anderen adäquaten Arbeitsplatz finden können. Kritisch zu bewerten ist in beiden Fällen weniger der fusionsbedingte Arbeitsplatzverlust als vielmehr die mangelhafte Arbeitsmarktdynamik / Flexibilität.

Eng verwandt und stark arbeitsmarktbezogen ist das Argument, mit Megafusionen entstünden Einheiten, deren Arbeitsmarktauswirkungen in der nächsten Stufe nicht mehr politisch beherrschbar werden. „Too big to fail“ wäre hier das klassische Kennzeichen des Problems. Grundsätzlich ist dies natürlich kein Problem von Megafusionen allein, sondern ganz allgemein ein Problem von Mega-Unternehmen. Allerdings schaffen Megafusionen dieses Problem in Quantensprüngen,

und es ist politökonomisch zweifellos relevant. Oder sollte „Too big to fail“ nicht eher als Verfälschung der Wettbewerbssituation angesehen werden?

Vielfach wird argumentiert, dass Megafusionen einen Verlust an Vielfalt bewirken, dass sie die Innovationskraft der Unternehmen reduzieren und/oder dass sie eine höhere Anfälligkeit der Spezies nach sich ziehen. Dies sind ökonomische Auswirkungen, die in der Tat mit steigender Unternehmensgröße und/oder verringerterem Wettbewerb verbunden sein können. Die These wäre, dass eine Fusion potentiell zu einer sub-optimalen Unternehmensgröße respektive zu einer sub-optimalen Wettbewerbsintensität führt.

Damit kommt die Argumentation zum wirtschaftspolitisch entscheidenden Aspekt, nämlich zum potentiellen Verlust an Wettbewerbsintensität durch Fusionen. Letztlich muß hier im jeweiligen konkreten Fall die zentrale Debatte geführt werden: Was sagen uns Theorie und Erfahrung? Was ist die jeweils optimale Marktstruktur? Welche Unterschiede von Branche zu Branche sind zu beachten? Welche Abgrenzung des relevanten Marktes ist jeweils angemessen etc.?

Dies alles sind Fragen, deren Beantwortung diesen Beitrag sprengen würde. An dieser Stelle sei nur darauf hingewiesen, dass das Fehlen international abgestimmter, multilateraler Wettbewerbspolitik immer mehr zu einem Problem werden dürfte⁴. Die zunehmende Zahl von global relevanten Megafusionen hat die Notwendigkeit, hier zu effizienten Regelungen zu kommen, tendenziell verschärft. Die Politik hinkt hinter den Veränderungen im Unternehmenssektor her.

Zwar ist es sicherlich illusionär, in diesen Tagen von einem Weltkartellamt zu sprechen. Aber mehr zu erreichen als bilaterale Vereinbarungen wird in diesem Politikbereich inzwischen dringlich. Die Arbeitsgruppe der WTO zu Wettbewerbsfragen ist ein erster sinnvoller Schritt hin zu multilateraler Wettbewerbspolitik. Leider ist die darüber hinausgehende Initiative der EU, die Kommissar van Miert⁵ gestartet hatte, wegen derzeitiger Aussichtslosigkeit nicht mehr weiter verfolgt worden. Reoligopolisierung von Märkten muß ebenso verhindert werden wie privatwirtschaftliche Wettbewerbsbeschränkungen, die in einer globalen Welt an die Stelle von nationalen Schranken treten.

Umgekehrt gilt allerdings auch: Regulatorisch bzw. aus nationaler Sicht verhinderte Fusionen sollten genauso als Wettbewerbsproblem angesehen werden wie Fusionen, die den Wettbewerb einschränken. Hier haben wir ganz offensichtlich auf Weltebene wie auch in Europa noch viele unerledigte Hausaufgaben. Das gilt im übrigen insbesondere im Finanzsektor, und hier vor allem auch besonders in Deutschland mit seinem großen staatlich geschützten öffentlichen Bankensektor.

⁴ Siehe auch *Phedon Nicolaides*, Competition Policy and the WTO, in: Klaus Günter Deutsch, Bernhard Seyer (ed.), *The World Trade Organization Millennium Round*, London, New York, 2001, S. 138 ff.

⁵ o.V., *van Miert* konkretisiert Vorschläge für internationale Wettbewerbsregeln, *Handelsblatt*, 14. Juni 1999; siehe auch *EU Commission*, *Trade and Competition*, Discussion Paper, Brussels, March 1999.

E. Spezielle Aspekte von Fusionen in der Finanzindustrie

Die Besonderheit der Finanzindustrie besteht in gesamtwirtschaftlicher Sicht darin, dass deren Effizienz und Stabilität nicht nur für den Arbeitsmarkt relevant ist (dies gilt für alle Unternehmen), sondern in besonderem Maße Rückwirkungen auf Effizienz und Stabilität aller Wirtschaftszweige, also auch der Gesamtwirtschaft hat.

Die Diskussion über die Konsequenzen von Megafusionen in der Finanzindustrie ist noch ganz jung und in keiner Weise abgeschlossen.⁶

1. Problematisiert wird vielfach der Verlust an Marktliquidität auf den globalen Finanzmärkten durch die Verminderung der Zahl der großen Akteure an Bond-, Aktien- und Devisenmärkten. Das gilt zum einen quantitativ, zum anderen fehlt es zunehmend aber auch an Meinungsvielfalt im Markt. Es existiert die These, damit vergrößerten sich die Marktschwankungen (Volatilität) und das Risiko von destabilisierenden Entwicklungen. Die Diskussion hierzu ist derzeit in vollem Gange. Empirisch besteht das Problem, dass in der Tat die Marktliquidität – wie auch immer gemessen – derzeit in wichtigen Märkten zwar geringer sein mag als früher; dazu dürfte aber auf jeden Fall auch die Emerging Markets-Krise der Jahre 1997/98 beigetragen haben.
2. Hingewiesen wird zudem auf die wachsende Komplexität des Risikomanagements in (über-) großen Finanzunternehmen. Es wird in Frage gestellt, ob erstens in allen Fällen die potentiellen Konsequenzen von Markt-, Kredit- und operationellen Risiken beherrschbar sind, und zweitens, ob die Konsequenzen des Fallierens einzelner Megainstitute für die anderen Institute und für das internationale Finanzsystem insgesamt beherrschbar sind.
3. Damit wird generell die Stabilität des Weltfinanzsystems als Konsequenz der Megafusionen als fragiler gegenüber der Zeit zuvor angesehen. Wer allerdings die ausgefeilten Risikosysteme der modernen Großinstitute in Rechnung stellt, fragt sich, ob ein Finanzsystem mit vielen kleinen Instituten, die sich solche Systeme gar nicht leisten können, die aber einem ausgeprägten Herdenverhalten unterliegen, effizienter ist. Richtig ist jedoch: Das potentielle Fallieren einzelner Megainstitute birgt zweifellos Risiken für die Weltfinanzmarktstabilität. Hier sind sowohl die Risikosteuerungssysteme der einzelnen Institute als auch die Bankenaufsicht gefordert.
4. Schließlich wird für die Finanzindustrie in besonderem Maße das bereits dargestellte „Too big to fail“-Gegenargument gegen Großfusionen vorgetragen.

⁶ Vgl. hierzu: *Michael Wolgast*, Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor – für die Bankenaufsicht Anlass zur Sorge? Deutsche Bank Research, Bulletin, Frankfurt, Mai 2001; *Group of Ten*, Report on Consolidation in the Financial Sector, January 2001; *European Central Bank*, Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications, Frankfurt, December 2000; *OECD*, Mergers and Acquisitions in the Financial Services Sector, in: *Financial Market Trends*, No. 75; Paris, March 2000, p. 123 ff.

Derartige Institute neigten daher zu einem ausgeprägten Moral Hazard, dessen Konsequenzen letztlich auf den Steuerzahler / die Gesamtwirtschaft abgewälzt werden. Es gibt allerdings keine empirische Evidenz für ein derartiges Moral Hazard, und die existierenden Anreize für die Manager der Bankinstitute sprechen eher dagegen.⁷

Die wirtschaftspolitischen Konsequenzen, die aus dieser Argumentationskette folgen, sind offensichtlich. Neben einer wirksamen, multilateral geregelten Wettbewerbskontrolle – und hier gilt das in Abschnitt D Genannte entsprechend – ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht die Schaffung angepaßter Aufsichtsstrukturen unerlässlich: Angepaßt an die Realitäten der modernen Finanzindustrie mit weltweit tätigen Instituten, die mit modernsten Risiko-Management-Techniken arbeiten, und angepaßt an das zunehmende Zusammenwachsen der verschiedenen Teile der Finanzwirtschaft.⁸

Theoretisch können derartige Anpassungsprobleme auch durch organisches Wachstum der Finanzinstitute entstehen. De facto aber sind es in der Finanzindustrie vor allem große Fusionen, die die Lösung der damit verbundenen Wettbewerbs- und Aufsichtsprobleme so dringlich machen.

F. Fusionitis wegen Investmentbanken?

Ein oftmals geführtes Argument gegen die Ratio der zunehmenden Zahl von Fusionen ist der Verweis auf das Geschäftsinteresse der Investmentbanken. Die Investmentbanker würden die Unternehmen zu zu vielen, zu großen und zu nicht-rationalem Fusionen verleiten.

Dies mag durchaus vorkommen. Doch stellt eine solche Sichtweise im Kern nicht die Tätigkeit der Investmentbanker in Frage – sie sind ja Berater oder Makler, keineswegs aber die Entscheidungsträger; in Frage gestellt wird bei einer derartigen Kritik vielmehr die Qualität der Entscheidungsprozesse in den Unternehmen und damit die Güte und Effizienz der jeweiligen Corporate Governance.⁹

Die Tatsache, dass die Aktivitäten der Investmentbanker in Deutschland kontroverser diskutiert werden als anderswo, hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass Deutschland lange Zeit Entwicklungsland hinsichtlich kapitalmarktbasierter Unternehmensstrukturen war und dass die Installierung effizienter und allgemein als

⁷ Siehe zu diesem Argumentationskreis auch *Michael Wolgast*, „Too big to fail“ – Wettbewerbseffekte und Implikationen für die Bankenaufsicht, Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen No. 187, Frankfurt, 14. 11. 2000.

⁸ Siehe hierzu *Rolf-E. Breuer*, Regulierung und Bankenaufsicht zwischen Nationalstaat und globalem Finanzmarkt, Deutsche Bank Research, EWU-Monitor, No. 86, Frankfurt, Juni 2000.

⁹ Siehe hierzu auch: *Lucy Alexander, Sigrid Esser*, Corporate Governance and Cross-Border Mergers, The Conference Board, Research Report 1273 – 00-RR, New York 2000.

wirkungsvoll angesehener Corporate Governance-Prinzipien und Take Over-Regeln sich noch nicht in der ganzen Breite der Unternehmenslandschaft durchgesetzt hat.

Dort, wo fusionsunerfahrenes Management einer inadäquaten Corporate Governance unterliegt, können in der Tat schlechte Fusionsberater Unheil anrichten. In einem Land mit gering ausgeprägter Fusionskultur ist das Risiko natürlich entsprechend größer.

Wenn in Deutschland mehr Fusionserfahrungen gesammelt worden sind (Vodafone / Mannesmann war ein wichtiger Fall!), wenn die Sinnhaftigkeit effizienter Corporate Governance-Strukturen erkannt wird und diese sowie auch adäquate Übernahmeprinzipien¹⁰ installiert worden sind, werden Fusionen, die in einem kapitalmarktbasierten System mehr noch als in einem bankbasierten System „normal“ sein sollten, ihre exptionelle Rolle zunehmend verlieren. Und die Investmentbanker werden dann als das angesehen, was sie eigentlich sein sollten (und in der Regel wohl auch sind): Berater, die ihr Spezialwissen den jeweiligen Unternehmen gegen ein – im Wettbewerb definiertes – Entgelt zur Verfügung stellen.

G. Bedingungen für erfolgreiche Fusionen

Es besteht ein seltsamer Widerspruch zwischen der im Trend ständig wachsenden Zahl an Fusionen und der gleichzeitig wachsenden Skepsis gegenüber Fusionen in der Öffentlichkeit. Öffentlichkeitswirksame Berichte über gescheiterte Fusionen sind sicherlich eine wichtige Ursache. Lang ist in der Tat die Liste der Fusionen und Übernahmen, welche die in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllt haben. Je nach Studie führen ein Drittel bis zwei Drittel aller Zusammenschlüsse nicht zu einem Erfolg.

Die Unterschiedlichkeit der Ergebnisse liegt letztlich auch an der Schwierigkeit, den „Erfolg“ eindeutig zu definieren und zu messen:

- Welches ist der relevante Untersuchungszeitraum? Ging es um kurzfristige Einsparungen oder langfristige Wachstumsstrategien?
- Soll man mit den *ex ante* verkündeten Zielen vergleichen, z. B. an den angestrebten Synergieeffekten messen? Doch nach zwei Jahren z. B. kann man deren Einflüsse auf die Kosten- und Erlössituation nicht mehr von anderen Einflüssen unterscheiden.

¹⁰ Klaus Günter Deutsch, Eckpunkte des Gesetzes zur Regelung von Übernahmen, in: Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen, 22. 3. 2001, S. 2 ff.; Deutsche Bank Research, Unternehmensübernahmen in Deutschland – auf dem Weg zu einer gesetzlichen Regelung, Aktuelle Themen No. 180, Sonderausgabe „Unternehmensübernahmen“, Frankfurt, September 2000.

- Können Marktanteile der Maßstab sein? Natürlich geht es bei vielen Fusionen um das Erreichen einer „kritischen Masse“, aber im Ergebnis doch immer auch um höhere Gewinne.
- Muß nicht vielmehr der Aktienkurs im Zeichen einer Orientierung am Shareholder Value der Maßstab sein? Prinzipiell ist dies selbstverständlich richtig, soll doch eine Fusion letztlich zu einer Steigerung des Unternehmenswerts führen. Doch welches ist der richtige Ausgangskurs, was ist die richtige Vergleichsbasis – z. B. für die Fusion von AOL/Time Warner, die ja zu einem Gebilde sui generis führt, für das es an den Aktienmärkten keinen Vergleichsmaßstab gibt?

Soweit nur einige Caveats zur Problematik der Erfolgsmessung. Im Grundsatz sind es die gleichen Schwierigkeiten wie bei der Erfassung des Erfolgs von Investitionen; dort ist die Vergleichssituation allerdings vielfach leichter zu definieren als im Falle einer komplexen Großfusion.

Gleichwohl ist unstrittig: Viele Fusionen scheitern! Das ist – soweit es die Planungsphase betrifft – auch gut und notwendig: Auch Unmengen „normaler“ Investitionsprojekte scheitern sinnvollerweise in dieser Phase. Im Gegensatz zum innerbetrieblichen Verwerfen von Investitionsplänen wird allerdings das Scheitern von angedachten Großfusionen vielfach unter den Augen einer kritischen Öffentlichkeit ausgetragen. Diese Negativ-Publizität lässt sich häufig nicht vermeiden: Zu viele Personen sind in den notwendigen Meinungsbildungsprozess mit einzogen.

Woran scheitern Fusionen in der Planungsphase? Erstens: Die Prüfung ergibt, dass die unternehmerische Logik fehlt. Zweitens: Die Preisvorstellungen der Beteiligten klaffen auseinander (was letztlich vielfach auf den ersten Fall zurückgeführt werden kann). Drittens: Politische Einflußnahme, z. B. um „Arbeitsplätze zu sichern“ oder um „strategisch wichtige Unternehmen“ bzw. „nationale Champions“ nicht in ausländische Hände fallen zu lassen. Viertens schließlich: Widerstand des existierenden Managements – obwohl das Management ja eigentlich nur Agent der Eigentümer ist. Leider wird hier gerne von „feindlicher Übernahme“ gesprochen – ein Begriff, der inadäquat negativ besetzt ist und besser durch den Begriff der „nicht-abgestimmten Übernahme“ (non-solicited take over) ersetzt werden sollte. Dass schließlich so etwas Menschliches wie die persönliche Chemie zwischen den Beteiligten zuweilen eine große Rolle spielt, sei hier nur am Rande erwähnt.

Hier sind wir wieder bei dem mehrfach angesprochenen Problem der Corporate Governance und den richtigen Prinzipien für die Durchführung von Übernahme- kämpfen: Es besteht ein einzel- wie gesamtwirtschaftliches Interesse daran, dass derartige Prozesse nicht von persönlichen Managerinteressen übermäßig beeinflusst oder gar gefährdet werden.

Soviel zum Scheitern von Fusionen in der Planungsphase, das ja in der Regel eher positiv als negativ zu sehen ist. Weit gravierender und negativer ist das Scheitern in der Post-Merger-Phase.

Es kann nicht übersehen werden, dass es bei manchen gescheiterten Fusionen zuvor an der sorgfältigen Prüfung, an der sog. „due diligence“ gefehlt hat. Das Fehlen der notwendigen Sorgfalt und daraus resultierende Mängel im strategischen Konzept können, wie alle unternehmerischen Fehler, vielfältige Ursachen haben: auch Manager und Aufsichtsräte sind unvollkommene Menschen. Neben der häufig anzutreffende Fusionseuphorie in den beteiligten Unternehmen ist auf den oftmals verspürten Druck zu verweisen, schnell auf das Handeln der Konkurrenz reagieren zu müssen; außerdem erschwert nicht selten die Geheimhaltung, unter der der Prüfungsprozeß zunächst abläuft, die sorgfältige Prüfung, so dass – da anfangs nur wenige Menschen einbezogen sind – so manche Probleme bis hin zu „Leichen im Keller“ nicht erkannt und erfaßt werden.

In der Post-Merger-Phase geht es im übrigen um ein effizientes Fusionsmanagement – eine Technik, der in der Vergangenheit bei der Managerausbildung viel zu wenig Gewicht gegeben wurde. Für ein erfolgreiches Fusionsmanagement haben sich in der Vergangenheit vier Bedingungen als besonders maßgeblich herausgeschält:

Erstens: schnelles Agieren. Die ersten 100 Tage entscheiden über den Erfolg des Zusammenschlusses. Zentral ist, dass keine Unsicherheit aufkommt, die zu Widerständen führt und Lähmung verbreitet. Außerdem lenkt der Fusionsprozess nur allzu leicht von der Kundenorientierung ab.

Zweitens: Insbesondere personelle Entscheidungen müssen schnell und konsequent gefällt und umgesetzt werden. Die neuen, gemeinsamen Organisationsstrukturen und Anreizsysteme müssen so beschaffen sein, dass Verantwortungen klar definiert sind und dass die Motivation erhalten bleibt bzw. gesteigert wird.

Drittens ist Transparenz des Integrationsprozesses durch umfangreiche Kommunikation über die getroffenen Entscheidungen und ihre Hintergründe zum Erhalt von Mitarbeitermotivation und Kundenbindung äußerst wichtig. Unvermeidbar ist ja oft, dass die Re-Organisation von Arbeitsabläufen etablierte Kunden-Betreuer-Verhältnisse zerstört. Transparenz vermeidet im übrigen das Entstehen von Gerüchten – sie können das Arbeitsklima vergiften und Arbeitsabläufe paralysieren.

Viertens geht es schließlich um die Schaffung einer neuen, gemeinsamen Unternehmenskultur. Die schlichte Orientierung an der Kultur des aufnehmenden Unternehmens ist möglich und nötig, wenn diese für die Beteiligten ohne Zweifel überlegen und attraktiv ist. Ansonsten aber kann der „clash of cultures“, wenn er nicht bewußt und aktiv angegangen wird, zu extremen Reibungsverlusten führen. Gerade bei internationalen Zusammenschlüssen – aber nicht nur diesen – kann in diesem Problembereich, selbst wenn alles andere stimmt, das Scheitern der Fusion seinen Ausgangspunkt nehmen. Grenzüberschreitende Fusionen werden deshalb vielfach wesentlich kritischer gesehen als nationale Fusionen.

An dieser Stelle einige Anmerkungen zu den jüngsten Fusionserfahrungen der Deutschen Bank. Ausnahmen bestätigen die Regel: Die internationale Fusion mit

3*

Bankers Trust gelang, während die schon weit gediehenen Vorbereitungen der heimischen Fusion mit der Dresdner Bank nicht zum Erfolg führten.

Die Akquisition der amerikanischen Investment Bank Bankers Trust wurde im November 1998 angekündigt. Im Juni 1999 konnte die Transaktion rechtlich vollzogen werden, in den Folgemonaten wurde Bankers Trust vollständig integriert. Längst sind alle Integrationsarbeiten abgeschlossen, die beiden vormaligen Institute arbeiten jetzt weltweit als eine Bank. Die Deutsche Bank, vorher in der internationalen Klassifizierung der Investmentbanken eher in der Gruppe der „runners up“ klassifiziert, gehört nach dieser Fusion und nach erfolgreichem organischen Wachstum in wichtigen Geschäftsbereichen zur Gruppe der führenden globalen Investmentbanken.

Warum lief es positiv im Falle Bankers Trust? Erstens hatte die Deutsche Bank in den Jahren zuvor bei der Integration von Morgan Grenfell Erfahrungen gesammelt, welche Bedingungen eine erfolgreiche Akquisition erfüllen muß. Zweitens wurde das Kommando „Speed, speed, speed“ von allen Beteiligten als wichtige Maxime akzeptiert. Drittens wurde schnell personalpolitische Klarheit geschaffen, wer an welcher Stelle das Sagen haben würde. Außerdem wurde den Mitarbeitern von Bankers Trust bald klar, dass ihre Zukunft innerhalb der Gruppe Deutsche Bank wesentlich sicherer und erfolgreicher sein würde als in einer selbständigen Einheit Bankers Trust, deren Perspektive zunehmend unsicher geworden war. Viertens gab es diesseits wie jenseits des Atlantik geradezu ein Informationsbombardement, um möglichst wenig Unklarheiten und Gerüchte aufkommen zu lassen.

Schließlich wurde das Problem der Unternehmenskultur systematisch angegangen. Zunächst einmal war hilfreich, dass viele Mitarbeiter von Bankers Trust zuvor für ihre Bank keine positive Zukunft gesehen hatten. Außerdem hatte das Investment Banking der Deutschen Bank unter dem Einfluß von Morgan Grenfell, mehr noch aber unter dem Einfluß hunderter Investment-Banker, die von anderen Investmentbanken abgeworben worden waren, längst keine „deutsche“ Kultur mehr, sondern war „multikulturell“ geworden.

Gleichwohl war die kulturelle Integration nicht problemlos, ein systematisches, zielorientiertes Vorgehen war erforderlich: Etwa zehn Prozent der Belegschaft wurde zwecks Bestandsaufnahme, Problemdefinition und Zielsuche befragt. Angestrebt wurde, explizit in einem Suchprozeß und in breitem Dialog gemeinsame Werte und Ziele zu schaffen, die über verschiedene Nationalitäten und Kulturen hinweg die Zusammenarbeit erleichtern bzw. sicherstellen sollten. Dabei rechtfertigte sich die Arbeit an einer neuen Corporate Identity vor allem aus dem Prozess heraus, durch den Mitarbeiter und Management bei der Arbeit an einem gemeinsamen Projekt zusammengeführt wurden.

Die geplante Fusion mit der Dresdner Bank dagegen konnte letztlich nicht zu einem Erfolg geführt werden. Die einzelwirtschaftliche Ratio war eigentlich klar und überzeugend gewesen. Mit dem Zusammenschluss wäre ein Problem der

Lösung nähergebracht worden, das alle deutschen Kreditinstitute haben: Der Marktanteil der einzelnen Institute im Retail Banking ist zu klein, um die potentiell realisierbaren Economies of Scale nutzen zu können.

Auch für die Kunden der beiden Institute hätte sich die Lage verbessert. Das zusammengefaßte Institut hätte mehr Zweigstellen gehabt als zuvor die beiden Institute je einzeln.

Und was die Wettbewerbssituation angeht: Die größten Wettbewerber der privaten Geschäftsbanken in Deutschland sind am jeweiligen Platz nicht die jeweils anderen Privatbanken, sondern die örtlichen Sparkassen und Volksbanken. Im übrigen hätte das zusammengefasste Institut alles in allem einen Marktanteil in Deutschland im Bereich von lediglich rund 10% gehabt.

Gescheitert ist die Fusion an Meinungsverschiedenheiten bezüglich der Integration des Investment Banking-Geschäfts beider Häuser. Eine volle Integration hätte zahlreiche Überlappungen ergeben. Eine Kombination der Teams beider Häuser hätte daher zu Demotivierung und zum Abgang vieler guter Mitarbeiter geführt, zumal bei der Deutschen Bank die Fusion mit Bankers Trust gerade erst in trockenen Tüchern war. Im Ergebnis wäre eine Vollintegration also für die Aktionäre der Deutschen Bank nicht wertschaffend gewesen, die erreichbaren Synergien wären in diesem Bereich zu gering. Umgekehrt war für die Dresdner Bank ein vollständiger oder teilweiser Verkauf ihrer Investmentbankaktivitäten (Dresdner Kleinwort Benson) nicht akzeptabel.

An dieser Situation, nämlich gemeinsame Interessenlage im Retail Banking, aber konträre Interessenlage im Investment Banking, scheiterte dann letztlich das ganze Projekt. Was lief im übrigen falsch? Drei Faktoren wurden falsch eingeschätzt: Erstens mangelte es zum Teil an der Bereitschaft aller Beteiligten, unter teilweiser Aufgabe der eigenen Identität eine neue Bank zu schaffen, die die Bankenlandschaft in Deutschland stark verändert hätte. Zweitens fehlte einfach das Verständnis für eine Transaktion zu Dritt, bei der die übliche Prämie in diesem Fall an die Allianz AG zu zahlen war. Drittens wurde nicht immer die Notwendigkeit erkannt, frühzeitig trotz der angekündigten partnerschaftlichen Zusammenarbeit eine eindeutige Rollenverteilung für alle wichtigen Entscheidungen festzulegen.

H. Abschlussthesen

1. Fusionen, auch Megafusionen, sollten ein selbstverständliches Instrument unter vielen anderen sein, mit dessen Hilfe eine Wirtschaft, die sich ständig im Wandel befindet bzw. befinden muß, umstrukturiert wird. Fusionen werden im Zuge weiterer Globalisierung des wirtschaftlichen Geschehens und anhaltend zunehmender Kapitalmarktbasisierung der Unternehmensfinanzierung eher noch an Bedeutung gewinnen – ganz abgesehen vom beschleunigten Innovationstempo und dem dadurch erforderlichen Strukturwandel.

2. Auch das Scheitern von Fusionsvorhaben und von realisierten Fusionen ist etwas Normales – so wie das Scheitern von Investitionsplänen und von realisierten Investitionen.
3. Fusionsmanagement gehört mehr und mehr zu den zentralen Managementtechniken und sollte bei der Managementausbildung viel größere Bedeutung finden.
4. Die einzelwirtschaftliche Ratio von Fusionen gilt es – wie im Prinzip alles unternehmerische Handeln – durch effiziente Corporate Governance und im übrigen durch adäquate Übernahmeregeln abzusichern. Das ist auch im gesamtwirtschaftlichen Interesse, der Staat hat hier eine Aufgabe.
5. Es kann kein Zweifel bestehen, dass die einzelwirtschaftliche Ratio von Fusionen durch eine wirkungsvolle und problemadäquate Wettbewerbskontrolle – national wie global – in Schach gehalten werden muß.
6. Für den Finanzsektor kommt das Erfordernis einer strikten und effizienten Finanzaufsicht hinzu. Zunehmende Integration der verschiedenen Aufsichtsinstitutionen auf nationaler Ebene ist ebenso erforderlich wie – demnächst in zunehmendem Maße – Integration auf europäischer Ebene sowie effiziente Koordination weltweit (unter strikter Anwendung abgestimmter Prinzipien, insbesondere des Prinzips der Heimatlandkontrolle).
7. Wenn das Fusionsmanagement effizient ist, gute Corporate Governance gesichert ist, die Wettbewerbskontrolle funktioniert und die Finanzmarktaufsicht adäquat ist, dann sollte es möglich sein, dass die Welt per saldo von kleinen Fusionen wie von Megafusionen profitiert – so, wie das im Grundsatz für jede unternehmerische Investition gilt. Entscheidend ist, ob die Rahmenbedingungen des unternehmerischen Handelns richtig gesetzt sind.

Strukturwandel in der deutschen Kreditwirtschaft: Der WestLB-Fall und die Folgen

Von *Wolfgang Arnold*, Berlin

Die deutsche Bankenlandschaft ist in Bewegung. Die Zeiten, in denen die drei Bereiche der deutschen Kreditwirtschaft, private Banken, öffentlich-rechtliche Kreditinstitute und Kreditgenossenschaften, mehr oder weniger unbedrängt von den Auslandsmärkten und anderen Wettbewerbern agieren konnten, sind vorbei. Der Wandlungsprozess begann bereits in den achtziger Jahren. Ausgelöst wurde diese Entwicklung damals durch Nichtbanken, insbesondere durch die steuerprivilegierten Versicherungen, die in das Bankgeschäft eindrangen. Ende der achtziger, Anfang der neunziger Jahre setzte sich dieser Prozess mit der Schaffung des einheitlichen europäischen Binnenmarktes fort. Dabei wurden die Aufsichtsregeln für die europäischen Banken weitestgehend vereinheitlicht und die Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit festgeschrieben. Entscheidende Wendemarkte für den Bankenwettbewerb bilden aber die sich in den neunziger Jahren vollziehenden Quantensprünge in der Informations- und Kommunikationstechnik und die damit einhergehende Globalisierung der Finanzmärkte.

Ergebnis dieses immer schneller ablaufenden Prozesses ist eine – vor einiger Zeit noch kaum vorstellbare – Macht der Märkte. Ob dies gerade in dem sensiblen Bankenbereich wünschenswert ist oder nicht: Märkte bestimmen immer mehr das Geschehen, namentlich in den Bereichen, in denen der physische Transport des Produktes keine oder praktisch keine Rolle mehr spielt, also insbesondere im Finanzdienstleistungsbereich. Fast ist man versucht zu sagen, dass die ideale, modellhafte Welt der vollkommenen Konkurrenz mit vollständiger Transparenz und unendlicher Anpassungsgeschwindigkeit jedenfalls auf den Finanzmärkten in greifbare Nähe rückt.

Das Internet ändert die Wettbewerbsbedingungen von Grund auf. Markteintrittsbarrieren werden gesenkt. Ein dichtes Filialnetz wird wahrscheinlich nicht mehr notwendig sein, jedenfalls nicht mehr in der bisherigen Form. Kunden können Produkte und Preise bequem und auf einfache Weise miteinander vergleichen. Suchmaschinen werden die günstigsten Kredit- und Anlageangebote weltweit aufspüren. Öffnungszeiten und geographische Grenzen werden mit dem Internet bedeutungslos. Bankgeschäfte werden zu jeder Zeit und an jedem Ort der Welt „per Mausklick“ getätigten können.

Es lässt sich also feststellen: Der Wettbewerbsdruck auf die deutschen Banken hat dramatisch zugenommen. Um so wichtiger ist es, dass auf den angestammten heimischen Märkten, die nach wie vor Basis für das Geschäft sind, faire Wettbewerbsbedingungen herrschen bzw. hergestellt werden. In Deutschland ist der Wettbewerb jedoch erheblich zu Gunsten der öffentlichen Banken verzerrt. Es geht im wesentlichen um zwei wettbewerbsrelevante Beanstandungen: Zum einen um die Einbringung von Wohnungsbauvermögen in Landesbanken Anfang der neunziger Jahre, zum anderen um Anstaltslast und Gewährträgerhaftung.

Mit der Umsetzung der EG-Eigenmittel-Richtlinie und der Solvabilitäts-Richtlinie im Jahre 1993 ergaben sich für deutsche Kreditinstitute erheblich höhere Eigenmittelanforderungen, als sie vorher vom deutschen Kreditwesengesetz festgesetzt waren. Während private Banken gezwungen waren, sich zusätzliches Kernkapital durch Emission neuer Aktien zu beschaffen, wurden in sechs Bundesländern staatliche Wohnungsbauförderanstalten oder Wohnungsbaufördermittel auf Landesbanken übertragen, ohne dass diese Mittel marktgerecht zu verzinsen waren. Sie wurden den Landesbanken praktisch kostenlos zur Verfügung gestellt. Den Anfang machte hier die Landesbank Schleswig-Holstein mit einem neuen – d. h. zusätzlichen – Eigenkapitalvolumen in Höhe von 1,3 Milliarden DM. Bei der WestLB waren es 4 Milliarden DM; insgesamt ergab sich für die Landesbanken eine Eigenkapitalzufuhr von 11,3 Milliarden DM.

Die Eigenkapitalzuführung durch den Staat zu nicht marktgerechten Bedingungen ist Kernbestandteil des WestLB-Falles. Der WestLB-Fall bildet sozusagen den Nukleus, den Ausgangspunkt der Wettbewerbsauseinandersetzung. Im Fokus stehen dabei die Eigenkapitalkosten. Um die Relevanz dieser Kosten verstehen zu können, muss man wissen, dass es sich bei den Eigenkapitalkosten um einen extrem großen Kostenblock handelt. Diese Kosten sind variable Kosten, die sich dem Produkt direkt zurechnen lassen. Sie gehen deshalb direkt in die Preisgestaltung ein. Sie entscheiden über den Umfang der Geschäftstätigkeit der Banken und damit ganz wesentlich über ihre Wettbewerbssituation.

Das Muster der Einbringungen war praktisch immer dasselbe, folgende Konstruktion wurde im Falle der WestLB gewählt: Die Wohnungsbauförderungsanstalt Nordrhein-Westfalen (Wfa) wurde als Sonderrücklage in die WestLB eingebbracht. Intern vereinbarten die Eigentümer der WestLB, dass die Sonderrücklage nur nachrangig nach dem sonstigen haftenden Eigenkapital haften solle. Wäre das Eigenkapital der Landesbank also verbraucht, dann müssten die Gewährträger aufgrund von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung einspringen. Eine Verlustteilnahme des Vermögens der Wohnungsbauförderungsanstalt findet also nicht statt. Eine solche Konstruktion steht natürlich nicht im Einklang mit Anforderungen für Kernkapital, die die EU-Eigenmittelrichtlinien und damit auch das deutsche Kreditwesengesetz stellen, weil Kernkapital eben an Verlusten teilzunehmen hat. Letztlich handelt es sich hier aufgrund von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung also um eine Kapitalgarantie, die aber nach der EU-Eigenmittel-Richtlinie unzulässig ist. Das war

eigentlich jedermann klar. Die bankaufsichtlichen Entscheidungsträger, also namentlich das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und auch die Deutsche Bundesbank im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse, setzten sich aber, nicht zuletzt wegen enormen politischen Drucks des Sparkassenlagers, darüber einfach hinweg.

Tabelle 1
Vermögensübertragungen auf Landesbanken

Bundesland	Eigenkapitaleffekt
Bayern	1,2 Mrd DM
Berlin	2,1 Mrd DM
Hamburg	1,2 Mrd DM
Niedersachsen	1,5 Mrd DM
Nordrhein-Westfalen	4,0 Mrd DM
Schleswig-Holstein	1,3 Mrd DM

Entscheidend waren aber aus Sicht der privaten Banken die Wettbewerbswirkungen, die beispielhaft anhand des WestLB-Falls aufgezeigt werden. Die WestLB hatte gemäß der getroffenen Vereinbarung für das betreffende Eigenkapital eine Verzinsung in Höhe von lediglich 0,6% aufzuwenden, dies liegt weit unter den marktüblichen Konditionen. So erhielten wir von unseren Mitgliedsbanken zunehmend Klagen, dass sie im Konditionenwettbewerb benachteiligt seien und aus dem Geschäft herausgedrängt würden, weil die Landesbanken ihre Geschäfte eben auf der Basis subventionierten Eigenkapitals kalkulieren konnten. Ihnen gingen die entsprechenden Geschäfte verloren. Dies betraf insbesondere das Geschäft mit den guten und verhandlungsstarken Kunden, was zu Verschlechterungen des Kreditportfolios führte.

Der Bundesverband deutscher Banken ging deshalb gegen diese Praxis vor. Nachdem Versuche, über das Bankaufsichtsrecht eine Lösung herbeizuführen – wie erwähnt – nicht zum Erfolg führten, legte der Verband am 19. Dezember 1994 bei der Europäischen Kommission Beihilfebeschwerde gegen die Eigenkapitaleinbringungen ein. Wesentlicher Beschwerdegrund war die zu geringe Verzinsung des Eigenkapitals. Da die Einbringung der Wohnungsbauförderungsanstalt Nordrhein-Westfalen in die Westdeutsche Landesbank Modellcharakter für die übrigen Übertragungen hatte, wurde dieser Fall in den Mittelpunkt der Beschwerde gestellt.

Mit massivem politischen Druck versuchte die Bundesregierung, eine Eröffnung des Hauptprüfungsverfahrens zu unterbinden. Die Sparkassenorganisation unter ihrem damaligen Präsidenten Horst Köhler drohte sogar mit einem Boykott der Euro-Umstellung.

Höhepunkt der Aktivitäten war schließlich der Versuch der Bundesregierung, durch eine Änderung des EG-Vertrags öffentlich-rechtliche Banken generell vom EU-Beihilferecht freizustellen. So brachte die Bundesregierung im Mai 1997 ohne Abstimmung mit dem Parlament und ohne Information der Öffentlichkeit den Entwurf eines Protokolls zu Artikel 222 EG-Vertrag in die laufenden Maastricht-II-Verhandlungen ein. Bei Verabschiedung dieses Protokolls wären die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute in Deutschland nicht mehr der Beihilfenkontrolle und damit auch nicht mehr dem Wettbewerbsrecht der EU unterworfen gewesen und hätten unbegrenzt weiter subventioniert werden können. Auch der Beihilfebeschwerde gegen die Eingliederung von Wohnungsbauvermögen wäre die rechtliche Grundlage entzogen gewesen.

Entschiedene Interventionen, insbesondere auch anderer Mitgliedstaaten, der EU-Kommission und der europäischen privaten Bankenverbände führten dazu, dass der deutsche Vorstoß scheiterte. Die Regierungskonferenz von Amsterdam nahm lediglich eine Erklärung der Kommission zur Kenntnis, die keine rechtlichen Folgewirkungen auslöste und das geltende Beihilferecht unangetastet ließ. So wurde klargestellt, dass Vergünstigungen für öffentlich-rechtliche Kreditinstitute nur dann mit den europäischen Wettbewerbsregeln vereinbar sind, wenn sie Lasten ausgleichen, die im Zusammenhang mit der Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse entstehen.

Schließlich wurde am 1. Oktober 1997 das Hauptprüfungsverfahren eröffnet. Nach fast zwei Jahren kam es dann am 8. Juli 1999 zur Entscheidung. In ihrer Entscheidung stellte die Kommission fest, dass die Verzinsung des in die WestLB eingebrochenen Wohnungsbauvermögens zu nicht marktgerechten Konditionen erfolgt ist. Bei der Übertragung handelte es sich also um eine unzulässige staatliche Beihilfe, die dem Land Nordrhein-Westfalen zurückerstattet werden musste.

Den Rückzahlungsbetrag legte die Kommission auf 1,58 Mrd DM fest zuzüglich der zwischen Gewährung der Beihilfe und ihrer tatsächlichen Rückzahlung angefallenen Zinsen. Bei der Festlegung des marktgerechten Verzinsungssatzes ist die Kommission von einer Aktienrendite in Höhe von 12% ausgegangen. Von diesem Zinssatz hat die Kommission dann einen Abschlag wegen fehlender Liquidität des Wfa-Vermögens vorgenommen, dabei legte sie einen Satz von 8,26% zugrunde, was der damaligen Rendite zehnjähriger Bundesanleihen entsprach. Dieser Refinanzierungskostensatz wurde jedoch nicht in voller Höhe in Abzug gebracht. Da es sich bei diesen Kosten um Betriebsaufwendungen handelt, die das zu versteuernde Einkommen der WestLB verringern, hat die Kommission lediglich einen Nettorefinanzierungskostensatz in Höhe von 4,2 % abgezogen.

Diesem Abzug steht ein Zuschlag in Höhe von 1,5% gegenüber. Er erklärt sich zum einen aus dem Umfang der Vermögensübertragung. So wurde mit der Übertragung des Wfa-Vermögens das haftende Eigenkapital der WestLB mit einem Schlag nahezu verdoppelt. Eine solche Maßnahme wäre privaten Investoren angesichts der seinerzeit schwachen Ertragslage der WestLB nicht zu vermitteln gewesen.

Eine derart ambitionierte Emission hätte am Kapitalmarkt nicht platziert werden können. Die absolute Höhe der Eigenkapitalzuführung übersteigt das Volumen von „Jumbo-Emissionen“ bei weitem, sie hätte die Aufnahmefähigkeit des Marktes überstrapaziert. Hinzu kommt, dass es mit der Übertragung des Wfa-Vermögens nicht zu einer entsprechenden Erhöhung der Kapitalanteile und Stimmrechte des Landes kam. Damit wuchsen dem Land Nordrhein-Westfalen mit der Einbringung des Wfa-Kapitals keine Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftstätigkeit der WestLB zu. Ein „normaler“ Investor hätte hierfür einen Ausgleich in Form einer höheren Rendite verlangt. Weiterhin berücksichtigte die Kommission, dass ein Kapitalgeber normalerweise Aktien, aber auch nachrangige Finanzierungsinstrumente, jederzeit am Markt verkaufen und so seine Investition beenden kann. Dem Land Nordrhein-Westfalen steht diese Möglichkeit nicht offen, eine Ausgliederung der Wohnungsbauförderungseinrichtung ist nicht mehr möglich. Das Land hat damit zumindest teilweise sein Verfügungssrecht über das Wohnungsbauvermögen verloren. Ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber würde in dieser Situation eine Erhöhung der Vergütung fordern.

Tabelle 2
Ermittlung des marktgerechten Vergütungssatzes durch die Kommission

Bei einer Aktienanlage in europäischen Kreditinstituten 1991 zu erwartende Rendite	12,0% ./. 4,2%
Abschlag wegen sogenannter fehlender Liquidität des Wfa-Vermögens	1,5%
Zuschläge wegen Umfang der Vermögensübertragung, fehlenden Anteilsrechten und fehlender Handelbarkeit	9,3%
Summe	9,3%

Im Ergebnis kommt die Kommission also zu einem marktgerechten Satz von 9,3%. Dieser Satz ist auf den bankaufsichtlich nicht durch Wohnungsbaufördergeschäft gebundenen Teil des Wfa-Vermögens zu zahlen, d. h. auf den Teil, den die WestLB bankaufsichtlich für die Unterlegung eigenen Aktivgeschäfts nutzen kann. Für den verbleibenden Restbetrag, also der Differenz zwischen Sonderrücklage und genutztem Vermögen, ist von der WestLB ein Entgelt von 0,3% zu entrichten. Die ökonomische Funktion dieses Differenzbetrags wurde von der Kommission mit der einer Bürgschaft gleichgesetzt.

Der von der Gegenseite heftig bestrittene Verzinsungssatz in Höhe von 9,3 % ist eher zu niedrig angesetzt. Der von der Kommission geltend gemachte Abschlag wegen sogenannter mangelnder Liquidität des Wfa-Vermögens ist nicht gerechtfertigt und wurde von den unabhängigen neutralen Gutachtern der Kommission nicht anerkannt. Bei der Ermittlung der marktgerechten Vergütung spielen Liquiditätsaspekte keine Rolle. Liquiditätsnachteile des Wfa-Vermögens sind bereits durch den im Vergleich zum Nominalwert sehr niedrigen Einbringungswert berücksich-

tigt worden. Der Liquiditätsnachteil ist bereits dadurch ausgeglichen, dass das Land nur eine Vergütung auf den verringerten Barwert erhält.

Selbst wenn man einen Liquiditätsnachteil unterstellen würde, ist der von der Kommission vorgenommene Abzug der Refinanzierungskosten nicht sachgerecht. Die wesentliche Bedeutung von Eigenkapital besteht für ein Kreditinstitut in der Hebelwirkung, d. h. darin, dass mit einer Einheit Eigenkapital ein Mehrfaches an Aktivgeschäft gemacht werden kann, und zwar nach den bankaufsichtlichen Bestimmungen das 12,5fache dieser Einheit. Diese Hebelwirkung ist das zentrale Motiv für Kapitalbeschaffungsmaßnahmen. Die Rendite, die der Investor erwartet und das Kreditinstitut zu erwirtschaften hat, kann nicht aus einer Einheit zusätzlichem Aktivgeschäft generiert werden, vielmehr bedarf es einer möglichst weitgehenden Ausschöpfung des Hebeleffekts, um eine angemessene Kernkapitalrendite zu erzielen. Die von der WestLB behauptete fehlende Finanzierungsfunktion des Wfa-Kapitals, die nicht vorliegt, könnte sich deshalb – wenn überhaupt – nur bei einer Einheit Geschäft nachteilig auswirken. Sie würde letztlich einen Renditeabschlag, nicht aber einen pauschalen Abzug der Refinanzierungskosten rechtfertigen.

Auch hinsichtlich der Bemessungsgrundlage, also des zu Grunde zu legenden Eigenkapitals, ist die WestLB gut weggekommen. Die Kommission ist nämlich nur von dem bankaufsichtlich nicht durch Wohnungsbaufördergeschäft gebundenen Kernkapitalanteil des Wfa-Vermögens ausgegangen. Dem Konzept des marktwirtschaftlich handelnden Investors folgend, wäre es richtig gewesen, den gesamten in der Bilanz der WestLB als Sonderrücklage ausgewiesenen Betrag von 5,9 Mrd DM zu Grunde zu legen, weil der Investor ja in dieser Höhe Kapital zur Verfügung gestellt hat. Kein Aktionär würde es sich zum Beispiel gefallen lassen, dass eine Bank seine Rendite ausschließlich an der bankaufsichtlich geforderten Mindesteigenkapitalquote ausrichtet und er für die darüber hinausgehende Eigenkapitalausstattung nichts erhält. Hinzu kommt, dass sich internationale Rating-Agenturen und Anleger bei ihrer Bewertung an dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital orientieren und nicht an einer von der Bank behaupteten Eigenkapitalauslastung.

Auch der Vergleich mit anderen Anlagealternativen zeigt, wie niedrig der von der Kommission ermittelte Vergütungssatz ist. Eine Anlage in sicheren langfristigen Bundesanleihen hätte 1992 eine Rendite von 8,26% erbracht. Bei der nun von der Kommission getroffenen Entscheidung liegt die Risikoprämie, die das Land als Investor für die Bereitstellung haftenden Kernkapitals erhält, damit lediglich bei etwas mehr als 1% (Differenz zwischen 9,3% und 8,26%).

Derzeit sind vor dem Europäischen Gerichtshof bzw. dem Europäischen Gericht Erster Instanz noch verschiedene Verfahren zu diesem Fall anhängig. Man braucht jedoch kein Prophet zu sein, um vorherzusagen, dass die Entscheidung der Kommission vor diesen Gerichten Bestand haben wird. Inzwischen gibt es Äußerungen der WestLB-Verantwortlichen, sich außergerichtlich einigen zu wollen. Dabei kann

es natürlich nur um die Modalitäten der Rückzahlung und die künftigen Zahlungen gehen, nicht aber um die Beträge als solche. Für die WestLB und alle anderen begünstigten Landesbanken ist es damit höchste Zeit, sich darauf einzustellen, dass es in Zukunft zu erheblichen Belastungen ihrer Ertragsrechnungen kommen wird, die wiederum ihre Kapitalsituation negativ beeinflussen werden.

Das zweite wettbewerbspolitische Ärgernis sind die sich aus Anstaltslast und Gewährträgerhaftung ergebenden Wettbewerbsverzerrungen. Die Anstaltslast verpflichtet den jeweiligen Träger der Einrichtung, die Anstalt funktionsfähig zu halten und für finanzielle Fehlbeträge aufzukommen. Die Gewährträgerhaftung stellt eine Haftung des Trägers im Außenverhältnis dar. Er haftet den Gläubigern unmittelbar und unbegrenzt für alle Verbindlichkeiten eines solchen Instituts. Anstaltslast und Gewährträgerhaftung führen somit zu einer dauerhaften Bestandsgarantie für öffentlich-rechtliche Kreditinstitute. Marktbereinigungen, wie in einer Marktwirtschaft sonst üblich, gibt es nicht. Die erstklassige Bonität des Staates wird – ohne irgendeine Ausgleichszahlung – auf die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute übertragen. Private Banken müssen hingegen erst das Geld verdienen, das eine gute Bonität begründet.

Aufgrund von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung verfügen in Deutschland alle Landesbanken in den Long-Term-Ratings der verschiedenen Rating-Agenturen durchweg über beste Einstufungen. Keine private Großbank kann vergleichbare Einstufungen aufweisen – trotz besserer Ergebnisse. Für die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute ergeben sich also beträchtliche Refinanzierungsvorteile. Insbesondere die Landesbanken, aber auch Großsparkassen, haben diese genutzt, um ihr institutionelles Geschäft europa- und weltweit auszubauen.

Ein gutes Rating beeinflusst auch die Möglichkeiten der Refinanzierung. So haben Institute mit einem A1 bzw. A2 Rating von Moody's Schwierigkeiten, langfristige Mittel am internationalen Kapitalmarkt aufzunehmen. Auch im Derivategeschäft wirkt sich ein gutes Rating aus; für Geschäfte im OTC-Bereich ist ein hohes Rating Voraussetzung dafür, als Geschäftspartner akzeptiert zu werden.

Gute Ratingeinstufungen sind aber nicht der einzige Wettbewerbsvorteil, den öffentlich-rechtliche Kreditinstitute genießen. Auch mit Blick auf die Einlagen sicherung haben die öffentlich-rechtlichen Banken einen erheblichen Vorteil. Faktisch kommen hier Anstaltslast und Gewährträgerhaftung zum Tragen; sehr häufig springen die jeweils staatlichen Träger ein. Das Sicherungssystem der öffentlich-rechtlichen Banken – die Sparkassen unterhalten ein solches – hat damit oft fast subsidiären Charakter. Private Banken müssen hingegen erhebliche Mittel aufwenden, um einen vergleichbaren Schutz zu gewährleisten.

Im Zusammenhang mit den Vorschlägen des Baseler Ausschusses zur Überarbeitung der Eigenmittelübereinkunft (Basel II) zeichnet sich darüber hinaus auch eine bankaufsichtliche Sanktionierung der Wettbewerbsprivilegien ab. So ist eine nach dem Institutsrating abgestufte Eigenkapitalunterlegung von Interbankenforderungen vorgesehen. Öffentlich-rechtliche Kreditinstitute wären also begünstigt,

weil sie auf Grund von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung automatisch über die besten Ratings verfügen.

In ihrer Gesamtwirkung führen Anstaltslast und Gewährträgerhaftung zu einer flächendeckenden Präsenz von Sparkassen, die die Möglichkeiten eines freien Marktzutritts beschränkt. Dies belegen auch Äußerungen des Vorstandssprechers der niederländischen ABN Amro Bank, Jan Kalff. Er hat im Zusammenhang mit einem stärkeren Engagement am deutschen Markt betont, dass der Einstieg in das Filialgeschäft mit der Massenkundschaft in Deutschland für eine ausländische Bank uninteressant sei. Da Sparkassen und Landesbanken keine Gewinne wie privaten Banken erwirtschaften müssten, sei der deutsche Markt viel zu dicht besetzt. Investitionen in das Retailgeschäft würden sich deshalb nicht rentieren.

Nicht zuletzt deshalb hat die Europäische Bankenvereinigung am 21. Dezember 1999 Beihilfebeschwerde wegen der Anstaltslast und Gewährträgerhaftung bei der Kommission eingelegt. Anders als beim WestLB-Fall, bei dem die Kommission lange untersucht hat, ob das Wohnungsbauvermögen zu niedrig verzinst wird, ist im Falle von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung bereits frühzeitig eine Grundsatzentscheidung gefallen. So hat die Europäische Kommission der Bundesregierung im Frühjahr 2001 zweckdienliche Maßnahmen zur Abschaffung der Anstaltslast und Gewährträgerhaftung vorgeschlagen. In diesem Zusammenhang stellt die Kommission nochmals fest, dass die in Anstaltslast und Gewährträgerhaftung enthaltene Beihilfe zu Gunsten der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute grundsätzlich nicht mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist. Die Bundesrepublik wird alsdann aufgefordert, alle gesetzgeberischen, verwaltungsmäßigen und sonstigen Maßnahmen zu treffen, um mit Wirkung zum 31. März 2002 jegliche staatliche Beihilfe, die aus dem System der Anstaltslast und Gewährträgerhaftung herröhrt und öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten gewährt wird, zu beseitigen oder die Vereinbarkeit einer solchen Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt herzustellen. Zwischen Landesbanken und Sparkassen oder kleineren und größeren Sparkassen wird dabei nicht unterschieden.

Wenn die Bundesregierung also ein Beihilfeverfahren verhindern will, muss sie den Vorschlag der Kommission in seiner Gesamtheit bedingungslos und unmissverständlich annehmen. Damit würde sich der öffentlich-rechtliche Bankensektor endlich den beihilferechtlichen Realitäten stellen und sich nicht durch zögerliches Verhalten selber großen Schaden zufügen.

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist auch auf das hinzuweisen, was der amtierende Präsident der US-Notenbank, Alan Greenspan, gesagt hat. Anlässlich der vergangenen IWF- und Weltbanktagung hat er vor den allokativenverzerrenden Wirkungen öffentlich-rechtlich geprägter Bankenstrukturen gewarnt. Er hat betont, dass ein hoher Anteil staatlicher Banken, wie er in Deutschland zu beobachten ist, die bestmögliche Kapitalverwendung verhindere und die Wirkung von Preisen als Knappheitsindikatoren beeinträchtige. Der hohe Staatsanteil hemme zudem die Dynamik und die Innovationsfähigkeit des Bankenmarktes, also den gesamtwirt-

schaftlich notwendigen Strukturwandel in Deutschland. Zu ähnlichen Ergebnissen ist die Monopolkommission in Deutschland gekommen. Sie hat die wettbewerbs- und ordnungspolitischen Defekte, die sich aus dem staatlichen Einfluss in der deutschen Kreditwirtschaft ergeben, deutlich unterstrichen. Daher fordert sie in ihren Gutachten, staatliche Förderaufgaben auf Spezialinstitute zu übertragen und das Wettbewerbsgeschäft zu privatisieren.

Das Fazit dieser Ausführungen lautet: Politik, Sparkassen und Landesbanken müssen sich den beihilferechtlichen Realitäten stellen. Das System von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung hat keine Zukunft mehr. Die sauberste – wenn auch nicht vom europäischen Wettbewerbsrecht erzwungene – Lösung wäre die materielle Privatisierung von Sparkassen und Landesbanken, wie sie jüngst auch vom Kronberger Kreis und dem Wirtschaftsrat der CDU gefordert wurde.

Postskriptum

Am 17. Juli 2001 verständigte sich die EU-Kommission mit einer deutschen Delegation unter Leitung von Staatssekretär Koch-Weser über Anstaltslast und Gewährträgerhaftung. Staatssekretär Koch-Weser erklärte, dass Deutschland die von der Kommission vorgeschlagenen zweckdienlichen Maßnahmen akzeptiert. Wesentliche Punkte der getroffenen Vereinbarung sind:

- Die Gewährträgerhaftung wird abgeschafft.
- Das System der Anstaltslast wird ersetzt durch eine normale marktwirtschaftliche Eigentümerbeziehung, so wie zwischen einem privaten Anteilseigner und einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Aktiengesellschaft.
- Bestehende Verbindlichkeiten öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute, die bis zum 18. Juli 2001 begeben sind, sind bis zum Ende ihrer Laufzeit von der Gewährträgerhaftung gedeckt.
- In einer Übergangszeit bis zum 18. Juli 2005 neubegründete Verbindlichkeiten öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute werden weiterhin von der Gewährträgerhaftung gedeckt sein, sofern ihre Laufzeit nicht über den 31. Dezember 2015 hinausgeht.

Damit ist der Weg für faire Wettbewerbsbedingungen in der deutschen Kreditwirtschaft freigemacht.

Fusionen in der pharmazeutischen Industrie: Das Beispiel Novartis in Deutschland

Von *Theo Scroll*, Nürnberg

Wenn vom Thema „Megafusionen“ die Rede ist, dann darf der Bereich Pharmafusionen nicht fehlen. Einige der größten Fusionen der vergangenen Jahre – im Jahr 2000 insbesondere die Zusammenschlüsse von Pfizer und Warner-Lambert sowie von Glaxo Wellcome und SmithKline Beecham – waren Pharmafusionen und auch die Fusion, die schwerpunktmäßig hier betrachtet werden soll, nämlich der Zusammenschluß von CibaGeigy und Sandoz zu Novartis darf zum Komplex der Megafusionen gerechnet werden. Schwerpunkt der folgenden Ausführungen wird es sein, darzulegen, dass Fusionen im Pharmabereich weniger durch Motive wie dem Drang nach Größe des Managements verursacht sind. Vielmehr lassen sie sich als strategische Antworten auf das spezifische Umfeld des Pharmamarktes sehen.

A. Das Problem

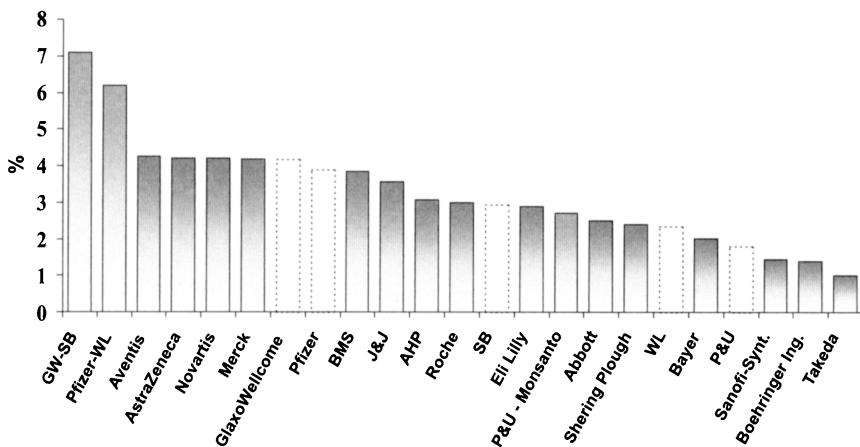
In den vergangenen Jahren haben sich in der Pharmabranche eine Vielzahl von – angesichts ihrer Größe häufig spektakulären – Firmenzusammenschlüssen zugetragen. *Abbildung 1* zeigt die wichtigsten Fusionen der vergangenen Jahre.

Megafusionen sind im Pharmabereich insbesondere seit 1994 verstärkt aufgetreten; das Umsatzvolumen der Fusionen ist deutlich angestiegen. Nahm in den Jahren 1993 und davor das Volumen der Pharmafusionen jährlich maximal 10 Milliarden US-Dollar ein, so ist ab 1994 ein deutlicher Sprung zu verzeichnen. 1994 und in den Folgejahren lag das jährliche Fusionsvolumen jeweils über 30 Milliarden US-Dollar, 1998 näherte sich dieses Volumen sogar der 100 Milliarden-US-Dollar-Marke.

Dennoch: Es lässt sich nicht sagen, dass aus diesen Fusionsaktivitäten eines oder einige wenige Unternehmen mit überragenden Marktanteilen hervorgegangen sind. Ganz im Gegenteil: Die Marktanteile der führenden Hersteller nehmen sich im Industrievergleich geradezu bescheiden aus. Als Beispiel sei auf die beiden Fusionen des Jahres 2000 verwiesen. GlaxoWellcome hatte einen Marktanteil von etwas über 4 Prozent, der Fusionspartner SmithKlineBeecham einen Anteil von etwas über 3 Prozent. Im Falle von Pfizer und Warner-Lambert lagen die Verhältnisse ähnlich (vgl. *Abbildung 2*).

2000	Pfizer und Warner-Lambert
2000	Glaxo Wellcome und SmithKline Beecham
1999	Pharmacia&Upjohn und Monsanto (Pharma)
1998	Hoechst AG und Rhone-Poulenc Rorer
1998	Sanofi SI und Synthelabo
1998	Zeneca und Astra
1997	Hoffmann-La Roche und Boehringer Mannheim
1997	Nycomed und Amersham
1996	CybaGeigy und Sandoz
1996	Elan und Athena Neurosciences
1995	Knoll und Boots
1995	Glaxo und Burroughs Wellcome
1995	Gynopharma und Ortho-McNeill
1995	Hochst-Roussel und Marion Merrell Dow
1995	Pharmacia und Upjohn
1995	Rhone-Poulenc Rorer und Fisons
1995	Schwarz Pharma und Reed & Carnick
1994	American home und American Cyanamid
1994	Hoffmann-La Roche und Syntex
1994	Pharmacia und Erbamont
1994	Sanofi und Sterling (prescription drug operation)
1994	SmithKline Beecham und Sterling (OTC)
1991	SmithKline und Beecham
1990	Boots und Llint
1990	Pharmacia und Kabi
1990	Rhone-Poulenc und Rorer
1989	American Home und A.H. Robins
1989	Bristol-Myers und Squibb

Abbildung 1: Pharmafusionen der vergangenen Jahre



Quelle: Warburg Dillon Read

Abbildung 2: Marktanteile der 20 größten Pharmaunternehmen

B. Das Umfeld

Es stellt sich damit die Frage, was denn eigentlich die Begründung ist, die hinter diesen Fusionen steht. Die These, die hier vertreten wird, lautet, dass es sich bei Pharmafusionen – die ja offenbar wie die obigen Grafiken und Übersichten zeigen ein branchenweites Phänomen und keine Einzelfälle sind – um Reaktionen der Unternehmen auf Entwicklungen ihres Marktumfeldes handelt. Fusionen sind damit ein Aktionsparameter, um dem Strukturwandel der Pharmabranche zu begegnen und auch in Zukunft wettbewerbsfähig zu bleiben. Das sei zunächst im Überblick aufgezeigt und anschließend näher dargelegt.

Was sind die Faktoren, die Pharmaunternehmen unter strategischen Zugzwang setzen und sie schließlich dazu veranlassen, diesem Zugzwang mit Fusionen zu begegnen? Strukturwandel und Globalisierung ist hier die eine Seite. Kapital und Mitarbeiter werden zunehmend mobiler. Den Finanzmärkten erlaubt diese Entwicklung, immer höhere Ansprüche an die Unternehmen zu stellen. Diesem globalen Wettbewerb müssen die Pharmaunternehmen damit begegnen, dass sie selber zum globalen Wettbewerber werden. Darauf hinaus haben sich die grundlegenden Kostenstrukturen der Branche verändert: Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen sind gestiegen, was weiter unten noch näher darzulegen sein wird. Und schließlich darf – trotz aller Globalisierung und Internationalisierung – die nationale Gesundheitspolitik nicht vergessen werden. Sie setzt das Gesundheitswesen und seine Akteure zunehmend unter Sparzwang. Kostendämpfung und Preisdruck resultieren daraus.

4*

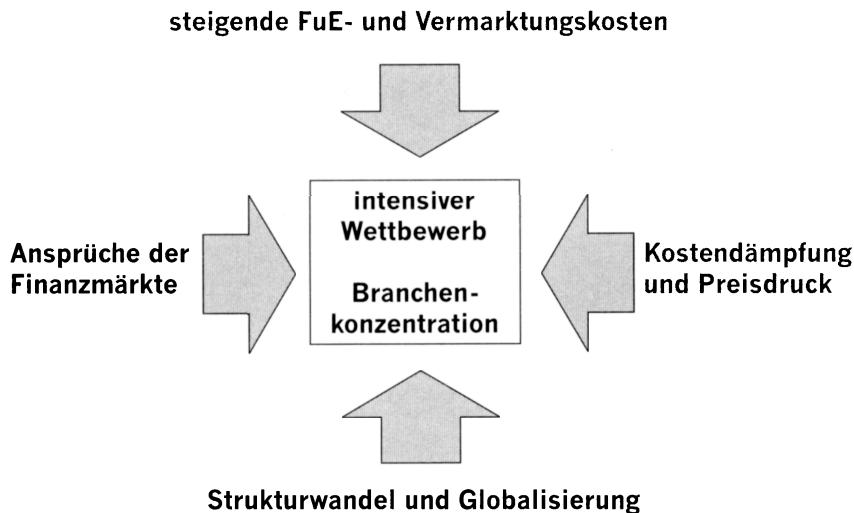


Abbildung 3: Fusionen und ihr Umfeld im Pharmamarkt

Diese Faktoren führen also zu einem intensiven Wettbewerb und beschleunigen eine fortschreitende Branchenkonzentration. Im folgenden sei dies etwas näher erläutert.

I. Neue Herausforderung in FuE und Vermarktung

Es ist wohl unstrittig, dass die Innovationskraft eines Pharmunternehmens ein bedeutender Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit eines solchen Unternehmens ist. Gerade hier haben sich aber dramatische Veränderungen abgespielt, die den Einsatz von Innovationen im Wettbewerb immer aufwendiger und schwieriger machen. Es seien einige Kennzahlen genannt, die diese Entwicklung illustrieren sollen.

Seit den sechziger Jahren nimmt die Gesamtentwicklungszeit eines Produktes von der Synthese bis zur Zulassung stetig zu. 1960 brauchte man durchschnittlich 8,1 Jahre, um ein Produkt nach Forschung, Entwicklung und Zulassung an den Markt zu bringen. 1995 waren dies schon 15,3 Jahre. Die Gesamtentwicklungszeit wird hier als Summe der benötigten Zeiträume für Forschung, Entwicklung und Zulassung verstanden. Vor allem der Anstieg der Entwicklungszeit von 2,5 Jahren 1960 auf 6,9 Jahre 1995, ein Zuwachs von ca. 280%, lässt die Gesamtentwicklungszeit anschwellen. Darüber hinaus hat es bei der Forschungszeit einen Zuwachs von ca. 190% (von 3,2 auf 6,1 Jahre) gegeben. Obwohl die Zulassungszeiten im Verlauf der Jahre relativ konstant blieben, kann festgestellt werden, dass die Zulassungsbedingungen angesichts steigender klinischer Studien aufwendiger

geworden sind: Galten zwischen 1977 und 1984 30 klinische Studien pro neuem Medikament als Durchschnitt, liegt der Durchschnitt 1995 bereits bei 68 Studien¹. Diese Entwicklung ist einer von vielen Indikatoren, die neben dem Anstieg der Gesamtentwicklungszeit ebenfalls auf einen stetigen Anstieg der Gesamtentwicklungskosten hinweisen.

Es ist aber nicht nur so, dass die Entwicklung immer länger dauert und immer teurer wird. Vielmehr wird es auch immer schwerer, die einmal zugelassenen und unter Patentschutz befindlichen Medikamente am Markt zu verwerten. Im Gegensatz zu den gestiegenen Gesamtentwicklungszeiten und -kosten stehen die Zeiträume einer Patentverwertung, die besonders seit den frühen 90er Jahren durch immer weitergehende Verkürzungen gekennzeichnet sind. Somit bleibt den Pharmaunternehmen immer weniger ökonomisch nutzbare Patentlaufzeit, in der sie ihre Produkte exklusiv vermarkten können, um den Großteil der Investitionsausgaben wieder zu erwirtschaften. Teilweise lag die Zeit, in der ein Medikament unter Patentschutz Markterträge erzielen konnte schon deutlich unter zwei Jahren. Ende der 60er Jahre waren 10 Jahre Verkauf unter Patentschutz nicht unüblich.

Folgende Abbildung fasst die in der Pharmaindustrie marktrelevanten Trends zusammen:

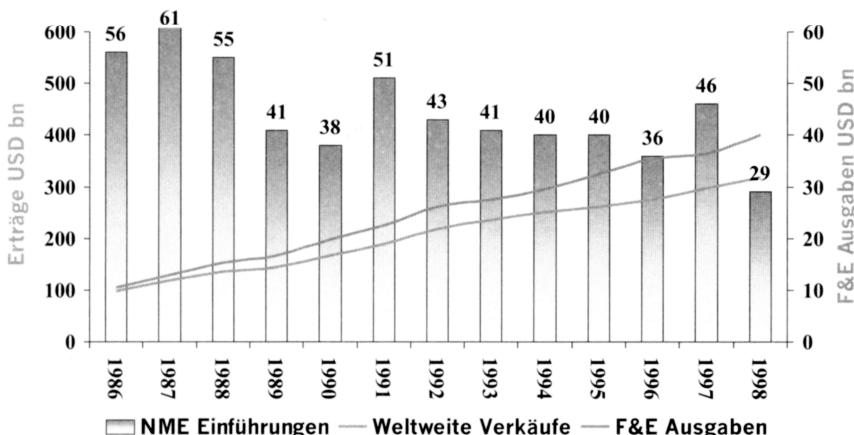


Abbildung 4: Trends in der pharmazeutischen Industrie

Es wird deutlich: Der durch Kostensteigerung und beschleunigten Wettbewerb zunehmende Erfolgsdruck auf die pharmazeutischen Produkte wird durch die sinkende Anzahl der New Medical Entities (NME) verstärkt. Entwicklungskosten für

¹ Vgl. Peck, C (Boston Consulting Group 1993) in Food Drug Law Journal, Vol. 52, 1997.

Produkte, die es nicht bis zur Marktreife geschafft haben, müssen durch die Einnahmen einer sinkenden Anzahl erfolgreicher Produkte gedeckt werden.

Mit diesen Entwicklungen haben sich natürlich die Anforderungen an die Unternehmen drastisch gewandelt: Um der Herausforderung der möglichst raschen Amortisation bei steigenden Kosten und sinkender Exklusivität zu begegnen, gewinnt die schnelle Marktpenetration an Bedeutung. Die derzeit zentralen Erfolgsfaktoren sind in einer schnelleren Marktreife („Faster time to market“) und einer Beschleunigung des Erreichens maximaler Umsätze („Faster time to peak sales“) zu sehen. Es kommt darauf an, mit gewandelten Produktlebenszyklen von Pharmaprodukten zurecht zu kommen.

Damit wird natürlich auch deutlich, dass Innovationskraft und verstärkte Innovationsaktivitäten allein nicht mehr ausreichen, um am Pharmamarkt erfolgreich zu sein. Ergänzt werden muss dies durch verstärkte Informations- und Werbungsaktivitäten. Dabei dürfen Information und Werbung – Zielgruppe sind hier vor allem die Leistungserbringer im Gesundheitswesen, die für die Verordnung der Medikamente zuständig sind – nicht erst bei Markteintritt des Produktes beginnen. Vielmehr muss schon frühzeitig für Information der relevanten Zielgruppen gesorgt werden, um bei Markteintritt sofort hohe Umsätze erzielen zu können. Der Außendienst – wesentlicher Träger von Werbung und Information im Pharma-Bereich – wird somit zum wesentlichen Erfolgsfaktor. Dass damit natürlich auch wesentlich höhere Aufwendungen für Information und Werbung verbunden sind, braucht nicht näher erwähnt zu werden.

II. Gesundheitspolitische Einflüsse

Neben diesem Wandel der grundlegenden Aktivitäten sind auch die Auswirkungen der Gesundheitspolitik zu beachten, die kurz beleuchtet werden sollen. Hier ist zunächst auf die zunehmende Bedeutung von Generikaprodukten hinzuweisen. Generika machen den am Markt etablierten Markenmedikamenten Umsatzanteile nach Auslaufen der Patentphase streitig. Politische Unterstützung hat hier den Druck noch massiv verstärkt. Die Notwendigkeit, in der Patentphase möglichst schnell hohe Umsätze zu erreichen, wird dadurch nochmals unterstrichen.

Hinzu kommen Festbetragsysteme, die die Preisspielräume der Pharmunternehmen deutlich einschränken. Budgetierung reduziert den Spielraum für die Herstellung innovativer Produkte nochmals. Das sei am Beispiel der Versorgung von Alzheimerpatienten verdeutlicht. Zur Behandlung von Alzheimer existieren verschiedene Mittel, unter anderem Colinesterasehemmer, Ginkgo biloba oder Kalziumantagonisten. Befragungen haben ergeben, dass 89% der Ärzte Cholinesterasehemmer als Mittel ihrer Wahl zur Behandlung von Alzheimer ansehen. Es ist nun aber eine deutliche Diskrepanz zur tatsächlichen Verschreibungspraxis festzustellen. Denn die gleiche Befragung zeigte, dass 80% der Ärzte Alzheimerpatien-

ten mit keinem der möglichen Mittel versorgen. Cholinesterasehemmer werden also in Vergleich zu ihrem – der Einschätzung der Mediziner nach existierenden – Potential stark unterproportional eingesetzt. Das zeigt, dass Budgetierungen und Sparzwänge es zunehmend schwierig machen, innovative Medikamente auch am Markt durchzusetzen.

C. Fusionen als strategische Antwort am Beispiel Novartis

Damit ist das Umfeld abgegrenzt, in dem sich die Fusion von CibaGeigy und Sandoz zu Novartis abspielte und in dem sich noch viele andere Pharmafusionen abspielen bzw. abgespielt haben. Mit der Gründung von Novartis wurde nach Ansicht der Beteiligten ein führendes Life-Science-Unternehmen geschaffen, das hohe Innovationskraft in den Bereichen Gesundheitswesen, Agrobusiness und Ernährung aufweist. Nach der Fusion hatte Novartis – was die Marktanteile angeht – direkt zum damaligen Weltmarktführer Glaxo Wellcome aufgeschlossen und die notwendige Größe für die Herausforderungen der Zukunft hergestellt.

Die folgende Grafik faßt die Kerndaten der Fusion zusammen:

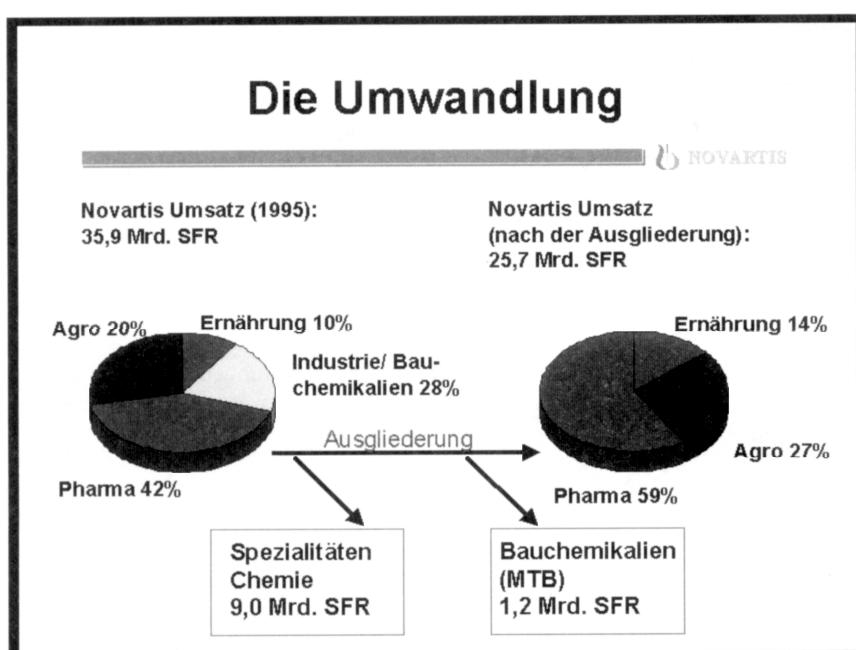


Abbildung 5: Die Novartis-Fusion

Im Rahmen der Fusion hat Novartis seine Chemie-Bereiche ausgegliedert und sich auf den Pharmabereich, den Agrarbereich und die Ernährung konzentriert. Mittlerweile hat eine weitere Fokussierung stattgefunden. Novartis hat seine Agrarsparte ausgegliedert und befaßt sich nun ausschließlich mit Pharmaprodukten und Consumer Health. Pharma ist nun eindeutig der strategische Kernbereich des Unternehmens.

Die Hintergründe der Fusion bleiben aber dennoch die gleichen. Die Fusion zwischen CibaGeigy und Sandoz war und ist in Anbetracht der Umweltbedingungen eine Möglichkeit, die firmeninternen Budgets für FuE zu steigern und somit Innovationskraft und Wettbewerbsfähigkeit zu gewährleisten. Schnelles Wachstum und gesteigerte Produktivität wären für die beiden Einzelunternehmen mit zu hohen Risiken verbunden. Ferner ermöglicht die Zusammenlegung des Außendienstes eine umfangreichere Marktbearbeitung und zahlreichere Arztkontakte.

Die geschilderten Erträge und Potentiale einer Fusion stellen sich natürlich nicht von selbst ein – viele gescheiterte Fusionen machen dies nur allzu deutlich. Es ist daher abschließend zu fragen, was denn eigentlich die Faktoren sind, die den Erfolg einer solchen Fusion beeinflussen und letztlich garantieren. Aus Sicht von Novartis sind hier zu nennen:

Entscheidungsvorbereitung und -geschwindigkeit: Für Novartis war dies ein entscheidender Faktor. Alle wesentlichen Maßnahmen konnten noch im Jahr der Bekanntgabe, nämlich 1996, abgeschlossen werden. So konnte vermieden werden, dass das Vorhaben zerredet wird bzw. zu großen Verunsicherungen der Beteiligten aufgetreten sind.

Management-Besetzung: Die Bekanntgabe der personellen Besetzung von Schlüsselpositionen im Management erfolgte in Wochenfrist.

Umsetzung von Entscheidungen: Der straffe Zeitplan war nur einzuhalten, wenn von vorneherein eine schnelle Umsetzung der Entscheidungen gewährleistet war. Bei Novartis hatte man sich daher dafür entschieden, ein spezielles Integrationsbüro einzurichten, das hier koordinierend tätig wird.

Kommunikationspolitik: Die unternehmensinterne Kommunikation hat schließlich entscheidenden Anteil daran, dass keine Verunsicherungen über die Fusionsabsichten entstehen. Zudem ist sie erforderlich, um eine gemeinsame Unternehmenskultur aufzubauen.

Pharmafusionen am Beispiel GlaxoSmithKline – ein Erfahrungsbericht

Von *Thomas Werner, Hamburg*

Im Themenkomplex „Mergers and Acquisitions“ nehmen Pharmafusionen eine herausgehobene Stellung ein – sowohl was Größe als auch Ursachen angeht. Das soll im folgenden Beitrag am Beispiel der Fusion der beiden Unternehmen GlaxoWellcome und SmithKlineBeecham dargestellt werden. Nach einer kurzen Vorstellung des Unternehmens GlaxoSmithKline folgt eine allgemeine Betrachtung der Chancen und Risiken von Fusionen, wobei im Besonderen darauf eingegangen wird, warum es zu Pharmafusionen gekommen ist und noch weiterhin kommen wird. Anschließend werden die kritischen Erfolgsfaktoren vom pre- bis zum post-merger diskutiert, bevor die gesammelten Ergebnisse in einer Abschlußbetrachtung zusammengefasst werden.

A. Das Unternehmen

Das fusionierte Unternehmen GlaxoSmithKline erwirtschaftet zur Zeit einen Umsatz von ca. 16 Mrd. britischen Pfund, was etwa 50 Milliarden DM entspricht. Dies entspricht einem Marktanteil von 6,9%. Zusammen mit dem US-amerikanischen Pharmakonzern Pfizer ist man damit Branchenführer im Pharmasektor. GlaxoSmithKline belegt dabei weltweit die Spitzenposition bei der Produktion von Arzneimitteln gegen Infektionen, sowie bei Medikamenten gegen Erkrankungen des Zentralen Nervensystems, der Atemwege und im Bereich der Impfstoffe. Bei Stoffwechsel- bzw. Gastroenterologie-Mitteln belegt man Platz zwei.

Der Umsatz verteilt sich geographisch wie folgt: ca. 44%, und damit der größte Teil der 50 Milliarden DM, werden in Nordamerika erzielt, ca. 33% in Europa und ca. 23% im Rest der Welt. Die insgesamt 100.000 Mitarbeiter des Unternehmens sind zu gleichen Teilen in der Produktion und im Bereich Marketing / Vertrieb beschäftigt (jeweils 40%). 15% der Angestellten arbeiten im kostenintensiven Bereich der Forschung und Entwicklung. Die restlichen 5% verteilen sich auf die anderen Abteilungen.

Um die weltweite Bedeutung von GlaxoSmithKline herauszustellen, seien einige weitere Kennzahlen genannt:

- Jede Sekunde erhalten 30 Menschen einen Impfstoff von GlaxoSmithKline.

- Jede Minute erhalten 1.100 Menschen ein Arzneimittel-Rezept von Glaxo-SmithKline.
- Jede Stunde gibt der Konzern ungefähr eine Million DM für Forschung und Entwicklung neuer Medikamente und anderer Produkte aus.
- Jeden Tag verwenden 200 Millionen Menschen Mundhygiene-Artikel von Consumer Healthcare.
- Jedes Jahr spendet GlaxoSmithKline 300 Millionen DM für soziale Zwecke, insbesondere medizinische Einrichtungen.

In Deutschland erzielt GlaxoSmithKline einen Umsatz von rund 2,3 Milliarden DM pro Jahr, 1,6 Milliarden davon im Bereich Pharma. Insgesamt arbeiten 2.900 Mitarbeiter für das deutsche Unternehmen (2.300 im Pharmabereich). Der Marktanteil von GSK Pharma liegt bei 4,6%. Damit ist das Unternehmen in Deutschland die Nummer drei hinter den Branchengrößen Aventis und Novartis. Der deutsche Firmensitz für den Bereich Pharma befindet sich in München. Daneben existieren Standorte in Herrenberg (Produktion Consumer Healthcare), in Bühl (Firmensitz Consumer Healthcare), Hamburg (administrative Funktionen für das Geschäftsfeld Pharma), Bad Oldesloe (Produktion Pharma (Therapeutika)) und in Dresden (Produktion Pharma (Impfstoffe)).

Zu den wichtigsten Pharmaprodukten von GlaxoSmithKline gehören unter anderem Imigran, Lamictal und Zofran. Dem Verbraucher bekannter dürften die Produkte des Consumer Healthcarebereiches von GlaxoSmithKline sein. Dies sind u. a. Odol Mundwasser, die Produktpalette von Abtei, Granufink, Cetebe und die Mundhygieneartikel von Dr. Best, um nur einige Beispiele zu nennen.

Als Ende 2000 der Zusammenschluss von Glaxo Wellcome und SmithKline Beecham bekanntgegeben wurde, dominierte dieses Thema die Wirtschaftsteile der Tageszeitungen. Kein Wunder, entstand damit doch der weltgrößte Konzern der Pharmabranche (wie bereits erwähnt, neben Pfizer). So schrieb die Financial Times am 28. Dezember 2000:

„Unlike many pharmaceutical mergers, this deal was born not of desperation, but of a desire to create an industry leader.“

Damit ist auch gleich das zentrale Thema dieses Beitrags angesprochen: Was sind eigentlich die Hintergründe von Pharmafusionen? Wie sieht es mit ihrer Erfolgsbilanz aus?

B. Warum Pharmafusionen? – Eine Analyse der Chancen und Risiken

Das Jahr 2000 war wie zuvor kein anderes durch Firmenzusammenschlüsse gekennzeichnet. Die Fusion zwischen den beiden Pharmariesen GlaxoWellcome und SmithKlineBeecham war dabei die drittgrößte mit einem Volumen von umgerechnet 84,1 Milliarden Euro. Übertroffen wurde dieser Zusammenschluss nur von der Fusion zwischen den beiden Medienkonzernen AOL und Time Warner und der Fusion von Vodafone und Mannesmann. Weltweit gab es in diesem Jahr ca. 25.000 Fusionen und Firmenübernahmen mit einem Gesamtwert von 3,4 Billionen US-Dollar. Auf Europa entfielen dabei zwar „nur“ 4.500 Zusammenschlüsse im Volumen von knapp über 700 Milliarden Euro. Dies entspricht aber einer Steigerung von 60% gegenüber 1999.

Trotz dieser beeindruckenden Zahlen, die den Trend zu Fusionen unterstreichen, muss doch deutlich darauf hingewiesen werden, dass es bei Fusionen oft eine erhebliche Diskrepanz zwischen Anspruch und Wirklichkeit gibt. Die Gründe, die ausschlaggebend für eine Fusionsentscheidung waren, und die Realität klaffen häufig auseinander. Als vorrangige Ursachen von Fusionen sind – schlaglichtartig – zu sehen: die fortschreitende Globalisierung (Internationalisierung, weltweite Marktpräsenz), der Fokus auf den Shareholder Value (dessen Steigerung auch die Abwehr feindlicher Übernahmen gewährleisten soll) und der Paradigmenwechsel hin zur New Economy, dem die Wirtschaft derzeit unterworfen ist. Für die betroffenen Unternehmen ist die Fusion eine Handlungsoption, um im Verbund größerer Unternehmenseinheiten diesen Problemen gerecht zu werden.

Die Realität aber zeigt, dass weit über 50% aller Fusionen und Übernahmen fehlschlagen, d. h. die gesetzten Ziele werden nicht erreicht. Offenbar gibt es also am Markt erhebliche Fehleinschätzungen bezüglich der Eignung dieses Mittels zur Bewältigung der genannten Probleme bzw. es existieren erhebliche Umsetzungsprobleme. Deutlich wird dies daran, dass die angestrebten oder gewünschten Synergiepotentiale, die eine Fusion freisetzen soll, überschätzt werden. Zu optimistische Bewertungen haben schon manches derartige Vorhaben zur Enttäuschung werden lassen. Alternativ wird häufig auch die strategische Bedeutung des Erwerbs falsch eingeschätzt. Bereits heute kann man sagen, dass 80% der Unternehmen, die fusioniert haben, die Kaptialkosten der Transaktion nicht erwirtschaften.

Gelten diese allgemeinen Anmerkungen auch für Pharmafusionen? Anhand des Beispiels von Glaxo Wellcome und SmithKlineBeecham soll dies verdeutlicht werden. War der Zusammenschluss von Glaxo und Wellcome noch die Akquisition eines kleineren Unternehmens, so ist die Fusion von SmithKlineBeecham und GlaxoWellcome als „Merger of Equals“ zu bezeichnen. Die Gründe für die Entscheidung, die Unternehmen zusammenzuführen waren auf beiden Seiten die gleichen. So war man der Meinung, dass sich die Produktpaletten beider Unternehmen gut ergänzen und so eine Abrundung des Produktportfolio erreicht werden kann.

Darüber hinaus sollte – ganz im Zeichen der Globalisierung – die geographische Stärke ausgebaut und somit die Präsenz in den weltweiten Märkten verbessert werden. Und schließlich für Pharmaunternehmen ganz wichtig: Es musste eine kritische Masse für Forschung und Entwicklung geschaffen werden. Auf diesen Punkt wird noch ausführlich zurückzukommen sein. Schon diese drei zentralen Fusionsmotive sollten deutlich machen, dass es sich bei der Fusion zu GlaxoSmithKline nicht um eine durch kurzfristige Überlegungen (z. B. Reaktion auf eine Krise) motivierte Entscheidung handelte. Vielmehr stand ganz klar die Überlegung im Mittelpunkt, dass man langfristig nur durch eine Fusion ein strategisch gut positioniertes und schlagkräftiges Pharmaunternehmen schaffen könne, das den Anforderungen zukünftiger Märkte gerecht werden kann.

Im folgenden soll dies noch näher erläutert werden, um aus einigen Spezifika und Entwicklungen von Pharmamärkten die strategischen Zwänge darlegen zu können, denen sich Pharmaunternehmen gegenüber sehen. Zunächst sei auf die veränderten Möglichkeiten zur marktmäßigen Verwertung eines Pharmaproducts hingewiesen. Diese Entwicklung kann unter dem Stichwort „fallender Net Present Value“ zusammengefaßt werden. Was ist damit gemeint? Es handelt sich dabei um die Erträge und Aufwendungen, die über die Lebensdauer eines Pharmaproducts anfallen. Die Aufwendungen fallen vorwiegend für Forschung und Entwicklung an. Sie sind heute deutlich gestiegen, verschlechtern also den Net Present Value (längere und intensive Entwicklung). Die Ertragsseite wird durch eine verkürzte Marktexklusivität (Konkurrenzprodukte gelangen immer früher zu Marktrelevanz) und einen steigenden Preisdruck – ausgelöst durch die allgemeinen Spartendenzen im Gesundheitswesen – bestimmt. Beide Tendenzen sind für die Pharmabranche denkbar ungünstig und zwingen zum Handeln.

Will man die GlaxoSmithKline-Fusion verstehen, so muss man auch das Umfeld durchleuchten. Drei Faktoren seien hier genannt und erläutert: Fortschritte in Wissenschaft und Technologie, die wachsende Bedeutung der Vermarktungskompetenz und die Wandlung vom Patienten zum Verbraucher.

Was heißt das im einzelnen? Zunächst sei ein Blick auf die Produktivität der Forschungs- und Entwicklungs-Abteilungen der Pharmaindustrie geworfen. Hier haben sich dramatische Veränderungen abgespielt. Betrachtet man den Zeitraum von 1980 bis zum Jahr 2000, so lässt sich nur ein geringfügiges Ansteigen der Neuzulassungen pro Jahr feststellen. Gab es im Jahr 1980 30 Neuzulassungen, so waren dies im Jahr 2000 34 (Zulassungen durch die Federal Drug Administration). Die Ausgaben für Forschung und Entwicklung haben sich hingegen verdreizehnfacht (bezogen auf die 20 größten Pharmaunternehmen). Hier ist ein Anstieg von 2 Mrd. US \$ im Jahre 1980 auf 26 Mrd. US \$ im Jahre 2000 festzustellen.

Auslöser war hier eine Vielzahl an neuen Technologien. Egal, ob bei der Genforschung, der Entwicklung neuer Medikamente oder in anderen Bereichen. Die Technologie entwickelte sich rasch weiter und wurde dementsprechend kostenintensiv. Überhaupt sind die Fortschritte enorm, die in den letzten Jahren erzielt

werden konnten. Am bedeutendsten war wohl die Entschlüsselung des menschlichen Genoms Mitte 2000 – eine Entwicklung, die für die Pharmaindustrie noch zahlreiche Entwicklungsanstrengungen mit sich bringen wird. Gerade die rasante Entwicklung im Bereich der Genforschung dürfte dazu beitragen, dass die oben aufgezeigte Tendenz – stark ansteigende Aufwendungen für Forschung und Entwicklung bei nur geringfügig ansteigender Zahl der Neuzulassungen – sich noch fortsetzt bzw. verschärft.

Natürlich ist auch die Art und Weise, wie Forschung und Entwicklung betrieben wird, nicht auf der Stelle geblieben. Auch hier ist ein erheblicher technischer Fortschritt erzielt worden, der heute eine weitgehend automatisierte Forschung erlaubt, die mit hoher Effizienz betrieben wird. War es bei herkömmlicher Forschung noch häufig so, dass ein Forscher in „Handarbeit“ pro Woche ein Molekül kreierte, so sieht dies heute ganz anders aus. Moderne Roboter- und Computertechnik hilft dem Chemiker, seinen Forschungsoutput ganz erheblich zu steigern. Ein Chemiker, ein Computer und ein Roboter können heute innerhalb einer Woche 500 000 neue Moleküle herstellen.

Soviel zum Faktor Wissenschaft und Technologie. Wie bereits angedeutet, ist aber auch die Vermarktungskompetenz von entscheidender Bedeutung für den Erfolg eines Pharmaunternehmens. Das lässt sich mit Hilfe von Faktoren erklären, die zum Teil hier schon angesprochen worden sind. Hinzuweisen wäre insbesondere auf die verkürzte Zeit der Marktexklusivität, die einem Produkt beschieden ist. Intensive Vermarktungsmaßnahmen sind notwendig, um diese kurze Zeit möglichst effektiv für das Unternehmen zu nutzen und Erträge zu generieren. Da die Vermarktung im Gesundheitswesen vor allem durch den persönlichen Kontakt zu den Leistungserbringern geschieht, ist für den Erfolg eines Pharmaproducts ein gut funktionierender und flächendeckender Außendienststab erforderlich. Es ist ohne weiteres einleuchtend, dass sich ein solcher Stab durch Fusion schnell vergrößern lässt. Diesen Vorteil hat GlaxoSmithKline erkannt. Gemessen an den Zahlen der Mitarbeiter im Außendienst 1999, nimmt GSK eine Spitzenstellung ein mit knapp 1200 Angestellten in Deutschland, wobei der Großteil von ihnen Praxen betreut, ein kleinerer Teil Kliniken und andere spezielle medizinische Einrichtungen.

Schließlich und endlich sind die veränderten Rahmenbedingungen, unter denen im Gesundheitswesen gearbeitet wird, von Einfluß auf die Fusionsentscheidung gewesen. Die veränderten Rahmenbedingungen haben zu einem veränderten Patientenbewußtsein geführt. Der Patient sieht sich immer weniger als reiner Bittsteller, sondern möchte gerne aktiv über seine Inanspruchnahme von Gesundheitsleistungen entscheiden. Diese veränderten Präferenzen der Patienten bzw. Verbraucher erfordern ein neues Modell des Konsumgütermarketing. Die Anforderungen an die Unternehmen sind auch hier in den letzten Jahren stark gestiegen. Der übliche Weg Pharmaunternehmen – Zahler / Krankenversicherung – Arzt – Patient bzw. umgekehrt verliert an Bedeutung. Der Vertrieb und das Marketing

speziell auch aufgrund der veränderten Bedingungen und erweiterten Möglichkeiten durch die neuen Medien stehen vor anderen Herausforderungen als noch vor wenigen Jahren. Bei Glaxo Wellcome und SmithKlineBeecham hat man das erkannt und entschieden, dass ein Zusammenschluß in beiderseitigem Interesse ist. Das Wachstumspotential ist gemeinsam höher, als wenn man auf den Märkten getrennt agiert.

Aus den genannten Fusionsursachen ergibt sich auch die Vision, die bei Glaxo-SmithKline mit der Fusion verbunden wird. Kernziel ist es, „Unangefochtener Branchenführer zu werden“. Nur als Branchenführer kann das Unternehmen mit den genannten Entwicklungen fertig werden und sie in Mehrwert für das Unternehmen umwandeln. GlaxoWellcome und SmithKlineBeecham waren der Meinung, dass dies nur im Zuge einer Zusammenlegung der Ressourcen beider Unternehmen möglich ist. Die Vision bedeutet konkret: Vorrangiges Ziel ist die Erhöhung der Wertschöpfung im Bereich Forschung und Entwicklung. Dabei geht es darum, die Chancen, die die Erforschung des menschlichen Erbguts mit sich bringt, in Wachstumspotential umzusetzen. Gleichzeitig müssen aber die unternehmerischen Risiken, die dieses Projekt mit sich bringt, verkraftbar bleiben. Deshalb bedarf es einer Nutzung von Synergien der Forschungs- und Entwicklungsanstrengungen beider Unternehmen. Gleichzeitig soll mit dem Zusammenschluss die Kundenbasis ausgeweitet werden und die Produktverfügbarkeit umfassend sichergestellt werden. Letzteres gilt insbesondere für die Dritte Welt. Gerade in diesem Punkt sind in letzter Zeit Diskrepanzen zwischen Wahrnehmung (GSK-Arzneimittel sind zu teuer, Pharmaunternehmen sind an mangelndem Zugang schuld und ähnliche häufig zu hörende Argumente) und Wirklichkeit (erhebliche Rabatte, mangelnder Zugang wird durch andere Hürden wie Armut oder Infrastruktur verursacht) festzustellen, die es auszuräumen gilt.

Einsparungen und Synergien stehen in jedem Fall im Zentrum der Fusionsbemühungen. Diese ergeben sich jedoch nicht automatisch, sondern sie bedürfen eines „Management der Größe“. Am Beispiel der Forschung und Entwicklung sei verdeutlicht, wie dies abläuft. Grundsätzlich geht es bei F&E im Pharmabereich darum, bestimmte Zielmoleküle zu entwickeln, aus diesen Arzneimittel zu formen und diese – nachdem sie ihre Eignung unter Beweis gestellt haben – in marktfähige Produkte zu überführen. Bei GlaxoSmithKline ist es Aufgabe der Grundlagenforschung und der Genetik, die Zielmoleküle zu entwickeln. Die konkrete Arzneimittelentwicklung obliegt dann sechs Centres of Excellence, die in den Bereichen Neurologie, Psychiatrie, Antiinfektiva, Atemwege, CV & Krebs & Urogenitalsysteme sowie schließlich Stoffwechsel und Antivirale Medikamente. Die dort entwickelten Medikamente werden dann in der prä-klinischen Entwicklung und einer Produktentwicklung zu marktfertigen Arzneimitteln.

C. Kritische Erfolgsfaktoren

Die letzten Punkte leiten bereits nahtlos zum nun zu betrachtenden Thema über: Was sind denn eigentlich die Faktoren, die darüber entscheiden, dass eine Fusion erfolgreich ist oder nicht? Angesichts der hohen Zahl gescheiterter Zusammenschlüsse ist dies eine entscheidende Frage, die aber vermutlich branchen- und firmenindividueller Antworten bedarf. Aus Sicht von GlaxoSmithKline sind in diesem Zusammenhang vor allem fünf Faktoren zu nennen:

- Unternehmensfit / gemeinsame Visionen
- Bewertung möglicher Synergien
- Pre-Merger Planung
- Kommunikation / Unternehmenskultur
- Integrationsplanung und -umsetzung

Die beiden ersten Faktoren sind bereits betrachtet worden. Sie haben bei GSK gestimmt. Beide Unternehmen passen zusammen und wollen – wie gezeigt – mit einer gemeinsamen Vision ihre Umwelt und zukünftige Entwicklungen meistern.

Wie sah es aber mit der Pre-Merger-Planung aus? Dazu ein knapper Überblick der Schritte: Die Planung des Integrationsprozesses vor dem Zusammenschluss vollzog sich in vier Schritten (in einem Zeitraum von 1. Februar bis 27. Dezember). Die Phasen dieses Planungsprozesses erstreckten sich vom Informationsaustausch über die Bewertung der vorhandenen Optionen und die Entscheidungsfindung über diese Optionen hin zur Implementationsplanung. Parallel musste die Genehmigung der Fusion erwirkt werden. Der zunächst erdachte „ideale“ Genehmigungsprozess hätte es ermöglicht, nach der Genehmigung durch die Aktionäre von Glaxo Wellcome und SmithKlineBeecham, durch die EU-Kommission, die US-Kartellbehörde (FTC) und den Obersten Britischen Gerichtshof die Aktien des neuen Unternehmens erstmals am 28. August 2000 zu handeln. Tatsächlich lief dieser Vorgang aber anders ab. Es kam zu nicht unerheblichen Verzögerungen. Schließlich wurde im September 2000 bekanntgegeben, dass die Fusion erst gegen Ende des Jahres vollzogen werden kann.

Die Gründe hierfür liegen in Bedenken unterschiedlicher Art, die sich fast zwangsläufig bei großen Firmenzusammenschlüssen ergeben. Die Unternehmen waren daher gezwungen, an drei Fronten parallel zu kämpfen. Genehmigungsprozesse waren genauso zu durchlaufen wie eine geeignete Integrationsplanung und stabile Mitarbeitermotivation zu bewirken. Im Genehmigungsprozess sind kartellrechtliche Fragen zu beachten, die eine eigene Dynamik entwickeln können und den von Unternehmensplanern entworfenen idealen Prozess sehr schnell zum Stocken bringen können. Hinzuweisen wäre hier auf die damals anstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA, die die Erwartung von künftig strenger Auflagen für Fusionen geweckt hatten. Die USA sind hier oft der beeinflussende

Faktor in diesen Angelegenheiten. Und schließlich muss schlicht und ergreifend darauf hingewiesen werden, dass in den Kartellbehörden auch nur Menschen arbeiten – was GSK bei dieser Fusion unter der Rubrik Lernerfahrungen verbuchen durfte.

Die Auswirkungen eines stockenden Prozesses sind natürlich erheblich. Die Dynamik der Fusion nimmt ab, weitere Planungen sind nicht möglich oder zumindest mit einem großen Fragezeichen behaftet. Das hat schließlich auch Wirkungen auf die Mitarbeiter. Viele werden verunsichert und wandern im Zweifel eher ab. Auch der Eindruck, den die Öffentlichkeit von einem Unternehmen hat, darf hier nicht unterschätzt werden. Ein stockender Fusionsprozeß führt über die Presseberichterstattung schnell zu einem Glaubwürdigkeitsproblem mit weiteren negativen Auswirkungen auf den oben erwähnten Drei-Fronten-Kampf.

Planung muss auch umgesetzt werden und wenn der Genehmigungsprozess – wenn auch mit Verzögerungen – abgeschlossen ist, dann muss das Unternehmen als eine Einheit am Markt wirken. Die Umsetzung ist ohne die Mitarbeiter undenbar. Es sind daher zwei Aspekte zu beachten: Zum einen ist dies die Kommunikation der geplanten Fusionsaktivitäten und -ziele an die Mitarbeiter, zum anderen ist dies die Zusammenführung der beiden Firmenkulturen.

Offene Kommunikationsstrukturen nach innen und außen nehmen zur Bewältigung dieser Probleme eine zentrale Stellung ein. Sie dienen dazu, Mitarbeitern eine klare Vorstellung von der Fusion und eine sichere Perspektive zu vermitteln. GSK hat intensiv versucht, mit Dialogen, schriftlichen Materialien und audiovisuellen Mitteln alle Kommunikationsmethoden auszuschöpfen, um die Firmen zusammenzubringen. Beispielhaft seien als Mittel Newsletter, Satellitenkonferenzen, gemeinsame Veranstaltungen und individuelle Gespräche auf allen Mitarbeiterebenen genannt.

Man kann die Fusionsprobleme in einer Art „mentaler Fusionskurve“ veranschaulichen. Diese zeigt, dass es gerade zwischen Ankündigung und Vollendung der Fusion erhebliche Unsicherheiten bei den Mitarbeitern gibt. Die Zustimmung zu dem Vorhaben schwankt dann ganz erheblich und völlig unabhängig von der eigentlichen Geschäftsentwicklung.

Als eines der wichtigsten Probleme bei Firmenzusammenschlüssen kristallisiert sich immer wieder die mangelnde Zusammenführung der beiden Firmenkulturen heraus. Kommunikation und die systematische Entwicklung einer gemeinsamen Unternehmuskultur müssen daher Hand in Hand gehen. Der Anspruch von Glaxo-SmithKline ist es, die Lebensqualität von Menschen zu verbessern, indem ihnen ein aktiveres, längeres und gesünderes Leben ermöglicht wird. An diesem Leitbild richtet sich auch die Unternehmensphilosophie aus, die sich an fünf Punkten festmachen lässt. Diese sind: Unternehmerische Begeisterung, ständige Suche nach Innovation, Wertlegung auf Leistung und Integrität, beispielhafter Einsatz und Engagement jedes einzelnen Mitarbeiters.

Die Umsetzung dieses Leitbildes darf nicht dem Zufall überlassen bleiben, sondern muss systematisch in einem Kulturentwicklungsprozeß herausgebildet werden. Das ist Aufgabe des Change Management. Hier gibt es einige wichtige Punkte, die zu beachten sind. Was man auf keinen Fall tun sollte ist, sich über Dinge Sorgen machen, die man sowieso nicht ändern kann, sofort jedes negative Feedback auf die Waagschale werfen, versuchen jeden glücklich zu stimmen, annehmen, dass es nur eine Kultur im Unternehmen gibt und die Kultur als Ausrede für die Nicht-Implementierung von Veränderungen verwenden. Aufgabe des Change Management ist es vielmehr, die gewünschte Zukunft und die Gründe dafür zu definieren. Auch sollte der Fokus auf Veränderungen gelegt werden, die man direkt selber beeinflussen kann. Subgruppen sollten segmentiert werden und deren Bedürfnisse angesprochen werden. Die gewünschten Veränderungen müssen explizit aufgezeigt werden.

GlaxoSmithKline hat – und das ist der letzte der fünf kritischen Erfolgsfaktoren – für den Merger einen Masterplan entworfen. Es sei nur ein knapper Überblick der betroffenen Bereiche und Aufgaben gegeben: Im Bereich Personal- und Organisationsstruktur müssen Vakanzen aufgedeckt werden und neudefinierte Arbeitsstrukturen implementiert werden. Neue Management- und Controllinginstrumente müssen implementiert werden. Hingewiesen sei auf die Balanced Scorecard bzw. auf Budgetplanungssysteme. Die Unernehmensidentität muss gefördert werden. Ansätze sind hier Customer Care Center, Internet und „public visibility“. Außerdem gilt es, die Rechtsstruktur zu reorganisieren und die Unternehmenskultur des fusionierten Konzerns zu entwickeln. Nicht zuletzt muss natürlich auch ein eventuell notwendiger Umzug abgeschlossen werden.

Auch bei der Integrationsplanung und -umsetzung sind mehrere kritische Faktoren zu beachten, die über den Erfolg der Fusion entscheiden. Bei der notwendig gewordenen Besetzung von Stellen bzw. der Ernennung von Mitarbeitern müssen Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Kriterien vorherrschen, um nicht Unzufriedenheiten zu schaffen. Ganz wichtig ist es, den Betriebsrat einzubinden. Das hat zum einen rechtliche Gründe, zum anderen darf dieses Gremium als Kommunikationsorgan nicht unterschätzt werden. Zudem ist ein Projektcontrolling durchzuführen. Dieses muss insbesondere dafür sorgen, Synergien aufzudecken und zu realisieren; Schnittstellenmanagement ist hier gefragt. Sinnvollerweise sollte diese Aufgabe von einem „Full Time“-Verantwortlichen in der Geschäftsleitung übernommen werden. Schließlich hat auch die Standortwahl des fusionierten Unternehmens Einfluß auf dessen Erfolg, wenn man bedenkt, dass die Erfahrung zeigt, dass es nur zirka 15% Umzugswillige gibt. Dieser Wert konnte im Fall von Glaxo-SmithKline allerdings wesentlich übertroffen werden.

D. Zusammenfassung

Zusammenfassend kann folgendes festgehalten werden:

Bei einer Fusion, hier am Beispiel GSK aufgezeigt, gilt es zu beachten, dass erstens glaubwürdige Gründe für eine Fusion existieren. Dabei ist u. a. festzulegen, ob es sich um operativen Zwang oder eine strategische Vision handelt. Für die Pharmaindustrie sind steigende Forschungskosten, kürzere Vermarktungszeiten und steigender Preisdruck ausschlaggebend.

Zweitens ist es sehr wichtig, eine saubere Planung zu haben. Soziale wie operative Folgen einer Fusion dürfen nicht unterschätzt werden.

Der dritte Punkt ist sicher einer der wichtigsten, nämlich die Forcierung einer aktiven Kommunikations- und Informationspolitik. Bei vielen Fusionen, nicht nur im Pharmabereich, zeigt sich, dass der Bedarf an Kommunikationspolitik oft stark unterschätzt wird.

Viertens darf man nie übersehen, dass es wichtig ist, die unterschiedliche Herkunft beider Unternehmen zu berücksichtigen. Durch ein Wertesystem, angemessene Führung und Prozesse kann so eine gemeinsame Basis für die Herausbildung einer Unternehmenskultur entstehen.

Mobilfunk: Notwendigkeit von Fusionen im Telekommunikationsbereich

Von *Klaus Hofmann*, Bonn

A. Vom Monopolanbieter zur Deutschen Telekom AG

Die Bedeutung von „Megafusionen“ für den Telekommunikationsbereich im allgemeinen und die Deutsche Telekom im speziellen lässt sich nur verstehen, wenn man die Veränderungen bedenkt, denen dieser Markt und das Unternehmen seit einigen Jahren unterworfen sind. Es sollen daher – bevor auf die eigentliche Thematik dieses Beitrags eingegangen wird – kurz diese Entwicklungen am Beispiel der Deutschen Telekom skizziert werden. Im Anschluß daran soll allgemein auf das Problem der Megafusionen eingegangen werden, um schließlich dieses Phänomen in die Globalisierungsstrategie der Deutschen Telekom einordnen zu können. Dies wird auch anhand des Geschäftsbereichs Mobilfunk und speziell am Projekt One2One verdeutlicht werden. Ein Ausblick auf weitere mögliche Entwicklungen hin zur Internationalisierung schließt den Beitrag ab.

Das Unternehmen Deutsche Telekom existiert in dieser Form erst seit Mitte der 90er Jahre. Wie andere Monopolunternehmen seiner Branche auch, hat es sich zu einem im Wettbewerb stehenden Hightech-Dienstleistungskonzern wandeln müssen. Die Grundlage für diesen Wandel bildet die 1989 beschlossene und in den 90er Jahren schrittweise vollzogene Privatisierung des staatlichen Fernmeldemonopols.

Die Entwicklung hat sich in groben Zügen in folgenden Schritten vollzogen:

- Ein wichtiger Meilenstein war die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft, die zum 1. Januar 1995 erfolgte.
- Nicht einmal zwei Jahre später – im November 1996 – folgte der Börsengang (IPO). Mit 714 Millionen emittierten Aktien war der IPO der Telekom bis heute eine der größten Transaktionen der internationalen Finanzgeschichte.
- Ebenfalls wegweisend für die Marktstellung der Deutschen Telekom war der 1. Januar 1998. Zu diesem Zeitpunkt wurde der deutsche Telekommunikationsmarkt auch im klassischen Geschäft – der privaten Festnetzkommunikation – liberalisiert. Innerhalb kürzester Zeit hat sich in Deutschland der bis heute härteste Wettbewerb entwickelt, den die Telekommunikationsbranche weltweit kennt. Heute gibt es schon ca. 1800 Anbieter von Telekommunikationsdiensten in

5*

Deutschland. Davon haben mehr als 300 Anbieter Lizenzen im klassischen Bereich der Festnetztelefonie.

- Innerhalb von vier Jahren gelang es der Deutschen Telekom 60 Milliarden Mark Schulden abzubauen, wobei allerdings momentan durch Entwicklung neuer Geschäftsfelder (z. B. UMTS) wieder Schulden aufgebaut werden. Die Arbeitsplätze sind um insgesamt 85.000 reduziert worden. Es gelang, die Produktivität zu steigern. Es waren ebenso verschiedene Aufgaben in den Bereichen von strukturellen Änderungen im Konzern zu bewältigen, die Wachstumsperspektiven für den Konzern ermöglichen sollen.

Als Marktführer und regulierter „Incumbent“ muss die Deutsche Telekom zwangsläufig Marktanteilsverluste in angestammten Marktsegmenten hinnehmen und diese durch Umsatzzuwächse in anderen Geschäftsfeldern kompensieren. Aus diesem Grund betreibt die Deutsche Telekom eine konsequente Innovationsstrategie. Die Deutsche Telekom ist weltweit einer der Innovationsmotoren ihrer Branche und hat zahlreiche Entwicklungen, wie zum Beispiel DSL und das Online Geschäft, maßgeblich vorangetrieben.

Zur Kompensation der Marktanteilsverluste im nationalen Wettbewerb war eine internationale Expansion unausweichlich geworden. Bedingt durch die zeitlich gestaffelte Deregulierung der Telekommunikationsdienste begann die Globalisierung zunächst im Bereich Mobilfunk mit der Tochter der T-Mobile. Inzwischen ist die Telekom in allen Bereichen international auf Expansion bedacht. Dabei sollen einerseits Skaleneffekte realisiert werden; andererseits soll mit der fortgeschrittenen Globalisierung der deutschen Großkunden Schritt gehalten werden.

Mit der Übernahme der Kontrolle über das Debis Systemhaus ist der Konzern in Erweiterung seines Leistungsspektrums schlagartig zur Nummer 2 im IT-Lösungsgeschäft in Europa aufgestiegen. Die Telekom-Tochter T-Mobile International bedient inzwischen europaweit deutlich über 40 Millionen Kunden. Im Juli 2000 hat die Telekom ein Angebot zum Erwerb des US-amerikanischen Mobilfunkanbieters VoiceStream abgegeben. T-Mobile International wird, wenn der Kauf genehmigt wird, zum größten GSM-Mobilfunkunternehmen der Welt mit 420 Millionen potenziellen Kunden im Lizenzgebiet.

Diese auch für einen Insider erstaunlich schnell verlaufene Entwicklung geschah nicht zufällig. Sie ist vielmehr das konsequente Ergebnis einer veränderten Zielsetzung infolge des Übergangs zu einem privatwirtschaftlich geführten Unternehmen und, wie im folgenden noch näher erläutert wird, eine grundlegende Veränderung des Marktumfelds, auf die ein gewinnorientiertes Unternehmen reagieren muss. Dabei ist die internationale Expansion ein Teilespekt der gesamten Veränderungen. Akquisitionen und Zusammenschlüsse sind wiederum ein Teilespekt der internationalen Expansion. International ausgerichtete Großakquisitionen und „Mega-

fusionen“ sind die Anteile der internationalen Expansion der Telekom, die sich schon allein durch ihre Größe besonders bemerkbar machen.

B. „Megafusionen“

Im folgenden sollen Megafusionen und ihre Bedeutung für die Telekommunikationsbranche näher beleuchtet werden. Zunächst seien einige allgemeine Anmerkungen zu diesem Phänomen gemacht. Es soll kurz verdeutlicht werden, wie schwierig es ist, einen einheitlichen Begriff von „Megafusionen“ zu finden.

Der Begriff „Megafusionen“ grenzt die Investition eines Unternehmens in eine Geschäftsmöglichkeit hinsichtlich zweier Kriterien, nämlich hinsichtlich

- der Größe der Transaktion
- und der Art des Zusammenschlusses ab.

Die Größe der Transaktion an sich ist als Kriterium nicht unkritisch zu sehen. In einem internationalen Umfeld ist sie von Wechselkursen abhängig und bei non-cash Deals oft auch von der Börsenbewertung der beteiligten Parteien. Die Größe der Transaktion steht eigentlich im Verhältnis zur Größe des relevanten Marktes; eine Erweiterung des „relevanten Marktes“, wie sie ohne Zweifel stattgefunden hat, relativiert daher die absolute Größe von Transaktionen.

Bezüglich der Art der Zusammenschlüsse müssen

- Minderheitsbeteiligungen
- Gemeinschaftsunternehmen / Allianzen
- Akquisitionen
- und Fusionen

unterschieden werden.

Die Grenzen zwischen den verschiedenen Formen von Unternehmenszusammenschlüssen sind dabei fließend. Außerdem kann sich ein Zusammengehen auf der Eigentümerseite von dem Zusammenschluß auf der Managementseite unterscheiden, wie z. B. bei einem Reverse takeover.

Auf der Managementseite kann man ab einer bestimmten Größe des Zusammenschlusses und insbesondere in einem internationalen Umfeld immer von einer „Fusion“ sprechen, da bestehende Strukturen des „kleineren“ Partners niemals unmittelbar von denen des „Größeren“ absorbiert werden können. Auf der Eigentümerseite muss man bei Nicht-Cash Deals, die die Regel im Bereich der „Megafusionen“ sind, sorgsam auf die Details der Transaktion und die post-merger Entwicklung der Anteilseignerstruktur schauen.

Zu fragen ist:

- Welche Rechte gibt die Vereinbarung über den Zusammenschluß den Anteilseignern der Vertragspartner?
- Welche Haltevereinbarungen gibt es und wie entwickelt sich die Anteilseignerstruktur nach dem Zusammenschluß?

Es lässt sich daher erst im Nachgang der Transaktion entscheiden, ob es sich um eine Akquisition (Übernahme) oder eine Fusion (Zusammenlegung der Anteile und Interessen der Anteilseigner) gehandelt hat. Bei einigen Autoren wird trotzdem eine Abgrenzung zwischen Fusion und Akquisition versucht, indem von ersterer gesprochen wird, wenn der kleinere Partner mindestens 20% des Volumens des größeren Partners ausmacht.

Von einem Gemeinschaftsunternehmen oder einer Allianz kann dann gesprochen werden, wenn die strategischen Partner bei einer Unternehmensgründung nur spezifische Geschäftsaktivitäten zusammenlegen und wesentliche Aktivitäten im gleichen Sektor getrennt weiterbetreiben. Der Geschäftsauftrag des Gemeinschaftsunternehmens oder der gemeinsamen Aktivitäten orientiert sich dabei an den Bedürfnissen der Partner zum Zeitpunkt des Zusammenschlusses. Eine „Gewinngemeinschaft“ besteht nur bezüglich der gemeinsamen Aktivitäten.

Dieses Konzept wird zur Zeit von der Telekom nicht verfolgt. Nach den Erfahrungen in der Telekommunikation gehören Allianzen nicht zu den erfolgreichsten Anbietern und waren durch interne Diskussionen über die operative Ausrichtung sowie den jeweiligen Ansätzen in den Heimatmärkten geprägt. Dies gilt für Unisource und Concert ebenso wie für das Joint Venture Global One, an dem die Telekom mit Sprint und France Telekom beteiligt war. Aus den dabei gemachten Erfahrungen wurde die klare Erkenntnis gezogen, dass für den Erfolg die gesellschaftsrechtliche und operative Kontrolle notwendig ist.

Minderheitsbeteiligungen schließlich zeichnen sich in der Regel dadurch aus, dass der eintretende Anteilseigner keine „Management Control“ besitzt. Der Besitz von „Management Control“ muss nicht in jedem Fall mit einer Mehrheit der wirtschaftlichen Anteile an der Unternehmung verbunden sein, wie dies z. B. im Fall SBC Kontrolle über Tele Danmark ist. Auf der anderen Seite können dem Erwerb einer Kontrollmehrheit im Gesellschaftervertrag hohe Hürden entgegenstehen.

Trotz der Problematik, eine schlüssige Definition für den Begriff „Mega Merger“ zu finden, soll im folgenden davon ausgegangen werden, dass die Zusammenschlüsse der Telekom mit One2One, Voicestream – nach der noch ausstehenden Genehmigung durch die FCC – und debis das „Prädikat“ Mega-Fusion erhalten könnten.

Aufgrund der bisherigen praktischen Erfahrungen der Telekom ist jedoch zu fragen, ob diese „Mega“-Transaktionen grundsätzlich anders zu beurteilen sind, als kleinere Übernahmen, wie z. B. die der SIRIS France. Die Projektdurchführung und anschließende Post Merger Integration unterscheiden sich nämlich in der

Komplexität sowie dem personellen Einsatz nur wenig. Große Unterschiede liegen lediglich in der Closing Phase während der genehmigungsrechtlichen Aktivitäten, die entweder nach EU oder USA Richtlinie doch erheblich intensiver und zeitaufwendiger werden können.

Ziel der internationalen Expansionstätigkeit der Telekom ist es – unabhängig von Art und Größe der Transaktionen – nämlich immer, in überschaubaren und auch für die Aktionäre vertretbaren Zeiträumen einen angemessenen Return auf das getätigte Investment zu generieren und nicht auf kurzfristige Signale für die Finanzmärkte zu setzen.

Die kurzfristigen Entwicklungen und Wirkungen von Mega-Fusionen auf die Kapitalmärkte sollen hier nicht näher erörtert werden. Angemerkt sei nur dies: Zur Zeit sind alle Technologiewerte weltweit in einen Sog nach unten geraten. Die Gründe hierfür sind vielfältig. So ist die Telekom-Aktie durch die hohen Kosten, die der Einstieg in das UMTS-Marktsegment mit sich bringt, unter Druck geraten. Zum einen belasten die unerwartet hohen UMTS-Lizenzgebühren im Vereinigten Königreich und in Deutschland die Bilanz und erhöhen den Schuldenstand; zum anderen sind hier noch enorme Investitionen für den Netzausbau zu stemmen. Es werden sich jedoch diejenigen Aktien wieder erholen, deren Unternehmensstrategie die richtige Richtung vorgibt und die eine Substanz – d. h. auch einen festen Bestand von eigenen Kunden – haben. Kurzfristig setzten diese Entwicklungen natürlich erhebliche Hürden für weitere Großakquisitionen, da die eigene Aktie als Währung nicht gerne eingesetzt wird und Bartransaktionen das ohnehin angespannte Kreditranking zusätzlich belasten würden. Kursrückgänge sind jedoch kein Telekom-spezifisches Problem, generell hat die gesamte Technologiebranche eine Neubewertung durch die Finanzmärkte erfahren.

Für die Telekom bedeutet dies zur Zeit eine klare Konzentration auf das Erreichte mit sinnvoller Integration der akquirierten Unternehmen in den Konzernverbund und damit verbunden die Ausschöpfung aller Synergiepotentiale innerhalb der Gruppe. Neue Akquisitionen insbesondere im Bereich der „Mega“ Transaktion sind eher unwahrscheinlich. Der Merger & Akquisition Markt ist in unserem Industriesegment eher von „Verkäufern“ als von „Käufern“ bestimmt.

Gegenwärtig ist die Unsicherheit auf den Finanzmärkten groß und spiegelt sich in heftigen Kursreaktionen auf fast alle Börsenkündigungen eines Telekommunikationsunternehmens wieder. Der Markt weist – auch aufgrund der angespannten Lage der Dot-Com-Firmen – eine extreme Sensibilität bzw. Nervosität auf. Überzogene Phantasie hat zumindest den privaten Investor verunsichert und in eine abwartende, wenn nicht gar ablehnende Haltung versetzt. Die Reaktionen auf den Finanzmärkten mögen kurzfristig heftig sein und auch Restriktionen für eine internationale Expansion setzen. Die grundsätzliche Strategie der Telekom für die Entwicklung ihres Geschäfts und damit auch die Gründe für internationale Akquisitionen oder Fusionen bleiben jedoch unverändert erhalten. Die Deutsche Telekom ist kein dezentral geführter Mischkonzern mit Schwerpunkt auf Telekommunikation,

sondern ein Player auf den internationalen Märkte, der die Vorteile des Konzernverbundes nutzt, um seinen Kunden stetig ein besseres und umfassendes Dienstleistungsangebot bieten zu können.

Diese Aussage soll weiter untermauert werden, indem auf die folgenden Fragen im Detail eingegangen wird: Warum ist eine Globalisierung ein vorrangiges Ziel der Telekom? Was sind die Treiber des Globalierungsprozesses auf den Telekommunikationsmärkten? Warum ist der Konzernverbund ein strategischer Vorteil? Was sind die kritischen Erfolgsfaktoren für den Erfolg des Konzerns? Wie bewältigt die Deutsche Telekom die Herausforderungen, die Großfusionen mit sich bringen? Was hat die Telekom erreicht und was soll noch erreicht werden?

C. Globalisierung der Deutschen Telekom

I. Ziele der Deutschen Telekom

Angesichts ihrer Geschichte und ihrer bisherigen Ausrichtung als Full-Service Provider auf dem deutschen Telekommunikationsmarkt und ihrer Position als Diensteanbieter mit dem umfassendsten Angebot in Westeuropa, kann man die Frage stellen, warum die Deutsche Telekom ein Global Player auf dem Internationalen Telekommunikationsmarkt werden will. Die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone zeigt, dass sich die Telekommunikationsmärkte der Welt im Umbruch bzw. in einem Konzentrationsprozeß befinden. Es lassen sich weltweit Beispiele hierfür finden, wie z. B. Bell Atlantic/GTE, Qwest/USWest, AOL/TimeWarner, ... und mehr.

Hierzu lassen sich die folgenden Überlegungen anstellen:

- a) Um im Hinblick auf den steigenden internationalen Wettbewerb auch in Zukunft bestehen zu können, darf die Deutsche Telekom ihre Aktivitäten nicht auf den Europäischen Markt beschränken, sondern muss weltweit als „Global Player“ agieren.
- b) Nur durch eine konsequente und planmäßige Internationalisierung kann das Unternehmen auch in Zukunft den Wünschen und Anforderungen seiner Kunden und Anteilseigner gerecht werden.
- c) Die umfassende Präsenz einer starken internationalen Marke wird das Unternehmen dazu befähigen, innovative Produkte und Dienste auf einem gewachsenen internationalen Markt abzusetzen, die den Kundenansprüchen nach einer internationalen Abdeckung gerecht werden. Bei stetig kleiner werdenden Produktlebenszyklen ist dies die Voraussetzung für einen marktgerechten Return on Investment. Durch die internationale Präsenz ist die Telekom heute in der Lage, die Bedürfnisse der nationalen Großkunden mit dem gleichen Serviceangebot weltweit abzudecken – aber auch dem Urlauber mit seinem Mobilfunk weltweit die Nutzung seines Handies zu ermöglichen.

- d) Als Global Player wird die Deutsche Telekom von nicht zu vernachlässigenden Skalenvorteilen in den Bereichen einer gemeinsamen Produktentwicklung, -marketing sowie bei der Beschaffung profitieren.

Es gibt also gute Gründe, warum eine internationale Expansion für die Telekom notwendig ist. Warum aber Firmen im Ausland kaufen und in die Telekom-Gruppe integrieren? Warum nicht mit Gründung und Entwicklung eigener Dependancen im Ausland organisch das eigene Geschäft wachsen lassen? Das Zauberwort für die Telekom heißt „Time-to-Market“. In anvisierte Regionen muss man schnell hereintreten, da die Telekommunikationsmärkte sich rasant entwickeln und nur eine begrenzte Anzahl von Unternehmen in konkurrenzfähige Größen hineinwachsen werden.

„Grüne Wiese Ansätze“ eignen sich hingegen mehr dazu, ein vorhandenes internationales Produktpotfolio abzurunden; der für die Anteilseigner zu erwirtschaftende „Return on Investment“ wird jedoch nur dann zu erzielen sein, wenn zum internationalen Angebot starke Positionen auf regionalen Märkten hinzutreten. Auch bloße Minderheitsbeteiligungen und Allianzen, mit denen sich zum Beispiel British Telecom oder auch AT&T Partner für ein internationales Dienstleistungsangebot suchen, scheinen für die Telekom wenig zielführend zu sein. Ein schlagkräftiger Konzern muss selbst entscheiden und die Richtung vorgeben. Die allgemeine Entwicklung führt klar weg vom Allianz-Gedanken, statt dessen hin zum unabhängigen und eigenverantwortlichen Erschließen neuer Märkte und Potenziale. Nur so kann man unternehmerisch eine Firma schnell entwickeln. Unternehmerisches Handeln kann sich nur schwer in einem Umfeld divergierender Interessen von Anteilseignern entwickeln.

In der Praxis bedeutet das für die Deutsche Telekom: Bei den betreffenden Engagements soll die Mehrheit und damit die Managementkontrolle und operative Steuerung übernommen werden. Wenn die Umstände dies erfordern, kann dies von Fall zu Fall auch schrittweise geschehen, wie z. B. bei den Privatisierungsprozessen in Osteuropa (Kroatien). Die Übernahme der Managementkontrolle bedeutet jedoch auch, dass das akquirierte Unternehmen zwingend in den Konzern eingegliedert werden muss, ohne dabei die jeweiligen nationalen Notwendigkeiten zu übergehen. Akquisition und Integration, sowie Trennung von nicht strategischen Beteiligungen sind Kernaufgaben der Führung des neu ausgerichteten Telekom-Konzerns mit einer Management Holding und den vier „Säulen“.

II. Treiber der Globalisierung

Um ein besseres Verständnis der Expansionsstrategie der Telekom zu ermöglichen, ist es auch hilfreich, die Treiber zu betrachten, die hinter der Globalisierungsentwicklung stehen.

I. Innovation

Ein Treiber für die Globalisierung ist die fortschreitende Konvergenz der Produktangebote und die rasante technische Entwicklung bei Kommunikations- und Datenverarbeitungstechniken. Die Schlüsseltechnologien der Informationsgesellschaft wachsen zu einer neuen Superbranche, den TIMES-Märkten, zusammen. TIMES steht für Telekommunikation, Informationstechnologie, Multimedia, Entertainment, und elektronische Sicherheitsdienstleistungen. Rund um das Internet werden Telefon, Handy, Computer und TV zu flexiblen, umfassend vernetzten Instrumenten der Kommunikation.

Dieser Zukunftsmarkt wird die Entwicklung der Volkswirtschaften im 21. Jahrhundert wesentlich prägen. Für die Telekom bedeutet dies enorme Entwicklungsmöglichkeiten, denn die Stärken des Unternehmens liegen genau bei den Technologien, die konvergieren werden. Die Deutsche Telekom will die Maßstäbe im TIMES-Markt setzen – und dazu ist sie schon jetzt bestens positioniert. Die Telekom ist nicht nur Europas größte Telefongesellschaft: Mit über 7,9 Millionen Kunden (Stand Januar 2001) betreibt sie mit T-Online auch den größten Onlinedienst Europas – mit T-Mobil besitzt sie eines der größten europäischen Mobilfunkunternehmen – und nach dem Abschluss der Übernahme des Debis Systemhauses wird sie Europas zweitgrößter IT-Dienstleister und der größte Anbieter integrierter IT-TK Dienstleistungen.

Die Entwicklung auf den TIMES-Märkten ist rasant. Ein Beispiel soll die Wirkung dieser Entwicklung auf die Globalisierung sowohl auf die Käufer, wie auf die Anbieterseite darlegen: Noch bis vor wenigen Jahren war der Telexdienst in den Unternehmen ein entscheidender Baustein für die internationalen Geschäftsbeziehungen. Heute bietet die Deutsche Telekom ihren Geschäftskunden globale Telekommunikationsverbindungen mit Übertragungsgeschwindigkeiten, die millionenmal schneller als Telexverbindungen sind. Über solche neuen Verbindungen lassen sich dezentrale Firmenorganisationen zu einheitlichen Informationsverbänden zusammenfassen oder weltweit agierende Projektmitarbeiter zu leistungsstarken Teams zusammenschweißen. Es spielt keine Rolle, ob jemand in einem Unternehmen in Frankfurt, Tokyo, New York oder Rio de Janeiro arbeitet. Man verfügt an seinem vernetzten Arbeitsplatz via Rechnerverbund über alle Informationen, die man benötigt. Hochgeschwindigkeitsnetze, Unternehmensinformationen, die in Sekundenbruchteilen den Globus umrunden, weltweiter Zugriff auf Daten jeder Art, bei Bedarf auch per Mobilfunkverbindungen – all dies ist schon heute Realität.

Die Anbieter von TIMES-Dienstleistungen müssen diesem Trend zur Internationalisierung folgen, um ihren Kunden passende Angebote machen zu können. Allenfalls eine Handvoll unserer weltweiten Wettbewerber für die globalen TIMES-Märkte ist auch nur annähernd so gut aufgestellt wie die Deutsche Telekom. Dies betrifft insbesondere die nachgewiesene Kompetenz, entsprechende Produkte und Dienste zu individuellen, technologieübergreifenden Komplettsolutions zu schnü-

ren. Für den Erfolg auf den internationalen TIMES-Märkten muss sich zur Präsenz auch immer die Innovationskraft hinzugesellen. Es geht aber nicht darum, um jeden Preis zu wachsen. Größe ist wichtig, um Gewinne erwirtschaften zu können; sie ersetzt aber nicht vollständig eine ausreichende Innovationskraft. Die Telekom kann sich nicht allein auf ihre angestammten Märkte fokussieren und ist einer der Innovationsmotoren ihrer Branche geworden.

2. Marktöffnung

Ein zweiter Treiber für die Globalisierung ist die weltweite Öffnung der Märkte. Sich eröffnende Marktchancen zu ergreifen, ist ein „Muß“ für ein erfolgreiches Unternehmen, um nicht im zunehmenden Wettbewerb wesentliche Marktanteile zu verlieren. Vor der Situation, diese Möglichkeiten ergreifen zu müssen, steht die Deutsche Telekom seit ihrer Wandlung zu einer privatwirtschaftlichen Gesellschaft. Erst durch diesen Schritt war es der Telekom nämlich möglich, Marktchancen im Ausland ohne Einschränkungen zu ergreifen. Aber noch immer gibt es auch noch auf europäischer Ebene Einschränkungen für Lizenznehmer. So wird zum Beispiel in Frankreich noch immer verhindert, dass Unternehmen mit mehr als 20% nicht europäischen Eigentümern eine Lizenz zur Nutzung von Funkfrequenzen erwerben können.

Dennoch steht die Telekom in einer anderen Situation als noch vor sechs Jahren da. Sie darf im Ausland frei im Rahmen der Gremienbeschlüsse investieren und agieren. Die Öffnung regionaler Märkte ist ein globaler Trend, der durch die Verfügbarkeit globaler Standards, wie zum Beispiel GSM, forciert worden ist. Der Chance außerhalb von Deutschland steht eine Herausforderung auf ihrem angestammten Regionalmarkt entgegen. Entscheidend dabei ist, dass man in wachsende Märkte und Segmente investiert. So wird es wenig Sinn machen, die Position eines Top-Players im amerikanischen Long-Distance Voice Markt anzustreben. Die Telekom wird statt dessen das Mobilgeschäft in den USA weiter forcieren. Die regionalen Marktchancen gehen mit denen aus der Entwicklung der TIMES Märkte Hand in Hand.

Ähnlich die Situation in den mittel- und osteuropäischen Reformländern: Auch in ökonomisch bereits vergleichsweise weit fortgeschrittenen Ländern wie Polen, Ungarn und Tschechien werden mit Westeuropa vergleichbare Zahlen bei den Penetrationsraten frühestens in den Jahren 2004/2005 erreicht, d. h.: wir erwarten zu diesem Zeitpunkt für die genannten Länder Penetrationsraten von 45 bis 50%. Zum Vergleich: Für Westeuropa werden dann bereits rund 80% prognostiziert. Mit anderen Worten: Diese Märkte bieten auch in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts noch weiteres Wachstumspotenzial. Der Beitrittsprozess zur Europäischen Union wird die Entwicklung der osteuropäischen Märkte befähigen: Sobald ein klarer Zeithorizont sowie eine verlässliche Planungsgrundlage besteht, wird der Beitrittsprozess rasch an Fahrt gewinnen und für das schon heute existierende dynamische

Wachstum wie ein zusätzlicher Katalysator wirken. Die Telekommunikation wird bei dem Zusammenwachsen Europas eine zentrale Rolle spielen; sie ist der Lebensnerv unserer zunehmend digitalisierten Welt. Auch hier wird die Telekom sorgfältig und abgewogen investieren und sich durch geeignete Maßnahmen an der Privatisierung beteiligen. Die Deutsche Telekom musste diese Marktchancen ergreifen; sie hat sich in den vier größten Märkten – Österreich, Polen, Tschechien und Ungarn –, die auch unter Wachstumsgesichtspunkten das größte Potenzial repräsentieren, mit ihren Engagements bereits fest etabliert. Die Beteiligungsgesellschaften des Telekom Konzerns in Mittel- und Osteuropa (ohne Österreich) erzielten im Geschäftsjahr 1999 4,1 Milliarden Euro Umsatz – und darin waren wie gesagt auch sämtliche Festnetzaktivitäten enthalten. Hier existiert gerade auch für den Mobilfunkbereich noch ein sehr hohes Wachstumspotential. Es geht also darum, international zu wachsen, weil die Möglichkeit da ist, in die richtigen regionalen Märkte zu gehen und in die besonders stark wachsenden TIMES-Märkte zu investieren.

III. 4-Säulenstrategie im Konzernverbund

Eine wichtige Basis für den internationalen Erfolg des Unternehmens ist die Ausrichtung der Telekom-Gruppe auf ihre vier Säulen T-Com, T-Mobile, T-Systems, T-Online und damit auf die wachstumsstärksten Segmente der Telekommunikation. In der Telekom Holding ist man auf die Zentralfunktionen und Unterstützung der vier Säulen ausgerichtet. So werden hier die Merger & Akquisitionen der Bereiche zentral unterstützt und die Mitarbeiter der jeweiligen Business Lines können hier auf die Expertise zugreifen. In der T-Com wird das traditionelle Sprachgeschäft konzentriert und hier liegt der Fokus auf dem nationalen Markt, aber auch auf Privatisierungsvorhaben in Osteuropa. T-Online hat sich bisher durch Zukäufe in Frankreich, Spanien, Portugal, aber auch in der Schweiz und Österreich durch organisches Wachstum aus existierenden Joint Ventures entwickelt. Als einziges Telekommunikationsunternehmen der Welt hat die Deutsche Telekom ihr Internetgeschäft zeitig aufgebaut. Insbesondere auch amerikanische Unternehmen haben dieses wachstumsstarke Marktsegment bislang weitgehend spezialisierten Anbietern, wie AOL und Yahoo überlassen. T-Mobil war die erste Sparte, die sich mit Erfolg – getrieben durch die Entwicklung des ersten europäischen Mobilfunk Standards GSM – international aufstellen musste.

T-Systems ist die Säule, mit der die Telekom zum zweitgrößten Systemhaus in Europa geworden ist. Die Stärken des Debis Systemhauses ergänzen sich in idealer Weise mit denen der entsprechenden Einheiten bei der Deutschen Telekom, z. B. DeTeSystem. Die breite Positionierung auf den TIMES-Märkten wird sich beim Angebot von Verbundprodukten, aber auch in einer wesentlich verbesserten Innovations- und Anpassungskraft als Wettbewerbsvorteil erweisen. Durch die effiziente Bündelung ihrer Stärken in einer Art „Konzernkompetenz“, ist die Telekom

besser positioniert als andere auf einzelne Segmente festgelegte Unternehmen. Sie wird von den enormen Potenzialen der weltweiten Konvergenzmarkte überdurchschnittlich für ihre unternehmerische Entwicklung profitieren.

Angestammte Märkte wird es im Internetzeitalter nicht mehr geben. Ein Einmauern der Kunden, um so den Umsatz für seine bestehenden Produktlinien zu sichern, wird im Internet Zeitalter nicht funktionieren; Kunden können sich heute mit einem einzigen Mausklick für einen anderen Anbieter entscheiden. Kundenbindung wird zum Schlüsselbegriff und gleichzeitig müssen auch die Instrumente der Kundenbindung neu entwickelt werden. Ein Angebot integrierter Gesamtlösungen, wie es nur auf die TIMES-Märkte ausgerichtete Konzernverbünde anbieten können, wird sich in bezug auf die Kundenbindung als entscheidendes Differenzierungsmerkmal herausstellen. Technische Allianzen, wie sie kleine Internetfirmen zwangsläufig für ihr Produktangebot eingehen müssen, können niemals das gleiche Commitment in bezug auf den anvisierten Kunden herstellen, wie dies ein Konzernverbund kann. Nur der Verbund eines international ausgerichteten TIMES-Konzerns vereinigt das Know-how verschiedener Geschäftslinien in einer Weise, dass neue Trends unter Einbeziehung von Verbundvorteilen rechtzeitig erkannt und geeignete Maßnahmen umgesetzt werden können.

Die Kunden bevorzugen vor dem Hintergrund von Globalisierung und Konvergenz einen Partner, der sie rund um den Globus aus einer Hand und in allen Bereichen gleichermaßen kompetent bedienen kann. Große Unternehmen verfolgen weltweite Einkaufsstrategien und konzentrieren sich auf eine begrenzte Zahl von Lieferanten. Die Kunden möchten „nahtlose Lösungen“ haben, die sie von der Verantwortung zur Integration verschiedener Systembestandteile entlastet.

Die Positionierung der Deutschen Telekom als Player auf den TIMES-Märkten mit den Schwerpunkten Internet, Mobile, Data und Access ist die maßgeschneiderte Antwort auf diese Entwicklung. Das „Flaggschiff“ des Telekom Konzerns für maßgeschneiderte internationale integrierte Systemlösungen ist die T-Systems. Sie ist das erste Serviceunternehmen, das Know-how aus der Telekommunikation und Informationstechnologie global bündelt und damit Dienstleistungen auf Basis integrierter Telekommunikations- und Informationstechnologie, also der TK- und IT-Bereiche, weltweit anbietet wird.

Die Telekom hatte in der Vergangenheit versucht, internationale Aktivitäten außerhalb des Konzernverbunds zu entwickeln und Allianzen geschmiedet. Allianzen haben aber den Nachteil, dass der Aufwand für die Koordination der divergierenden Interessen der Partner so hoch ist, dass die Entwicklung des Geschäfts und der Kundenbeziehungen vernachlässigt worden ist. Das klare Bekenntnis zum Konzernverbund Telekom drückt sich in der Organisation des Konzerns in 4 Säulen aus, die erfolgt ist, um die einzelnen Teilmärkte noch effizienter als bislang zu bearbeiten. Klare Kompetenzen, flache Hierarchien, kurze Entscheidungswege stellen eine hohe Reaktionsschnelligkeit im Markt sicher, was umso wichtiger ist, je schneller der Wandel in den einzelnen Bereichen vorangeht. Durch die 4 Säulen

ist die Telekom bereits in allen wesentlichen TIMES-Märkten vertreten. Überall dort, wo künftig neue Teilmärkte entstehen, ist die Telekom auf diese Weise bereits stark aufgestellt. Und zwar eben nicht nur durch die jeweilige einzelne Säule, sondern gerade dadurch, dass sie Kompetenz und Know-how des gesamten Konzerns im Rücken hat.

Die Telekom verfolgt eine wachstumsorientierte Strategie nicht als Spezialist wie der Mobilfunker Vodafone, sondern breit auf allen vier Säulen: Festnetz, Mobilfunk, Internet, Systemlösungen und, mit dem zusätzlichen Schritt über die Grenzen, die Positionierung als wirklicher Global Player. Die Vier-Säulen-Strategie läuft nicht auf einen konglomeraten Mischkonzern hinaus, sondern auf ein Unternehmen, das fokussiert die TIMES Märkte bedient.

IV. Realisierung der Internationalisierungsziele

Was treibt die M&A Aktivitäten in der Telekommunikation? Zunächst die In-market Konsolidierung, die zum Beispiel beim Zusammenschluß von Otelo und Arcor vorlag. Für die Telekom ist dies ein Bereich, der erst nach der erfolgreichen Übernahme des Debis Systemhauses an Bedeutung gewann.

In den Fällen des Zusammengehens mit One2One und Voicestream liegt der klassische Fall einer geographischen Expansion zur Erschließung neuer Märkte vor. Vorhandene, bislang noch nicht erschlossene Kundenpotentiale werden ausgeschöpft. Der „Time-to-Market“ Faktor spielt eine entscheidende Rolle zur Besetzung günstiger und lebensfähiger Marktpositionen. Die „Grenzöffnung“ erfolgte sowohl in ordnungspolitischer, aber eben auch technischer, auf die innovativen neuen Mobilfunkstandards bezogener Hinsicht.

Build or extend product offer in solchen Fällen, in denen dringend benötigte Produkte zur Vermarktung nicht vorhanden sind. Auch hier lässt sich das Beispiel des Debis Systemhauses anführen, das der Deutschen Telekom ermöglicht, ihren Kunden in größerem Maßstab integrierte IT und Telekommunikationsangebote zu offerieren.

Reinforce / leverage specialised skills, d. h. die Akquisition einer Firma, um die eigene Kernkompetenz zu vervollständigen oder Fachkräfte zu kaufen. So benötigte die Deutsche Telekom sehr schnell Know-how im Bereich Voice over IP und beteiligte sich daher an einem innovativen Entwickler und Produzenten entsprechender Angebote.

Mergers & Aquisitons hat die Deutsche Telekom Gruppe bislang in der Regel nur freundlich durchgeführt. Feindliche Übernahmen sind unserer Einschätzung nach eher der Bestandteile von In-Market Konsolidierungsprozessen. Bei diesen Konsolidierungsprozessen wird die „übernommene“ Organisation massiv in ihren Aufgaben und Perspektiven betroffen. In den anderen Fällen wird hingegen erwartet, dass die erwarteten Synergien das Geschäft beider Organisationen fördern.

Trotzdem sind natürlich „Post-Merger“ auch hier Konflikte zu erwarten, die an der Wurzel beseitigt werden müssen. Bei der Deutschen Telekom waren feindliche Übernahmen jedenfalls bislang nicht erforderlich und der Prozess konnte partnerschaftlich durchgeführt werden. Demnach bedeutet Partnerschaft innerhalb des Telekom Konzerns immer auch die Integration der neuen Geschäftseinheiten. Und zwar unter allen relevanten Gesichtspunkten der Unternehmensstrategie – nicht zuletzt auch unter dem Aspekt der technologischen Kompatibilität. Es soll die lokale Infrastruktur der Beteiligungen nahtlos in die weltweite Netzplattform des Konzerns integriert werden und so dafür sorgen, dass die freigesetzten Potenziale für die europäischen und weltweiten Kunden nahtlos verfügbar gemacht werden. Für das parallel boomende Systemlösungsgeschäft wird die T-Systems-Säule nach der Integration des Debis Systemhauses europaweit zu den absoluten Top-Adressen zählen. Sobald die Genehmigungen für den Mehrheitserwerb von VoiceStream vorliegen, geht es darum, das Unternehmen in den Konzern zu integrieren und die Marktpräsenz in den USA deutlich auszubauen.

Die obigen Punkte sind die wichtigsten Integrationsaufgaben, die sich der Telekom Konzern für die nächste Zeit gesetzt hat. Integration wird bei der Deutschen Telekom als Kernkompetenz des Konzerns angesehen. Der Erfolg des Integrationsprozesses wird aber bereits in der Merger & Akquisitionsphase begründet. Hierauf möchte ich kurz näher eingehen.

Der für die Deutsche Telekom beschriebene Prozeß teilt sich in die folgenden Phasen auf:

- Die Unternehmensstrategie wird als Teil der Mittelfristplanung definiert. Zielmärkte und Produkte werden festgelegt. Im Rahmen von unterschiedlichen Geschäftsmodellen wird die Möglichkeit des organischen Wachstums mit der Möglichkeit, die gesetzten Ziele durch M&A zu erreichen, verglichen. Grundsätze werden von der Konzernstrategie festgelegt, die Verantwortung der eigenen strategischen Geschäftsplanung obliegt jedoch den Konzernsäulen.
- Auf Basis der strategischen Geschäftsplanung erfolgt ein Screening möglicher Akquisitionsziele und ggf. die Aufnahme erster Kontakte zur Entwicklung gemeinsamer Interessen. Teilweise erfolgt die Kontaktaufnahme aber auch opportunistisch. Investmentbanken bedienen einen internationalen „Heiratsmarkt“ für Firmen.
- Wenn durch die Vorverhandlungen klar ist, dass eine Fusion oder Übernahme ernsthaft erwogen wird, können sich eine oder beide Parteien über eine Due Diligence nähere Informationen über den Partner in einem sogenannten Datenraum verschaffen, in dem nicht öffentlich verfügbare Informationen über die Unternehmung bereitgestellt werden. Die Due Diligence folgt meist einem nichtbindenden Angebot einer der Parteien. Außerdem werden Präsentationen des Managements durchgeführt und der Interessent kann zusätzliche Fragen stellen. Notwendig ist hierbei neben unternehmensinterner Fachexpertise, auch die Hinzuziehung von Wirtschaftsprüfern und Kanzleien mit regionaler Fach-

kompetenz. Diese Phase ist besonders für die Risikobewertung und Wertermittlung kritisch.

- Parallel zum Prozess der detaillierten Wert- und Risikoermittlung läuft auch immer wieder der Abgleich des Projekts mit der Konzernstrategie und die Prüfung der Machbarkeit (Doability).
- Gleichfalls wird ein Ausstiegsszenario mitentwickelt, um gegenüber Dritten klare Aussagen machen zu können, wenn ein Abbruch der Verhandlungen notwendig werden sollte, oder aufgrund von Indiskretionen vorzeitig Informationen an die Öffentlichkeit gelangen sollten.
- Die Due Diligence wird in der Regel durch ein weiteres Angebot abgeschlossen, an das sich eingehende Detailverhandlungen anschließen.
- Vor Abgabe eines bindenden Angebotes laufen die satzungsgemäßen Genehmigungsverfahren der Konzernführung, gemäß deutschem Recht im Vorstand und Aufsichtsrat.
- Nach der Akquisition steht die Integration der neuen Geschäftseinheit in den Konzernverbund. Das soll im folgenden näher beleuchtet werden.

Die Integration von neuen Konzernseinheiten ist nicht nur die Aufgabe der aufnehmenden Konzernseinheit, sondern sie ist insbesondere eine zentrale Verantwortung der Konzernleitung und daher auch in der Konzernzentrale angesiedelt. Die Deutsche Telekom hat sich für ein zentrales Management von Akquisitionen vom Beginn des Projektes über Erwerb bis hin zum Abschluß der Integration der neuen Einheit in den Konzernverbund entschieden. Diese Aufgabe wird besonders wichtig, wenn man z. B. einen Full-Service Provider in den Konzernverbund integrieren muss. Eine Aufspaltung der in sich verzahnten Geschäftseinheiten ist nicht sofort sinnvoll, andererseits muss die Ausrichtung der Gesellschaft auf die strategischen Geschäftseinheiten des Konzerns sichergestellt sein.

D. Fusion am Beispiel des Mobilfunks: Das Projekt One2One

Bislang wurden die Beweggründe der Internationalisierung der Telekom und Instrumente zur Erreichung der gesetzten Ziele, wie z. B. die 4-Säulenstrategien, dargelegt. Die Ziele und Instrumente bestimmen die Strategie der Deutschen Telekom; sie steht am Anfang eines jeden M&A Prozesses. Hinzu muss jedoch noch zusätzlich die Geschäftsmöglichkeit, die „Business Opportunity“ treten. Eine Geschäftsmöglichkeit kann sich sehr plötzlich, für Aussenstehende geradezu unvermittelt ergeben. Entscheidend ist jedoch, dass man die Wahrnehmung von Geschäftsmöglichkeiten durch ein konsequentes Screening der Märkte erhöhen kann. Eine wohldefinierte Strategie hilft nicht nur dabei, die „richtigen“ Projekte anzu-

gehen, sondern auch dabei, die Geschäftsmöglichkeiten zeitgerecht beurteilen zu können.

Im konkreten Fall One2One war es klar, dass das Vereinigte Königreich zu einem der Schlüsselmärkte im Wachstumsbereich Mobilfunk gehört; es war bereits seit langem ein anvisierter Zielmarkt der Telekom gewesen. So tritt im Fall des Vereinigten Königreichs zur Größe des Marktes auch noch ein für die Deutsche Telekom vorteilhaftes Marktumfeld hinzu. Die Wachstumsperspektiven des Marktes und insbesondere des Anbieters One2One waren enorm. Die Qualitäten des englischen Marktes zeigten sich z. B. auch in den hohen Zahlungsbereitschaften für die UMTS Lizenzen, die im Rahmen einer Auktion von den auf die Kapazitäten angewiesenen Unternehmen abgeschöpft worden sind. Die Möglichkeit zum Erwerb des Unternehmens ergab sich dadurch, dass Cable & Wireless und Media One aus unterschiedlichen Gründen ihre gemeinsamen Mobilfunkaktivitäten in dem Vereinigten Königreich aufgeben wollten. Cable & Wireless verfolgt seit geheimer Zeit weltweit eine Portfoliobereinigungsstrategie, während sich Media One im Umfeld des Zusammenschlusses mit AT&T von vielen europäischen Beteiligungen getrennt hat.

Was hier relativ einfach erscheint, war in Wirklichkeit das Ergebnis komplexer Vorverhandlungen: Nämliche eine exakte Entscheidungsgrundlage, über was für ein Geschäft überhaupt verhandelt wird. Eine Bestandsaufnahme im Rahmen einer Due Diligence zeigt, welche „Substanz“ sowohl von Seiten der Assets als auch von der des Geschäfts hinter dem Verhandlungsgegenstand stehen. One2One stand zur Zeit des Erwerbs vor einem enormen Wachstumsschub; eine Nutzung der Synergien mit einem erfahrenen Anbieter von Mobilfunkleistungen wie der T-Mobil ist gerade in einer solchen Phase sinnvoll. Gleichzeitig mit der Bestandsaufnahme bei One2One stand daher auch die Ermittlung von Synergiepotentialen und Geschäftsperspektiven von One2One im Konzernverbund der Telekom. Den enormen Wachstumspotentialen stehen aber auch große Risiken entgegen, z. B. in der Form des Investitionsbedarfes zum Ausbau der Netzinfrastruktur. Diese Aktivitäten mündeten in einen Geschäftsplan, der einerseits die Entscheidungsgrundlage für die Gremienentscheidungen der Telekom bildete, andererseits die verbindliche Zielsetzung für die Integration von One2One in die Deutsche Telekom Gruppe bildete. Ein hohes Maß an Vertraulichkeit ist ein absolutes Muß für den Erfolg in der sich anschließenden kritischen Verhandlungssituation; eine eindeutige Kommunikationsstrategie und -strände gegenüber Externen und nicht zuletzt dem Übernahmekandidat helfen, Irritationen und Indiskretionen zu vermeiden. Vertraulichkeit darf aber nicht dazu führen, das Know-how der eigenen Organisation nicht in Anspruch zu nehmen.

Es existiert ein umfangreicher Markt für Beratungs- und Serviceleistungen im Bereich Mergers & Acquisitions. Das Prozeß-Know-how der Investmentbanken in diesem Bereich ist ganz sicher unverzichtbar. Es ist aber keinesfalls zu vergleichen mit dem unternehmensinternen Wissen, das notwendig ist, um zu ergründen, ob

6 Schriften d. Vereins f. Socialpolitik 288

ein Deal Sinn macht und welche Perspektive man dem integrierten Geschäft beider Fusionspartner geben kann.

Eine gesunde M&A-Strategie ist ein Kerninstrument der Konzernführung zur Steuerung der Gruppe und keine Tätigkeit, die extern vergeben werden kann. „Ein-same“ Entscheidungen können nur entstehen, wenn die Verantwortlichen das interne Know-how nicht nutzen; dies ist bei der Deutschen Telekom jedenfalls nicht der Fall. Nach dem Vertragsabschluß steht die Aufgabe der Integration der neuen Einheit in den Konzern. Entscheidend für den Erfolg der späteren Integration von One2One war, dass der Integrationsprozeß und die Führungsstruktur bis hin zu Personen für die Zeit „Post Merger“ schon vor Closing des Geschäfts festgelegt worden sind. Hier hat sich die Telekom für eine Trennung der Geschäftsverantwortung der Säulen und der zeitlich begrenzten zentralen Projektverantwortung für die Integration neuer Einheiten entschieden. Neben der Entlastung der Führung der Säulen von zusätzlicher Projektverantwortung und Ressourceneinsparungen, ermöglicht dieser Ansatz auch, dass die Grundsätze einer integrierten Konzernentwicklung unmittelbar sichergestellt werden können. Ebenso ist es nicht sinnvoll, die M&A Expertise in verschiedenen Teilen des Konzerns getrennt und mit Überschneidungen vorzuhalten.



Quelle: Deutsche Telekom

Abbildung 1: Integration als Teilaufgabe des Fusionsprozesses

Integration heißt zunächst, dass man die formell zugesicherte „Management-Kontrolle“ nicht nur auf dem Papier erlangt, sondern auch konkret, bis ins operative gehend wahrnimmt. Dies ist eine sehr heikle und gewiß auch zeitweise unan-

genehme Aufgabe; sie ist aber für einen integrierten Konzern absolut notwendig. Versäumnisse bei der Integration von Beteiligungen in die Entscheidungsprozesse des Konzerns führen, wie ich Ihnen aus eigener Erfahrung berichten kann, zu unlösbaren Konflikten, die früher oder später bis zu einer Trennung von dem nicht integrierten Unternehmensteil führen können. Eine wichtige Aufgabe im Rahmen der Integration ist auch die Definition und Abgrenzung der Aufgaben der einzelnen Konzerneinheiten nach der Fusion. Dies spiegelt sich in den entsprechenden Geschäftsplanungen der Konzerneinheiten wieder. Nicht eindeutig festgelegte Rollen stellen gefährliche Konfliktpotentiale dar; so ist die Deutsche Telekom z. B. gerade präventiv dabei, die Rolle der Debis Landesgesellschaften von denen anderer im Ausland operierender Geschäftseinheiten des Telekom Konzerns abzugrenzen oder sie zu integrieren. Eine weitere Aufgabe der Integration ist die Realisierung von Synergien zwischen den Konzerneinheiten. Diese Synergien stellen ja gerade einen Wettbewerbsvorteil des Konzernverbundes dar. So konnten zum Beispiel im Rahmen der Akquisition von One2One schon jetzt Synergien in den Bereichen Infrastrukturaufkauf, Marketing, Informations-Management, Terminal-Management, Netz-Infrastruktur und Customer-Relationship Management identifiziert, implementiert und teilweise erzielt werden.

Eine Abgrenzung, ob die einzelnen Konzerneinheiten erfolgreich sind, oder der Konzernverbund, lässt sich natürlich in der Regel nur schwer treffen. Als Indikator kann man vielleicht den Grad der Verzahnung der Einheiten untereinander ansehen, und der ist im Telekom-Konzern sehr hoch. Am Ende des zentral geführten Integrationsprozesses steht die Übergabe an die aufnehmenden Konzerneinheiten. Natürlich ist zu diesem Zeitpunkt die Integration noch nicht vollständig, aber die Richtung ist vorgegeben und die Maßnahmen für die Integration wurden eingeleitet. Genau diese Übergabe ist bei der Integration von One2One nach einer erfolgreichen Integrationsphase von einem halben Jahr vorgenommen worden.

E. Status der Internationalisierung und Ausblick

Der relevante Markt für die Deutsche Telekom ist durch die weltweiten Deregulierungstendenzen nicht mehr der begrenzte deutsche Markt. Die rasche technische Entwicklung und Konvergenz auf den TIMES-Märkten werden dafür sorgen, dass eine bestehende Marktposition immer härter verteidigt werden muss. Die Kernkompetenzen, welche die Deutsche Telekom in Ihrem Konzernverbund vereinigen will, können sinnvoll nur in einem internationalen Zusammenhang angewendet werden. Internationale Megamärkte haben sich gebildet. Notifizierungs- und Genehmigungsschwellen, wie zum Beispiel die 5 Mrd. Schwelle weltweiten Umsatzes der EU-Kommission, haben daher zumindest bei der Identifizierung von Marktkonzentrationsprozessen auf den internationalen TIMES-Märkten nur wenig Aussagekraft. Die gegenwärtigen Fusionen sind groß in bezug auf die nationalen Märkte, aber klein in bezug auf den entstehenden Weltmarkt. Nach Auffassung der

Deutschen Telekom gibt es klassische Oligopolstrukturen auf weltweiter Ebene noch nicht. Die globalen TIMES-Märkte befinden sich in einer rapiden Entwicklung, die aber noch längst nicht abgeschlossen ist.

Die Investitionstätigkeit der Deutschen Telekom erfolgt vornehmlich im Sinne einer Markterschließung. Fusionen im Sinne einer echten Konzentration auf dem Weltmarkt werden im verstärkten Ausmaß wohl erst zu einem späteren Zeitpunkt auftreten. Fokussierung auf die Kernkompetenzen bedeutet bei Unternehmen, die auf den TIMES-Märkten tätig sind, nicht die Beschränkung auf ein Segment. Nicht nur Telekommunikationsfirmen haben dies erkannt, sondern auch IT Konzerne, wie zum Beispiel Microsoft. Und das, obwohl Microsoft als ein Konzern bekannt ist, der konsequent darauf setzt, Aufgaben außerhalb seiner Kernaufgaben an externe Auftraggeber zu vergeben. Die Telekom ist überzeugt: Auf den „Mega“ Märkten der Zukunft wird es eine beschränkte Anzahl von „Mega“ Playern geben, die das Geschehen wesentlich beeinflussen. So muss man fest damit rechnen, dass z. B. bei UMTS einige Konkurrenten vom Markt verschwinden werden. Sechs physikalische Netze sind nicht vorstellbar, sie wären weder überlebensfähig noch finanziierbar. Die beste Voraussetzung für einen funktionierenden Wettbewerb wäre eine Abkehr von der gegenwärtigen sektorspezifischen Regulierung und die Schaffung eines level playing fields in Europa und global. So ist z. B. kein Markt der Welt heute mit so niedrigen Markteintrittsbarrieren versehen, wie der deutsche. Trotzdem besteht eine Preisregulierung auch weiterhin sogar in den Bereichen – siehe DSL – fort, in denen die Deutsche Telekom sich mit innovativen Produkten und einer Vielzahl von Wettbewerbern in einem harten Konkurrenzkampf befindet. Von staatlicher Seite erwartet die Telekom, dass Innovationen und der Trend zu den internationalen Megamärkten zum Wohle der Konsumenten gefördert und nicht behindert werden.

Die Telekom muss sich globalisieren. Internationalisierung ist aber kein Selbstzweck. Es geht nicht um Größe um jeden Preis! Vielmehr wird jedes Vorhaben von uns kritisch geprüft und nur dann durchgeführt, wenn es vor strategischem Hintergrund plausibel und wertsteigernd ist. Damit wird eine Strategie der systematischen Globalisierung im Sinne der Eigner der Telekom verfolgt. Es kann nur das gekauft werden, was auch integriert werden kann. Deshalb steht heute die Deutsche Telekom selbst in einer Zeit schwächerer Märkte solide da. Manches andere Unternehmen muss jetzt erkennen, dass es vergessen hat, sich durchzufinanzieren. Alle Mobilfunkengagements der Telekom in der mittel- und osteuropäischen Region weisen schon heute positive EBITDA-Werte aus. Und bis auf die polnische PTC schreiben die Unternehmen auch beim Ergebnis vor Steuern schwarze Zahlen – diese Gesellschaften haben also auch unter Berücksichtigung der Investitionen und der darauf entfallenden Abschreibungen den Break-Even-Punkt überschritten. Der US-Markt bedarf gewiß noch gewaltiger Anstrengungen, aber das obige Beispiel zeigt, dass sich die Investitionen lohnen und wir zusätzlich die Vorteile der international verbreiteten GSM-Technologie nutzen können. Bezuglich UMTS hat von Beginn an die Maßgabe gegolten, dass die Deutsche Telekom nur da um Li-

zenzen bietet, wo das Unternehmen bereits über Kunden verfügt. Die Telekom wird nur das machen, was sie gemeinsam mit unseren Partnern auch schultern kann – finanziell und logistisch. UMTS-Lizenzen allein sind jedenfalls kein Freifahrtsschein in das kommende Mobilfunkalter. Mit den Lizenzen kann sich ein Anbieter nur das Recht zum selbständigen Markteintritt erkaufen – nicht mehr. Darüber hinaus jedoch sind der Zugang zu attraktiven Inhalten, Vertriebspower, Innovationskraft und eine einheitliche Technologieplattform wichtige Kriterien, die unverzichtbar für den Erfolg im Zeitalter von GPRS und UMTS sein werden.

Die Entscheidung, in einem regionalen Markt gegenwärtig noch keine UMTS-Lizenz zu erwerben, muss nicht in jedem Fall bedeuten, dass man zu einem späteren Zeitpunkt nicht in ein existierendes Konsortium einsteigen kann. Man muss die Geschäftsmöglichkeiten realistisch vergleichen: In Frankreich und Italien der Fünfte sein oder sich auf die USA, einem Markt mit 270 Millionen Einwohnern, als Nummer 3 positionieren? Konsequent war ebenso der Lizenzierwerb in England und Deutschland, der leider aufgrund landesspezifischer Entwicklungen mit einem erheblichen finanziellen Aufwand verbunden war. Ohne Investitionen hat man jedoch im Mobilfunkgeschäft keine Chance. Die Investitionen der Deutschen Telekom stehen jedenfalls auf einer gesunden finanziellen Basis: Die Deutsche Telekom hat in 18 Monaten für einen Gesamtbetrag in Euro im mehrstelligen Milliardenbereich investiert. Mit diesem Geld wurden Akquisitionen getätigt. Die Verschuldung der Telekom ist zwar gestiegen, der langfristige Wert des Konzerns jedoch auch. Diesen Wert kann erkennen, wer sich den Cash-flow der Telekom ansieht. Weiterhin lässt sich erkennen, welche gewaltigen Erträge die Telekom aus dem Verkauf von nicht länger strategisch notwendigen Assets zu erzielen in der Lage ist. Die Telekom wies in den ersten Monaten 2000 ein Nettoergebnis von 8,4 Milliarden Euro aus, obwohl sie im gleichen Zeitraum im operativen Geschäft kaum Geld verdiente – unter anderem wegen Investitionen in das Wachstum des Mobilfunks. Der resultierende Goodwill wirkt sich mit seinen Abschreibungen unmittelbar auf das operative Ergebnis der Telekom aus. Die Zahlungsströme aus dem operativen Geschäft werden hingegen durch den Goodwill langfristig nicht belastet. Während andere Unternehmen zum Gang an die Börse gezwungen sind, um Cash zu erhalten, ist die Deutsche Telekom durchfinanziert.

Es ist also deutlich sichtbar, dass es sich bei der internationalen Akquisitionsaktivität der Telekom nicht um Prestigeobjekte des Managements handelt, sondern um eine strategische Entwicklung des Konzerns auf einer sauberen finanziellen Grundlage, die sich an dem Ziel orientiert, für die Eigentümer der Telekom in überschaubaren und vertretbaren Zeiträumen einen angemessenen Return auf das getätigte Investment zu generieren. Und es werden auch die notwendigen Entscheidungen getroffen, sich von nicht länger notwendigen Assets zu trennen! Vorrang hat international in der nächsten Zeit die Realisierung der Vereinbarungen mit VoiceStream und Powertel. Darüber hinaus müssen die richtigen Grundlagen für UMTS geschaffen werden. Der Verbund der europäischen Einheiten der Telekom muss gestärkt und europaweite Produkte geschaffen werden. Bei T-Systems steht

die Integration des Debis Systemhauses im Vordergrund sowie die Neuaustrichtung von T-Systems als die E-Business-Solution Company in Europa. Die Telekom ist auf dem besten Weg, einer der Player zu werden, die in der gerade entstehenden Top-Liga der internationalen TIMES-Märkte eine entscheidende Rolle spielen werden. Das Potential dieser Märkte ist enorm. Es gilt bestehende Positionen zu verteidigen und neue Marktchancen zu nutzen. Die Deutsche Telekom ist auf einem guten Weg, ihre sich gesetzten Ziele zu erreichen.

E.ON im liberalisierten Strommarkt Europas: Erfahrungen und Einschätzungen

Von *Gert von der Groeben*, Düsseldorf

Die folgenden Ausführungen stellen, aus der Sicht des Energieversorgungsunternehmens E.ON die aktuell maßgeblichen Entwicklungen auf den Energiemarkten – insbesondere auf dem Strommarkt – und ihre Relevanz für die Thematik „Mergers“ dar. Bewußt wurden die Darlegungen nicht wirtschaftstheoretisch orientiert; vielmehr ist beabsichtigt, die Praxiserfahrungen des in den veränderten Energiemarkten tätigen Unternehmens E.ON aufzuzeigen und dabei das Augenmerk auf einige wichtige Fragen zu lenken.

A. Fusionen im liberalisierten Energiemarkt

Die in den vergangenen Jahren zu beobachtende Welle von Mergers und Megamergers ist inzwischen spürbar abgeebbt. Die Wirtschaftswoche hat dazu folgende Schlagzeile formuliert: „Ende des Wahns“. Eine Grundsatzdiskussion über Mergers soll hier aber nicht geführt werden; dies ist im Rahmen dieses Bandes bereits an anderer Stelle geschehen. Im folgenden ist vielmehr beabsichtigt, die industrielle Strategie der Fusion aus der Sicht des aus einer Fusion entstandenen Energiewirtschaftsunternehmens E.ON darzustellen und zu erläutern.

Betrachtet man Fusionen von Energiewirtschaftsunternehmen, dann spielen natürlich die Veränderungen auf den europäischen Energiemarkten eine wesentliche Rolle als Motivations- bzw. Erklärungsfaktor. Daher sei zunächst auf einige Kerndaten dieser Märkte verwiesen. Bei der Energieversorgung handelt es sich um einen der größten Sektoren der europäischen Wirtschaft mit einem Umsatz von zirka 250 Mrd. Euro pro Jahr. Dieser Umsatz teilt sich auf 150 Mrd. Euro im Strombereich und 100 Mrd. Euro im Gasbereich auf. Die Stromnachfrage wächst im Jahr um zirka 1,6 Prozent, die Gasnachfrage um über 2 Prozent. Für die Fusion der ehemaligen Energieversorger VEBA und VIAG zu E.ON stand ganz eindeutig der europäische Markt im Vordergrund der Überlegungen. Es ging und geht darum, Kräfte zu bündeln, Synergien zu erschliessen, um in diesem europäischen Markt mithalten zu können. Dafür wurden mit der Fusion die nötigen Voraussetzungen geschaffen und das Unternehmen ist jetzt an der Spitze der europäischen Energieunternehmen aufgestellt. E.ON ist das größte private Energieunternehmen Europas

geworden. RWE folgt allerdings in nur geringem Abstand als zweitgrößtes privates Unternehmen. Zudem darf man die vielfach gegenwärtige staatliche Konkurrenz des französischen Energiekonzerns EdF nicht vergessen.

B. Marktbeeinflussende Faktoren

Im folgenden soll die Situation der Energiewirtschaft näher dargelegt werden, wobei insbesondere auf drei Faktoren hinzuweisen ist, die die Energiewirtschaft erheblich durcheinandergewirbelt haben. Diese Faktoren haben auch wesentlichen Einfluss auf die Fusionsaktivitäten in dieser Branche.

An erster Stelle ist der Prozeß der Liberalisierung der Energiemarkte zu nennen. Die Liberalisierung hat in der europäischen Union erst begonnen. Mit der Auflösung der alten Ordnung ist Dynamik in die Märkte gekommen. Um hier schnell wachsen und mithalten zu können, müssen in einem gesättigten Markt Fusionen und Akquisitionen das Mittel der Wahl sein.

Zweitens: In einem Commodity-Geschäft – wie es die Energieversorgung darstellt – ist Größe kritisch. Economies of scales sind hier der zentrale Wettbewerbsvorteil. Natürlich – und das ist in vielen Anzeigen unverkennbar zu sehen – versucht jeder Stromkonzern, seinen Strom vom Konkurrenzprodukt mit allen Mitteln der Werbung abzusetzen, indem er seinem Strom eine Farbe gibt oder ein Gesicht oder einen Namen. Das Beispiel E.ON zeigt, dass man mit dieser Strategie durchaus Erfolg haben kann. Der Name E.ON – ein Kunstprodukt – hat mittlerweile einen Bekanntheitsgrad von 70% in Deutschland erreicht. Das ist ein viel höherer Wert als jemals die beiden Unternehmen, aus denen E.ON entstanden ist, erreicht hatten. Ihr Bekanntheitsgrad lag jeweils zwischen 30 und 40%. Insofern ist die Werbestory mit der Schauspielerin Monika Ferres unter Marketinggesichtspunkten ein großer Erfolg. Dies hat auch dazu geführt, dass Kunden zu E.ON gewechselt sind. Dennoch: Wettbewerbsvorteil Nummer 1 bleibt der Preis und wer von Preisen spricht, spricht immer von Kosten. Bei den Allianzen im Stromgeschäft spielt das klassische – vielleicht etwas zu Unrecht aus der Mode gekommene – Fusionsmotiv, die Hebung von Synergien, die entscheidende Rolle. Durch die Fusion von VEBA und VIAG werden mehr als eine Milliarde Mark gespart, die schon umgesetzten Kostenprogramme nicht eingerechnet.

Drittens und dieser Faktor hat bei E.ON nicht erst durch die Fusion Bedeutung erlangt, sondern war bei VEBA und VIAG schon angelegt: Die Umstrukturierung der Unternehmen von Konglomeraten hin zu Unternehmen mit einigen wenigen Geschäftsfeldern. Diese Strategie, die unter dem Vorstandsvorsitzenden Hartmann an Dynamik gewonnen hat, hat gute Resonanz bei den internationalen Investoren und Analysten gefunden. Es wurde für Transparenz gesorgt; klare geschäftliche Schwerpunkte sind deutlich geworden. E.ON hat deswegen eine gute Performance an den Kapitalmärkten vorzuweisen; die Aktienkurse haben sich – verglichen mit

der sonst negativen Entwicklung – gut behaupten können. E.ON ist der Meinung, dass auf Dauer auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten nur der mithalten kann, der seine Ressourcen auf wenige Felder konzentriert. Das Unternehmen hat jetzt nur noch zwei Geschäftsfelder, nämlich leitungsgebundene Energie und Spezialchemie. Es hat 21 Mrd. Euro an Desinvestitionen hinter sich und noch eine ganze Reihe an Desinvestitionen vor sich, um die Konzentration auf das Energiegeschäft voranzubringen.

Fazit: Für E.ON wie auch für den gesamten europäischen Energiemarkt gilt, dass lange undenkbare Entwicklungen nun doch möglich geworden sind. Die schnelle Fokussierung hat dazu geführt, dass die Unternehmen dieser Branche jetzt ein vollkommen neues Gesicht haben. E.ON kann gerade auch von der Kostenstruktur her auf europäischer Ebene jetzt im Wettbewerb gut mithalten.

C. Erfahrungen im liberalisierten Strommarkt

Ich will über einige Erfahrungen berichten, die E.ON auf den liberalisierten, aber häufig immer noch politisch beeinflussten Strommärkten bisher gemacht hat. Erstens: Die Erfahrungen von E.ON im Rahmen der Fusion von VEBA und VIAG mit den Kartellbehörden. Das ist ein Thema, das ohne Zweifel auch der weiteren Diskussion bedarf. Zweitens soll auf die aktuelle Frage „Brauchen wir einen europäischen Regulator bzw. einen nationalen Regulator mit europäischer Kontrollkompetenz?“ eingegangen werden. Drittens will ich einige Gedanken zur deutschen Energie- und Umweltpolitik, die mit dem liberalisierten Wettbewerb kaum vereinbar ist, vortragen.

I. Zur Rolle der Kartellbehörden

Das Bundeskartellamt und die Europäische Kommission haben sich von Anfang an als aktive Gestalter des Energiemarktes verstanden. Und es ist wohl kein Geheimnis, dass die Behörden in dieser Angelegenheit sehr intensiv miteinander kooperiert haben. Das Maß der Kooperation, der Austausch der Information hat E.ON am Anfang überrascht. Es ist zunächst intensiv überlegt worden, bei welcher Behörde die Fusion am sinnvollsten anzumelden wäre. Dabei ist E.ON zu dem Schluß gekommen, dass die Europäische Kommission die zuständige Behörde ist und damit der europäische Markt als der relevante Markt den Entscheidungen zugrundegelegt wird. Diese Einschätzung musste aber in der Folge korrigiert werden.

Im Vordergrund der Kooperation der Kartellbehörden stand aus der Sicht von E.ON die Absicht, mehrere Wettbewerber auf dem deutschen Markt zu etablieren, eine vierte Kraft im Osten Deutschlands zu schaffen, die aber bis heute noch nicht fest installiert ist. Der Hintergrund der kartellpolitischen Entscheidung war wohl,

einen industriepolitischen Akzent zu setzen. Von E.ON ist daher verlangt worden, die Beteiligung an der Bewag abzugeben, um daraus eine vierte Kraft bilden zu können. Die drei anderen Kräfte sind E.ON, RWE und nicht zu vergessen, die EnBW aus Baden-Württemberg, die mit der EdF zusammengeht. Dieses industrie-politische Mandat, das die Kartellbehörden faktisch in Anspruch genommen haben, wäre sicherlich eine wirtschaftswissenschaftliche Forschungsarbeit wert mit der Frage, ob dies im Rahmen des Kartellrechts bzw. der Wettbewerbspolitik zulässig ist. Es ist lange mit den Kartellbehörden diskutiert worden, welches der relevante Markt ist – der deutsche oder der europäische. Nach der Entscheidung zugunsten des nationalen Marktes hat E.ON versucht, aus dieser Entscheidung das Beste zu machen. Das Unternehmen hat sich daher verpflichtet, die Beteiligungen an HEW, Bewag, VEAG und Laubag abzugeben, um aber dafür im Gegenzug andere strategische Beteiligungen einzutauschen.

E.ON hat in diesem Zusammenhang erfolgreich verhandelt. Zum Tausch der Bewag-Beteiligung an die HEW wird E.ON ins Hamburger Gasgeschäft einsteigen und die Beteiligung an der schwedischen Sydkraft übernehmen, mit der schon seit Jahren erfolgreich zusammengearbeitet wird. E.ON wird über diese Beteiligung auf dem schwedischen Markt ein wichtiger Player. Hinter HEW steht der schwedische Staatskonzern Vattenfall. Und da ja auch über Süddeutschland der französische Staatskonzern EdF auf den deutschen Markt gekommen ist, ist das Ergebnis der Politik der Kartellbehörden, dass ausländische Staatskonzerne auf den deutschen Märkten Platz zugreifen. Andere Unternehmen sind nicht imstande gewesen, diese Möglichkeiten zu nutzen. Ob das auf Dauer wettbewerbskonform ist, das ist eine Diskussion allemal wert. Nach unserer Meinung sollte die Liberalisierung mit der Privatisierung Hand in Hand gehen, um faire Wettbewerbsverhältnisse zu sichern.

Insgesamt haben sich die Kartellbehörden nach den bisherigen Erfahrungen sehr stark auf den nationalen Markt konzentriert. Maßgebend war dabei die Besorgnis, dass dort durch die Konzentration zu wenig Wettbewerb herrscht. Sie haben den europäischen Wald vor lauter nationalen deutschen Bäumen nicht gesehen. E.ON muss sich aber im Gegensatz dazu in Zukunft auf dem europäischen Markt bewegen. Die Veräußerungen von Unternehmen sind noch nicht ganz beendet. Insbesondere hält noch ein amerikanisches Unternehmen Anteile an Bewag und verlangt von E.ON, die Beteiligung zu übernehmen. Diese Diskussion ist nicht abgeschlossen, sondern befindet sich in einem Schiedsverfahren, von dem zu hoffen ist, dass es eine Klärung herbeiführen kann.

Noch einige Bemerkungen zum Wettbewerb auf dem Strommarkt: Die Wettbewerbsdirektive hat dazu geführt, dass der Strommarkt zu zwei Dritteln und der Gasmarkt zu einem Drittel geöffnet ist. Die Kommission will eine vollständige Öffnung bis zum Jahr 2005. Trotz zum Teil gegenläufiger Signale aus der nationalen Politik wird der Kampf um die volle Marktoffnung fortgesetzt. Der Vorschlag der Kommission wird im Europäischen Energierat weiterbehandelt, dabei wird es

darauf ankommen, eine Ausgestaltung zu finden, die einerseits eine volle Liberalisierung gewährleistet, andererseits aber kein Übermaß an europäischer Regulierung der nationalen Märkte entstehen lässt. Wie die Praxis sich im Rahmen der weiteren Diskussion entwickelt, ist im Augenblick spekulativ, denn es ist noch für einige Zeit davon auszugehen, dass die Strommärkte in Europa unterschiedliche Strukturen und Öffnungsgrade beibehalten werden. Damit müssen die Energieunternehmen fertig werden. Nur Deutschland, Finnland, Schweden und Großbritannien haben die Strommärkte zu 100% geöffnet. Bei acht Ländern steht ein Marktöffnungsgrad von einem Drittel an. Nur die Stromunternehmen in Frankreich, Griechenland und Irland sind noch in staatlicher, in Dänemark in kommunaler Hand. Ein gemeinsamer Binnenmarkt für Strom existiert also noch nicht. Der steigende Wettbewerbsdruck wird sicher, aber langsam zu einer Vereinheitlichung beitragen.

Ein fairer Wettbewerb ist wegen der Strukturunterschiede noch nicht gegeben. Insbesondere im französischen Markt ist es schwierig, neue Kunden zu gewinnen. Einerseits liegt dies daran, dass der Markt nur für Großkunden bis 16 Gigawatt Nachfrage geöffnet ist. Die französischen Netzkonditionen werden zudem von der EdF weitgehend diktiert. Die Regulierungsbehörde ist dort noch nicht voll tätig und die Netzentgelte sind noch nicht entsprechend abgesenkt.

II. Energie- und Umweltpolitik

Negativ für den Wettbewerb sind auch mit Blick auf die deutsche Energie- und Umweltpolitik die nicht harmonisierten, europäischen Energiesteuern, die in den vergangenen Jahren stark angewachsen sind. In manchen Ländern gibt es eine hohe Stromsteuer wie in Deutschland – das Aufkommen liegt bei acht Milliarden Mark –, in manchen Ländern gibt es überhaupt keine Stromsteuer, in einigen Ländern gibt es Gassteuern, in anderen nicht. Die Steuersätze gehen weit auseinander, so differieren die Mehrwertsteuerätze auf Energie zum Teil um fast 10 Prozentpunkte.

Zusätzliche Abgaben und Umlagen werden national immer weiter ausgedehnt. So werden erneuerbare Energien in Deutschland mit Umlagen von etwa vier Milliarden Mark pro Jahr gefördert. Umweltpolitisch geht jedes Land eigene Wege mit der Folge, dass auf diese Weise der europäische Wettbewerb verzerrt wird. Kürzlich hat der Europäische Gerichtshof ein richtungsweisendes Urteil gefällt, in dem er unter Nichtwürdigung jeglicher Wettbewerbsposition dem Umweltschutz absoluten Vorrang einräumt. Er hat das deutsche Einspeisegesetz als nicht beihilfewidrig betrachtet, weil diese Subventionen nicht über staatliche Instanzen abgewickelt werden. Und er hat ferner festgestellt, dass mögliche Importbeschränkungen bzw. Einschränkungen der Warenverkehrsfreiheit dann gerechtfertigt sind, wenn sie dem Umweltschutz dienen. Der nationale Umweltschutz hat also vor dem freien Warenverkehr Vorrang. Die Wettbewerbsverzerrung ist damit vom EuGH

praktisch legitimiert, so dass in der Folge eine erneute Renationalisierung der europäischen Energiemarkte auf dem Umwege unterschiedlicher Umweltschutzstandards droht.

Und da das mit der langfristigen Klimaschutzpolitik verbunden ist, müssen wir befürchten, dass immer weitere Restriktionen zugunsten von Umweltschutzmaßnahmen stattfinden und den Wettbewerb weiter einschränken. Das aktuellste Thema dazu ist die Kraft-Wärme-Kopplung. Dabei geht es darum, eine bestimmte Technologie zu fördern, die zugegebenermaßen in Teilen umweltfreundlich ist, also weniger Kohlendioxid emittiert als dies bei herkömmlichen Anlagen der Fall ist. Aber es ist daran gedacht, über eine Quotenregelung etwa 10 Prozent des Marktvolumens dieser Technologie zu garantieren und stetig auszuweiten. Diese Technologie soll in einem Markt ausgebaut werden, der jetzt schon übersättigt ist und bei dem die großen Unternehmen gezwungen sind, Überkapazitäten vom Netz zu nehmen. Die Überkapazitäten, die RWE und E.ON vom Netz nehmen werden, liegen bei knapp 10000 Megawatt. Und die Befürworter einer Kraft-Wärme-Kopplung wollen mindestens dieselbe Kapazität neu subventioniert in den Markt bringen. Deshalb ist damit zu rechnen, dass dies zu einem weiteren Preisverfall in Folge von Überangebot führen wird. Statt einer Quotenlösung suchen wir nach wettbewerbskonformen Lösungen zur Förderung umweltfreundlicher Erzeugung. Dieser kurze Rundblick zeigt, auf dem Weg zu einem Binnenmarkt für Energie mit einheitlichen Wettbewerbsverhältnissen und einheitlichen ökologischen Rahmenbedingungen haben wir noch eine ordentliche und steinige Strecke vor uns.

III. Ist ein Regulator notwendig?

Nach diesem Ausflug in die Politik noch einige Anmerkungen zur weiteren Entwicklung des Energiemarktes. Die Sturm- und Drang-Periode dieses Marktes ist vorbei. Die Preise sind immens gefallen; die Industriekunden haben bis zu 50% Preisnachlaß bekommen. Den Haushalten wurden Preissenkungen bis zu einem Drittel gewährt. Die Verbraucher jubeln und die Controller stöhnen; das Ergebnis der Stromtochter von E.ON hat sich drastisch verschlechtert, obwohl der Umsatz gestiegen ist. Auch alle anderen Unternehmen haben entsprechende Einbußen erlitten. Im Augenblick – bei dem heutigen Strompreisniveau – verdient kein Kraftwerk mehr seine Vollkosten. Das ist ein Zustand, der auf Dauer nicht haltbar ist. Deshalb sind momentan alle Unternehmen dabei, ihre Kundenverträge genau zu überprüfen. Bei E.ON geschieht dies für alle Kundengruppen und es sollen in Zukunft keine Verträge mehr geschlossen werden, die am Ende Defizite nach sich ziehen. Alle Unternehmen haben zur Erhaltung ihrer Marktposition Verträge geschlossen, die auch Verluste brachten. Es ist aber davon auszugehen, dass die Talsohle jetzt durchschritten ist. Es bleibt ein Unsicherheitsfaktor – das ist die Möglichkeit der Stromimporte. Die EdF exportiert jetzt schon 70 Terrawattstunden von Frankreich nach Deutschland – das sind etwas über 10 Prozent des deutschen

Strommarktes. Natürlich wird auch deutscher Strom nach Frankreich exportiert. Aber immerhin: Die EDF hat Überkapazitäten und es bleibt abzuwarten, wie sich das Zusammensehen mit EnBW auf den deutschen Markt auswirkt. Ein Teil dieser Preisnachlässe wird übrigens wieder kompensiert durch höhere Energieabgaben. Die Preisnachlässe summieren sich insgesamt auf 15 Mrd. Mark pro Jahr. Demgegenüber sind alle Stromsteuern und Abgaben um etwa 10 Mrd. Mark gestiegen. Die Kunden behalten daher nur zirka ein Drittel der Wettbewerbsvorteile bei sich.

Wie geht die Entwicklung weiter? Die Europäische Kommission ist der Meinung, dass eine reine Liberalisierung nicht ausreicht. Vielmehr braucht ihrer Ansicht nach der Strommarkt – nach Vorbild der Telekommunikationsmärkte – eine Regulierungsbehörde. Auch in den Wirtschaftswissenschaften wird dieser Ansatz häufig vertreten. Die Praktiker – die im Markt vertretenen Unternehmen – halten eine Regulierungsbehörde – eventuell auf europäischer Ebene – für nicht notwendig. Es besteht genügend Wettbewerb auf den nationalen Energiemärkten. Insbesondere hat sich die Sorge, dass die kommunalen Stadtwerke in einem liberalisierten Strommarkt keine Zukunft mehr haben, als Fehlschluß erwiesen. Die kommunalen Energieversorger haben – soweit sie nicht selber Energieerzeuger sind – vom Preisverfall häufig profitiert. Manche Stadt verdient heute mehr als vorher. Wenn der Wettbewerb gut funktioniert, ist eine Regulierungsbehörde eigentlich nicht notwendig.

Die Frage ist: Kann eine Wettbewerbsbehörde bessere Ergebnisse erzielen, als dies die Stromunternehmen mit einer Verbändevereinbarung erreichen können – nach einem langen Verhandlungsprozeß zwischen Anbietern und Kunden. Wir haben keine Staatsmonopole, sondern harten Wettbewerb zwischen den Verbundunternehmen, ohne den der starke Preisverfall in Deutschland nicht stattgefunden hätte. Eine Regulierungsbehörde als Gegenspieler zu einem Ex-Monopolisten war nicht nötig. Politisch zu beachten ist, dass in 14 europäischen Mitgliedsstaaten ein Regulator vorhanden ist, nur nicht in Deutschland. Aber das hat strukturelle Gründe. In den skandinavischen Ländern und in Großbritannien waren früher die Stromnetze in staatlicher Hand. Ein nationaler Regulator war deswegen unerlässlich, um eine neutrale Instanz zu schaffen, die das Netz allen zur Verfügung stellt. Inzwischen sind dort Regulierungsbehörden mit einem hohen Personalaufwand entstanden, die sich in alle Details der Kostenstrukturen einmischen. Dennoch sind dort die Strompreise nicht wesentlich günstiger als in Deutschland. In Deutschland ist das Netz bekanntlich immer in der Hand der Stromunternehmen gewesen und es gibt hier die Konkurrenz der Netzbetreiber untereinander, die dafür sorgen, dass bei unausgelasteten Übertragungskapazitäten ein Markt entsteht. Damit stoßen weitere dirigistische Eingriffe in die Netznutzung an die Grenze verfassungsrechtlicher Eigentumsgarantien. Michael Rogowski, neuer BDI-Präsident, hat bereits vor kalter Enteignung gewarnt. Nach wie vor treten die Energieunternehmen für eine freiwillige Netzzugangsregelung ein und eine Verbändevereinbarung, die diese Netzkosten dann aushandelt. Auch der Präsident des Bundeskartellamtes, Ulf Böge, tritt für dieses Verbändemodell ein. Er sagt, dass eine sektorspezifische

Regulierung viel stärker politischen Einflüssen ausgesetzt ist als eine generelle Wettbewerbspolitik – das ist ein Aspekt, der sicherlich in der Diskussion noch zu vertiefen wäre.

D. Abschlußbetrachtungen

Abschließend noch eine Bemerkung zur gemeinsamen Entwicklung der Strom- und Gasmärkte. Zukunft haben diejenigen Unternehmen, die Strom und Gas zusammen sehen und in beiden Feldern tätig werden. Eine besondere Rolle spielt dabei die neue Kraftwerksstruktur, die aus Kostengründen, aber auch aus Klimaschutzgründen wesentlich auf Gas aufbaut. Daher gibt es eine Tendenz, dass die beiden Märkte langsam zusammenwachsen. Auch hier ist E.ON gut positioniert. E.ON ist nicht nur ein Stromunternehmen, sondern verfügt auch über erhebliche Gasbeteiligungen (Thüga, Heingas angestrebt, Mehrheitsaktionär bei Contigas). Wer im Wettbewerb mithalten will, sollte im Strom- und Gassektor präsent sein.

Ferner müssen aber die Regionalversorger in Deutschland ihre Kosten senken. Hier wird es noch Konzentrationen und Zusammenschlüsse geben. In Bayern gab es fünf Regionalversorger mit wichtigen Markennamen. Sie schließen sich jetzt zu E.ON Bayern zusammen. E.ON Bayern wird dann der größte europäische Regionalversorger werden. E.ON setzt also auf eine föderale Struktur. Es bestehen Kooperationen mit einer ganzen Reihe von Stadtwerken. E.ON bietet auch einen Energieservice an, um die Kosten für die Energieversorgung der Gemeinden zu senken. Das Unternehmen ist der Überzeugung, dass zwischen Gas und Strom einerseits, aber auch auf den verschiedenen Versorgungsstufen andererseits noch eine Menge an Synergiepotentialen zu heben ist. Der Druck auf die Preise wird bleiben, weil der Wettbewerb funktioniert. Wer sich darauf nicht einstellt, der wird es auf Dauer in diesem Markt außerordentlich schwer haben.

Zum Abschluß sei auf ein Zitat von Peter Drucker hingewiesen: „Der schwierigste Markt ist ein Markt im Werden, ein Markt der noch gar nicht existiert“. Das gilt in Teilen auch für den europäischen Energiemarkt und deshalb wäre Ruhe die falsche Attitude. Niemand weiß nämlich, ob die Fusionsfront an den Energiemärkten nicht wieder aufbrechen wird, wenn die Liberalisierung europäisch weiter vorangetrieben wird.

Auswirkungen von Fusionen im Automobilbereich auf die Zuliefererindustrie – Bisherige Erfahrungen und strategische Implikationen am Beispiel der Edscha AG

Von *Horst Kuschetzki*, Remscheid

Fusionen und Megafusionen haben nicht nur Auswirkungen auf die fusionierenden Unternehmen selbst sondern auch auf Unternehmen vorgelagerter Wirtschaftsstufen. Ein signifikantes Beispiel hierfür ist die Automobilindustrie mit ihrer breitgefächerten Zuliefererindustrie. Die Konzentrations- und Zusammenschlußtendenzen in der Automobilindustrie haben das Marktfeld für die vorgelagerten Zulieferer deutlich verändert und zwingen die Zulieferer zu Reaktionen. Die folgenden Ausführungen stellen diese Entwicklungen dar und verdeutlichen am Beispiel des Automobilzulieferers Edscha AG, Remscheid, wie sich ein Unternehmen in diesem von Fusionen und Allianzen geprägten Umfeld erfolgreich behaupten kann.

A. Die Edscha AG

Um die folgenden Ausführungen besser einordnen zu können, soll einleitend ein Überblick der Entwicklung und Geschäftsfelder der in Remscheid angesiedelten Edscha AG gegeben werden. Edscha startete als Familienunternehmen, wurde 1870 von Eduard Scharwächter gegründet und stellt heute einen wichtigen Zulieferer der Fahrzeugindustrie dar. Nach einem Management-Buy-Out des bisherigen Familienbetriebs im Jahre 1997 wurde Edscha im März 1999 an die Börse gebracht. Mittlerweile ist man auch sehr erfolgreich auf dem nordamerikanischen Markt tätig. Das Unternehmen ist Weltmarktführer bei Scharnieren, Türfeststellern und Lkw-Schiebedächern. In Europa führt Edscha im Bereich der Cabrio-Dachsysteme. Jährlich setzt die Edscha AG zirka 750 Millionen Euro um. Edscha beschäftigt weltweit 5000 Mitarbeiter an insgesamt 21 Produktionsstandorten.

Es sei in der gebotenen Kürze noch ein Blick auf die Geschäftsfelder (Scharnier- und Betätigungssesteme, Cabrio-Dachsysteme sowie Lkw-Schiebeverdecke) von Edscha geworfen: 77% und damit mehr als drei Viertel des Umsatzes werden im Bereich der Scharnier- und Betätigungssesteme getätigt. 19% des Umsatzes entfallen auf Cabrio-Dachsysteme, die verbleibenden 4% werden im Bereich der Lkw-Schiebeverdecke erwirtschaftet.

Unter das Geschäftsfeld der Scharniersysteme fallen Produkte, die von Türscharnieren über Türfeststeller bis hin zu Hauben- und Klappensystemen reichen. Daneben umfasst der Bereich der Betätigungssteuerungssysteme im wesentlichen die Entwicklung, Fertigung und den Vertrieb von Pedalboxen und Feststellbremsen. Die Edscha-Produkte zeichnen sich unter anderem durch die Verwendung gewichtssparender Werkstoffe aus und bieten im Crashfall eine hohe Sicherheit. Zu den Produkten der Cabrio-Dachsysteme gehören Softtops, Hardtops sowie Festdachkonzepte. Zudem reiht sich in die Cabrio-Dachsysteme auch die Weltneuheit KlappTop ein, ein Festdachkonzept für Viersitzer, das auch in ein bereits bestehendes Serienfahrzeug eingebaut werden kann. Der vierte und letzte Geschäftsbereich konstituiert sich aus Lkw-Schiebeverdecken. Dieses Produkt bietet zum einen die Möglichkeit, Standzeiten zu verringern, zum anderen kann durch Lkw-Schiebeverdecke eine Senkung von Unfallgefahren erreicht werden. Edscha bietet als Erfinder dieses Produktes das Original, ermöglicht individuelle Lösungen und kann als Technologieführer auf diesem Gebiet betrachtet werden.

Damit ist die Firma beschrieben, deren strategische Ausrichtung im Automobilzuliefermarkt im folgenden darzulegen ist.

B. Zusammenschlüsse im Automobilsektor

Fusionen und Zusammenschlüsse sind Thema dieser Tagung. Fusionen haben – und das gilt insbesondere dann, wenn man diesen Begriff etwas weiter faßt und auch Übernahmen und strategische Allianzen einbezieht – den Automobilmarkt in den vergangenen Jahren entscheidend geprägt, ja geradezu dramatisch verändert. Zusammenschlußtendenzen haben dort eine erhebliche Konzentration herbeigeführt, die Auswirkungen auf die Struktur der Automobilzulieferer hat.

Ein Blick auf die Zahlen soll dies verdeutlichen. In den vergangenen Jahrzehnten hat sich die Anzahl der unabhängigen Automobilhersteller deutlich reduziert. Während im Jahr 1964 noch 52 Automobilhersteller unabhängig voneinander aktiv waren, ist diese Anzahl bis September 2000 auf nunmehr 13 Hersteller bzw. Allianzen von Herstellern gesunken. In den kommenden Jahren dürfte sich diese Tendenz noch fortsetzen. Für das Jahr 2010 ist zu erwarten, dass nur noch fünf bis acht Automobilhersteller bzw. Gruppen von Herstellern am Markt tätig sind. Die Prognose für die nächsten Jahre zeigt eine Fortsetzung dieser Konzentrationstendenzen. Ausgelöst wird diese Entwicklung – die spektakulären Fälle werden jeweils ausführlich in der Tagespresse gewürdigt – durch Fusionen, Übernahmen und strategische Allianzen.

Die folgende *Abbildung 1* zeigt die momentan am Markt tätigen Hersteller.

Was sind die Gründe für dieses Vorgehen, sei es in Form von Fusionen, sei es in Form von Allianzen? Beispielaufgabe sei hier auf die Allianz von Nissan mit Renault

hingewiesen. Im Handelsblatt vom 13. März 2001 war unter der Überschrift „Franzosen und Japaner kaufen vereint ein – Renault und Nissan drücken die Preise“ zu lesen: „Der französische Automobilhersteller Renault S.A. und sein japanischer Partner Nissan Motor gründen ein Gemeinschaftsunternehmen, das den Einkauf bei den Zulieferern in die Hand nimmt. Das neue Unternehmen soll die Einkäufe der beiden Fahrzeugbauer steuern (jährliches Volumen: 50 Mrd. \$). [...] Die neue ‚Renault Nissan Purchasing Organisation‘, an der Renault und Nissan je 50% halten, startet im April mit zunächst 100 Mitarbeitern. Das Management ist annähernd paritätisch besetzt: Wird für eine Führungsposition ein Renault-Manager ausgewählt, wird als Stellvertreter ein Nissan-Mitarbeiter berufen und umgekehrt [...].“

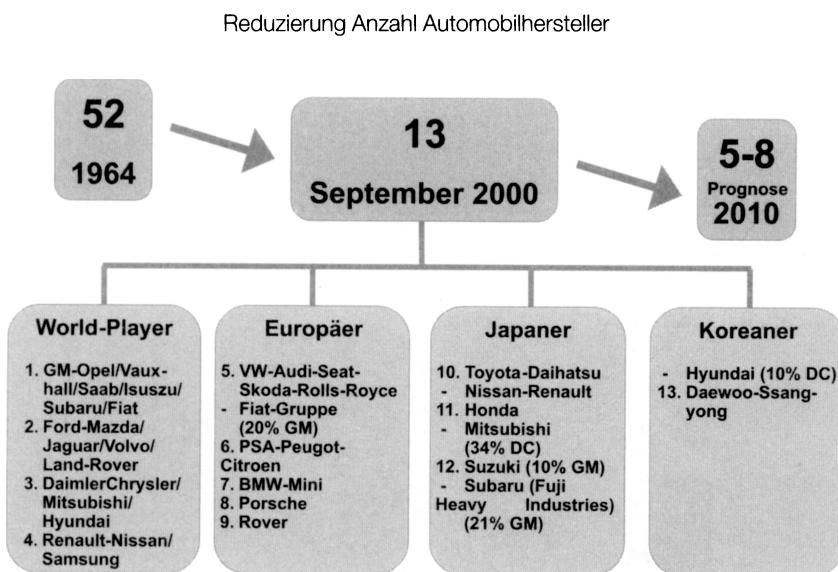


Abbildung 1: Konzentrationstendenzen am Automobilmarkt

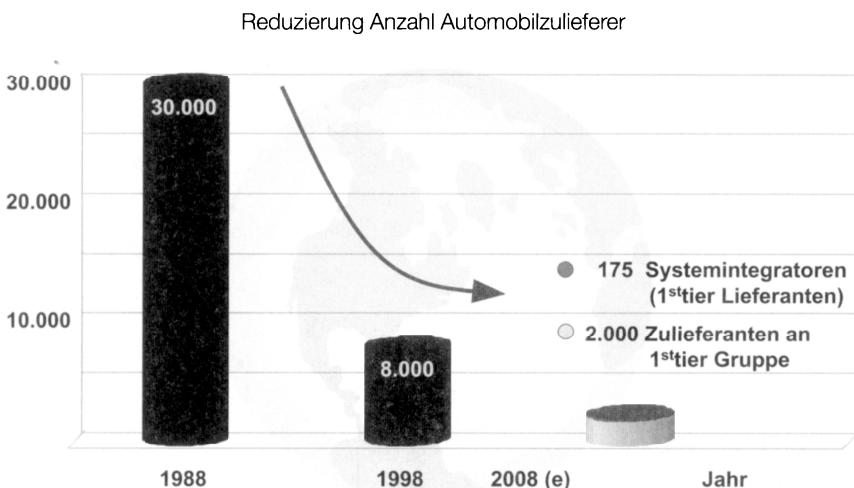
Das macht deutlich: Eine Straffung und bessere Kontrolle der Beziehungen zu Unternehmen auf vorgelagerten Wirtschaftsstufen spielen bei der Entscheidung zu einem Zusammenschluß eine zentrale Rolle. Dahinter steht das Bestreben, im größeren Verbund Einkaufsvorteile erzielen zu können, um so auf eine Kostensenkung hinzuwirken. Das ist aber nicht der einzige Grund für Allianzen und Fusionen. So müssen die Automobilhersteller derzeit einen unverkennbaren Prozeß der Internationalisierung bewältigen. Das bedeutet, dass sie auf den Weltmärkten mit einem breiten Produktangebot vertreten sein müssen. Allianzen und Fusionen sind ein Weg, dies zu erreichen. Dieser Weg empfiehlt sich insbesondere dann, wenn – wie

im Falle Nissan und Renault – sich die Produkte der Partner auf den einzelnen Märkten ergänzen. Aber nicht nur die produktmäßige Ergänzung spielt hier eine Rolle. Renault ist bekannt für seine Innovationskraft und seine Fähigkeit, Kosten zu senken. Auf der anderen Seite konnte Nissan Know-how bezüglich effizienter Produktionsmethoden einbringen. All das spricht dafür, dass die Partnerschaft – sei es in Form einer Fusion oder einer Allianz – verspricht, eine win-win-Situation zu kreieren, die allen Partnern Vorteile bringt.

C. Auswirkungen auf Zulieferer

Die Konzentration bei den Automobilherstellern bleibt nicht ohne Rückwirkungen auf die Zuliefererindustrie. Auch hier soll ein Blick auf die Zahlen einen Eindruck der Entwicklung vermitteln. Parallel zur Abnahme der Automobilhersteller vollzieht sich auch auf Seiten der Automobilzulieferer eine Reduzierung der Zahl der Unternehmen. Während 1988 noch 30.000 Automobilzulieferer aktiv waren, sank diese Zahl 1998 auf 8.000 ab. Für die folgenden Jahre wird nach CLEPA-Schätzung ein weiterer Rückgang prognostiziert: Im Jahre 2008 dürften demnach noch zirka 175 sogenannte Systemintegratoren aktiv sein, die direkt an die Automobilhersteller bestimmte Bauteile liefern. Diese Unternehmen werden dann wiederum von zirka 2000 Zulieferanten ihre Einzelteile erhalten.

Abbildung 2 verdeutlicht diese Tendenz:



Quelle: CLEPA-Schätzung

Abbildung 2: Verringerung der Anzahl der Automobilzulieferer

Diese Zahlen geben allerdings nicht wieder, dass mit dieser Entwicklung ein erheblicher Wandel der Aufgaben einhergeht, die die Zulieferer im Gesamtprozeß der Automobilfertigung einnehmen. Es werden immer mehr Kompetenzen auf die Zulieferer übertragen, so dass deren Aufgabenkomplexität zunehmend gestiegen ist und immer noch ansteigt. Qualitätssicherung, Logistik und Projektmanagement sind Aufgaben, die bereits weitgehend von den Autokonzernen auf ihre Vorlieferanten verlagert worden sind. Zunehmend müssen diese Firmen nun das Management der Vorlieferanten übernehmen. Wenn man diese Entwicklung konsequent weiterdenkt, geht es dahin, dass die Systemintegration und die Entwicklung von Schnittstellen weitgehend auf die Zulieferer übertragen wird. Dass die Managementaufgaben im Zuge dieser Entwicklung erheblich komplexer werden und dass hier nur eine vergleichsweise geringe Zahl von Unternehmen überleben kann, dürfte ohne weiteres klar sein. Im folgenden soll aufgezeigt werden, welche Anstrengungen die Edscha AG unternimmt, um diesen Markttendenzen gerecht zu werden und um innerhalb dieser grob umrissenen Marktbedingungen weiterhin wachsen zu können.

D. Strategie der Edscha AG

Das Markt- und Branchenumfeld und die Entwicklungstendenzen der kommenden Jahre sind damit umrissen. Wie können die Automobilzulieferer auf diese Entwicklung reagieren? Welche Kompetenzen müssen aufgebaut werden, wie die Ausrichtung des Unternehmens geändert werden? Edscha hat einen Weg eingeschlagen, der das Unternehmen systematisch in die Lage versetzen will, mit den geschilderten Aufgaben umgehen zu können.

Edscha strebt die technologische Marktführerschaft in Nischensegmenten an. Aufgrund der geschilderten Tendenzen ist dies aber nur sinnvoll, wenn dies als weltweite Strategie gesehen wird. Man muss versuchen, der Automobilindustrie ein weltweiter Partner auf allen Märkten zu sein, um überleben zu können. Partnerschaft bedeutet in diesem Falle aber nicht nur die rein physische Präsenz. Vielmehr muss man sich in die strategischen Überlegungen der Autohersteller integrieren können und deren Ansätze fürs eigene Unternehmen nutzen können. Das bedeutet konkret, dass Edscha die OEM-Strategie für sich nutzen und sich im Zuge dieser Strategie der Automobilindustrie als verlässlicher Partner anbieten will. Die OEM-Strategie ist durch die Elemente Plattformstrategie, Outsourcing, Reduzierung der Lieferanten und frühe Integration der Lieferanten in den Entwicklungsprozeß gekennzeichnet. Um bei diesen Entwicklungstendenzen im Markt zu bleiben, ist es für die Zuliefererfirmen von entscheidender Bedeutung, integraler Bestandteil dieser Strategie sein zu können und die Integration in die Prozesse der Hersteller nachvollziehen zu können.

Bei Edscha hat man die Strategie, weltweit operierender Nischenanbieter zu sein, bisher mit Erfolg vollzogen. Eine breit gefächerte Kundenstruktur beweist dies. Zur Veranschaulichung soll die nachfolgende *Abbildung 3* dienen:

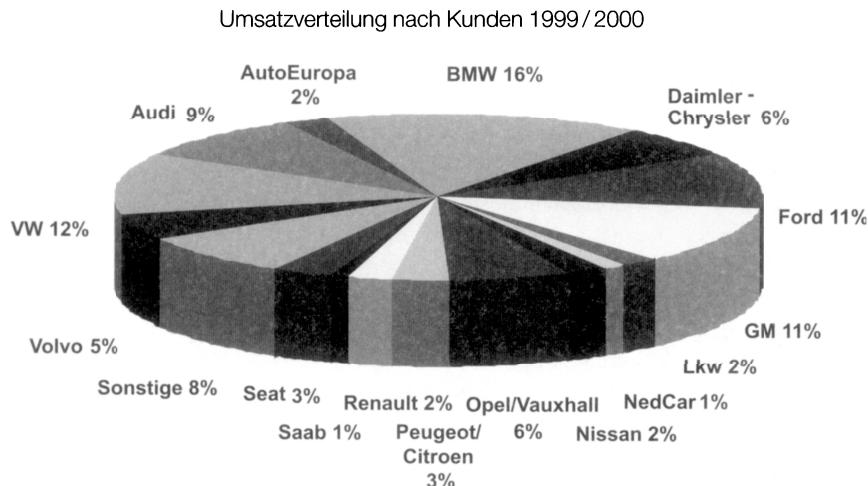


Abbildung 3: Umsatzverteilung der Edscha AG

Diese breite Kundenstreuung ist nicht zuletzt der hohen globalen Präsenz Edschas zu verdanken, die einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil darstellt. Seit 1994 sind weltweit bereits 14 neue Werke entstanden. Mit insgesamt 21 Standorten ist das Unternehmen vertreten in Kanada, USA, Mexiko, Brasilien, Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Belgien, Spanien, Portugal, Tschechien, der Slowakei, der Volksrepublik China sowie in Taiwan. Während die Anzahl der ausländischen Werke immer mehr zunahm, fiel der Umsatzanteil der inländischen Werke von 81% in den Jahren 1993/94 auf 36% in 2000/01. Diese Entwicklung ist deutlicher Ausdruck der Strategie, den Internationalisierungsbestrebungen der Kunden von Edscha zu folgen.

Der Konzernumsatz nahm in diesem Zeitraum um 140% zu und stieg von 313 Mio. Euro auf 750 Mio. Die Anzahl der Mitarbeiter des Gesamtunternehmens Edscha blieb im wesentlichen unverändert. Dies sowie die vorher aufgezeigte Umsatzsteigerung lässt somit auf eine Steigerung der Produktivität schließen. Die folgende *Abbildung 4* zeigt die Steigerung der Gesamtleistung pro Mitarbeiter.

Es zeigt sich also, dass es Edscha gelungen ist, durch konsequente Nutzung der Markttendenzen und eine strategische Anpassung an diese Tendenzen auf Wachstumskurs zu gehen, der sich dann in der gezeigten Produktivitätsentwicklung niederschlägt.

Man wird aber auf diesem Weg nicht stehenbleiben können. Der schon geschilderte Versuch, sich konsequent in die Verfahrensabläufe der Autoindustrie zu integrieren, wird sich in Zukunft noch fortsetzen und noch größere Bedeutung erhalten. Um dies zu illustrieren, sei auf ein Pilotprojekt, das derzeit bei Edscha läuft,

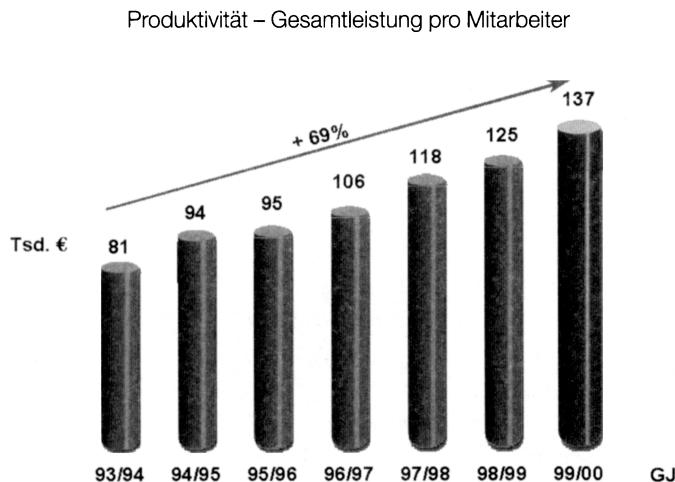


Abbildung 4: Produktivitätssteigerung je Mitarbeiter

hingewiesen. In Zusammenarbeit mit der Wassermann AG und der Deutschen Telekom sowie den Zulieferern Norton, KMS und Häring Service Company ist ein Pilotprojekt ins Leben gerufen worden, das sich zum Ziel gesetzt hat, das Prinzip des Supply-Chain-Management in die Praxis umzusetzen. Ziel ist es, die Unternehmensabläufe nicht mehr nur isoliert zu betrachten und zu optimieren. Vielmehr soll eine Optimierung unternehmensübergreifender Prozeßketten stattfinden. Dazu muss eine unternehmensübergreifende Transparenz und die Simulation von Logistikprozessen geschaffen werden. Auf diese Weise sollen dann wichtige Unternehmenskennzahlen wie Durchlauf- und Rückstandszeiten, Lagerbestände oder Termintreue erheblich verbessert werden. Auf diese Weise lässt sich natürlich auch eine Kosteneinsparung realisieren.

Der Kerngedanke lässt sich mit der Überschrift „Von sub-optimierten Einzelunternehmen zu gesamtoptimierten Supply-Netzen“ umschreiben. In einer Kette von sub-optimierten Einzelunternehmen werden Produkte vom Lieferanten zu Edscha, von Edscha zum Hersteller und von dort zum Kunden geliefert. Es findet ein Rücklauf von Informationen in umgekehrter Richtung statt, allerdings nur sehr langsam und mit Verzögerungen. Die Folge ist, dass derjenige in dieser Kette, der auf eine Fehlentwicklung zuerst reagieren muss – nämlich der erste Lieferant –, die notwendigen Informationen erst zum Schluß erhält. Die Folgen sind dann deutlich zu spüren. Zum einen wird Doppelarbeit geleistet, in Lagerhaltung, Kommunikation und weiteren Prozessen. Zum anderen tritt der Whipsaw-Effekt auf. Während die Marktnachfrage am Abbeben ist, beschleunigen Zulieferer ihre Produktion und umgekehrt. Dass dies aus Sicht der beteiligten Unternehmen nicht wünschenswert ist, liegt auf der Hand.

Gesamtoptimierte Supply-Netze können hier aber gegensteuern. Entscheidend ist, dass die Teilunternehmen einer solchen Kette nicht nacheinander entscheiden und daher die oben genannten Effekte auftreten. Vielmehr werden alle Prozeßschritte innerhalb des Supply-Netzes simultan aufeinander abgestimmt. Alle Partner erhalten gleichzeitig relevante Marktinformationen. Ein Whipsaw-Effekt kann nicht mehr auftreten. Denn nun passen alle Partner ihre Reaktionen auf Marktinformationen gleichzeitig an.

E. Zusammenfassung

Damit wären die Marktsituation im Automobilzulieferersegment sowie die Reaktionen von Edscha auf diese Entwicklungen grob umrissen. Die Betrachtungen zeigen, wie vorgelagerte Zuliefererunternehmen auch dann prosperieren können, wenn sich auf Ebene der belieferten Unternehmen unverkennbare Konzentrations-tendenzen breitmachen – sei es durch Fusionen, sei es durch Zusammenschlüsse. Edscha kann in diesem Kontext als führender Automobilzulieferer mit attraktiven Nischenprodukten angesehen werden. Das Unternehmen hat durch die Nutzung der Markttrends (Internationalisierung, Reduzierung der Zulieferer, zunehmende Verlagerung von Aufgaben von den Herstellern auf die Lieferanten, wachsende Aufgabenkomplexität) eine klare Wachstumsstrategie betrieben und sich nach einem beispiellosen Kraftakt mittlerweile zum einzigen Anbieter in seinen Nischensegmenten mit weltweiter Präsenz entwickelt. Es ist zu einem wichtigen Entwicklungspartner der Automobilindustrie geworden und zeichnet sich durch ein hochmotiviertes, am Kapital beteiligtes Management aus.

Abschlussreferat: Motive und Erfolgsfaktoren von Unternehmenszusammenschlüssen

Von *Henning Klodt*, Kiel

Die Tagung des Arbeitskreises Wettbewerb hat gezeigt, dass die Kommunikation zwischen Wirtschaft und Wirtschaftswissenschaft durchaus funktionieren kann – und das ist keineswegs selbstverständlich. Für den wettbewerbspolitisch orientierten Wirtschaftswissenschaftler bieten Berichte aus der Unternehmenspraxis über die Erfahrungen mit Fusionen die Möglichkeit, theoretische Hypothesen und Modelle auf ihre Relevanz zu prüfen und neue Anregungen für die weiteren Arbeiten zu gewinnen.

Zunächst einmal haben die Vorträge deutlich gemacht, dass die sektoralen Schwerpunkte der Fusionsaktivitäten tatsächlich in starkem Maße von den Deregulierungsaktivitäten des Staates geprägt sind. In der Vergangenheit betraf dies vor allem die Telekommunikation, deren weitgehende Deregulierung in Deutschland zum 1. Januar 1998 erfolgte. Als neuer Schwerpunkt kommt die Energiewirtschaft hinzu, in der derzeit vor allem die EU-Kommission auf eine Öffnung der europäischen Märkte drängt. Für die Unternehmen in deregulierten Branchen stellen Fusionen eine Reaktion auf die Marktausweitung dar, und sie bieten die Möglichkeit, rasch auf deregulierten Märkten anderer Länder Fuß fassen zu können. Falls diese Interpretation zutrifft, dürfte für die Zukunft gerade im Bereich der Energiewirtschaft mit weiteren Großfusionen zu rechnen sein. Entsprechende Hinweise finden sich etwa in dem Referat von *Gert von der Groeben*.

Bestätigt haben die Berichte aus der Praxis auch die wettbewerbstheoretische Vermutung, dass die Realisierung von Skalenerträgen bei Headquarterservices ein zentrales Motiv der aktuellen Fusionswelle darstellt (zur Erläuterung vgl. *Kleinert, Klodt* in diesem Band). Insbesondere in den Referaten von Theodor *Sproll* und Thomas *Werner* wurde die Relevanz dieses Fusionsmotives deutlich. Wobei der wichtigste Headquarterservice in den von ihnen vertretenen Unternehmen sicherlich die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten sein dürften, die innerhalb von Unternehmen weitgehend den Charakter eines öffentlichen Gutes aufweisen. Auch der Reputationswert etablierter Markennamen dürfte in der Pharmaindustrie eine große Rolle spielen. Ergänzend dazu ist in diesen beiden Referaten deutlich geworden, dass es in der Pharmaindustrie offenbar große Skalenerträge im Vertrieb gibt. Der Aufbau eines Netzwerks qualifizierter Pharmareferenten verursacht hohe Fixkosten, und um diese Fixkosten angemessen auszulasten, müssen immer wieder

genügend Produktinnovationen bereitstehen, die von den Pharmareferenten vertrieben werden. Wenn nun innerhalb eines Unternehmens nicht genügend Folgeinnovationen bereitstehen, kann es zum wichtigen Fusionsmotiv werden, andere Unternehmen, die über entsprechende Innovationen verfügen, aufzukaufen. Es wäre interessant herauszufinden, ob es sich bei diesen Skalenerträgen im Vertrieb um ein Spezifikum der Pharmaindustrie handelt, oder ob es ein branchenübergreifendes Phänomen darstellt.

Noch während die Arbeitsgruppe Wettbewerb tagte, wurden Verhandlungen für eine weitere Großfusion geführt. Denn wenige Tage später wurde der Aufkauf der Dresdner Bank durch die Allianz-Versicherungs-AG verkündet. Diese Fusion, die den ersten All-Finanzkonzern Deutschlands zusammenschmiedet, dürfte ebenfalls von der Überlegung beeinflusst sein, dass sich durch eine Bündelung der Vertriebsaktivitäten beider Unternehmen Skalenerträge realisieren lassen. Auf das Potential für derartige Verbundvorteile zwischen Banken und Versicherungsaktivitäten wurde in dem Referat von Axel *Siedenberg* hingewiesen.

Ein weiteres Merkmal der aktuellen Fusionswelle liegt in dem ausgeprägt horizontalen Charakter vieler Fusionen. Die Unternehmen sind offenbar bestrebt, im Bereich ihrer Kernkompetenzen ihre Marktpräsenz auszuweiten, und zwar im nationalen wie auch im internationalen Maßstab. Im Gegenzuge dazu wird oftmals die vertikale Integrationstiefe verringert, das heißt, es werden alle Möglichkeiten genutzt, ehemals innerhalb des eigenen Unternehmens erstellte Leistungen im Wege des Outsourcing von anderen Unternehmen zu beziehen. Unternehmen wachsen durch Fusionen also gleichsam in die Breite, während sie zugleich durch Outsourcing flacher werden. Anschaulich illustriert wurde dies in dem Referat von Theodor *Sproll*, der die Entwicklung von Novartis vom allgemeinen Lifescience-Anbieter zum spezialisierten Healthcare-Anbieter schilderte. Gert von der *Groben* machte deutlich, dass sich bei E.ON eine ähnliche Entwicklung vollzieht, wobei der Ausweitung der Marktpräsenz im Energiebereich eine Reduzierung der Aktivitäten im Bereich der Spezialchemie gegenübersteht.

Die Gegenseite dieses Prozesses kam in dem Referat von Horst *Kuschetzki* zu Wort, denn die Edscha AG ist einer der Zulieferer, die vom Outsourcing der Großunternehmen profitieren. Es ist offenbar ein dominierender Trend, dass das Outsourcing einerseits immer internationaler wird (global sourcing), sich aber andererseits auf immer weniger Zulieferer konzentriert (single sourcing). Das single sourcing wird offenbar auch dadurch gestärkt, dass nicht nur reine Zulieferungen für die Produktionen, sondern auch Teile der strategischen Planung immer stärker ausgelagert werden. Hinzu kommt, dass bei den Zulieferern um so spezifischeres Sach- und Humankapital aufgebaut wird, je differenzierter die Produkte sind, die im Wege des Outsourcing gehandelt werden.

Ein weiteres Stichwort, das die Hintergründe der aktuellen Fusionswelle beschreibt, ist ohne Zweifel die Globalisierung. So machte Thomas *Werner* deutlich, dass Glaxo Wellcome bestrebt ist, weltweit in seinen Absatzmärkten präsent zu

sein, und zwar nicht nur im Vertrieb, sondern auch in der Produktion. Er machte deutlich, dass Transportkosten selbst in der Pharma industrie immer noch eine nicht zu unterschätzende Rolle spielen, obwohl der Wert pro Gewichtseinheit bei Pharmazeutika weit über dem Durchschnitt anderer Branchen liegen dürfte. Gefördert werden dürfte der Druck zur weltweiten Präsenz in der Pharmaproduktion allerdings auch dadurch, dass die Gefahr, durch protektionistische Maßnahmen vom Auslandsmarkt abgeschottet zu werden, verringert werden kann. Für die Zulieferer industrie stellt sich oftmals die Aufgabe, ihren Hauptabnehmern zu folgen, wenn diese durch Fusionen ihr Geschäftsfeld auf andere Länder ausweiten. So muss die Edscha AG in Tschechien präsent sein, wenn sie VW Skoda beliefern will, und auch der Schritt nach China erscheint zwingend, wenn der Zulieferer markt für VW Shanghai gehalten werden soll. Diese Schritte, mit denen die Zulieferer den weltweiten Fusionsaktivitäten ihrer Abnehmer folgen, können durch den Aufbau eigener Produktionsaktivitäten auf der grünen Wiese oder auch durch den Aufkauf von Zulieferfirmen im Ausland erfolgen. So können internationale Großfusionen dazu beitragen, kleinere Fusionen im internationalen Maßstab nach sich zu ziehen.

Bei einigen Vorträgen kam mehr oder weniger indirekt und am Rande ein weiteres Fusionsmotiv zur Sprache, das aus theoretischer Sicht höchst interessant erscheint. Das Motiv ist hier die Sicherung von Erträgen aus strategischen Allianzen, die auf andere Weise nicht gesichert werden können. Wenn zwei Unternehmen im Rahmen einer strategischen Allianz kooperieren, dann sind sie stets der Unsicherheit ausgesetzt, dass ein drittes Unternehmen auftaucht, den Kooperationspartner wegkauft und sich damit die Erträge der bisherigen Zusammenarbeit im Rahmen der Fusion aneignet. Wie in dem Referat von Thomas Werner deutlich wurde, spielte dieses Argument bei der Fusion von Pfizer und Warner Lambert eine zentrale Rolle, da Pfizer nur auf diese Weise die Möglichkeit sah, den Zugriff auf Forschungserträge zu behalten, die zuvor im Rahmen einer strategischen Allianz zwischen diesen beiden Unternehmen erarbeitet worden waren. Als weiteres Beispiel könnte die Fusion BMW – Rover genannt werden, der eine jahrelange strategische Allianz zwischen diesen Unternehmen vorausging und bei der BMW offenbar unter dem Eindruck stand, für die nach England gelieferten Technologien keinen entsprechenden Gegenwert erhalten zu haben. Prekär wurde dieser Fall dadurch, dass auch Honda einen erheblichen technologischen Input in die Rover AG geleistet hatte. Mit der Fusion von BMW und Rover hatte Honda zunächst das Nachsehen, da es keinen Zugriff mehr auf die Erträge aus seiner strategischen Allianz mit Rover hatte. In der zweiten Runde allerdings – und das dürfte zu einer gewissen Schadenfreude bei Honda Anlaß gegeben haben – war es eher die BMW AG, die sich als Verlierer dieses strategischen Spiels sah. Aus theoretischer Sicht steht hinter all diesen Vorgängen das Problem, anreizgerechte unvollständige Verträge zu schließen, wobei die Lösungen, die dazu in der Theorie mittlerweile entwickelt worden sind, in der Praxis entweder noch nicht angekommen oder nicht umsetzbar zu sein scheinen.

Die Tagung wurde allerdings nicht nur von der Diskussion von Fusionsmotiven geprägt, sondern darüber hinaus von der Diskussion der Gründe, die für den Erfolg oder Mißerfolg von Fusionen ausschlaggebend sind. Axel *Siedenberg* betonte die Notwendigkeit, die notwendige Verschmelzung von Unternehmensstrukturen nach gefällter Fusionsentscheidung möglichst rasch umzusetzen, um die Verunsicherung der Mitarbeiter zeitlich zu begrenzen und Reibungsverluste zu vermeiden. Viele Fusionen hätten sich letztlich deshalb als wirtschaftlicher Mißerfolg herausgestellt, weil die Geschwindigkeit des Integrationsprozesses zu gering gewesen sei. Theodor *Sproll* wies darauf hin, dass es bei der Umsetzung der Fusionen keine Gewinner und Verlierer geben dürfe, damit sich alle Mitarbeiter mit den neu geschaffenen Unternehmensstrukturen identifizieren könnten und am gleichen Strang ziehen würden. Außerdem müssten notwendige Grausamkeiten gleich zu Beginn vollzogen werden, während quälende und langwierige Diskussionen darüber, welche Arbeitsplätze denn nun erhalten würden und welche wegfallen müssten, die Motivation aller Mitarbeiter beeinträchtigen könnten.¹

Aus ökonomischer Sicht wird daran deutlich, dass sich die Wirtschaft offenbar längst auf dem Weg von der alten in die neue Ökonomie befindet, auf dem physisches Sachkapital immer unwichtiger und das Humankapital der Mitarbeiter immer wichtiger wird. Früher machten vor allem die Maschinen und andere Sachanlagen den Wert eines Unternehmens aus, und die Personen, die an diesen Maschinen arbeiteten, waren mehr oder weniger leicht austauschbar. Heute hingegen stellen die Mitarbeiter das wichtigste Kapital eines Unternehmens dar (Humankapital). Das macht das Fusionsgeschäft ungleich schwieriger als früher: Während es für eine Maschine unerheblich ist, zu welcher Firma sie gehört und ob sie überhaupt noch zu einer Firma gehört, so kann die Leistungsfähigkeit und Leistungsbereitschaft eines Mitarbeiters ganz erheblich beeinträchtigt werden, wenn er über den neuen Kurs des fusionierten Unternehmens über längere Zeit hinweg im unklaren gelassen wird. Der Strukturwandel zur neuen Ökonomie, über den sich die Wissenschaft immer noch den Kopf zerbricht, ist in der Wirtschaft offenbar längst in vollem Gange.

Als letzter entscheidender Punkt wurde diskutiert, dass es für die Wirtschaftswissenschaft, die auf dem Rationalitätspostulat aufbaut, nie möglich sein dürfte, sämtliche Fusionsvorgänge theoretisch nachzuzeichnen, da viele Fusionsentscheidungen offenbar auch mit einem kräftigen Schuß Irrationalität durchsetzt sind. Zum Teil mögen derartige scheinbare Irrationalitäten auf einem Interessenkonflikt zwischen Management und Anteilseignern beruhen, denn es ist der Eindruck nicht von der Hand zu weisen, dass manche Fusionen, die den Anteilseignern geschadet

¹ Dazu zitierte er das Wort von *Machiavelli*, nach dem „der große Feind der neuen Ordnung ist, wer aus der alten seine Vorteile zog.“ Ergänzend könnte ein weiteres Zitat des gleichen Autors hinzugefügt werden: „Beim Raub eines Staates (feindliche Übernahme? Anm. d. Verf.) muss der Eroberer alle Schandtaten überdenken, die er notwendig verüben muss, und sie auf einen Schlag erledigen. . . . Die Wohltaten müssen aber nur nach und nach erfolgen, damit sie sich um so tiefer einprägen.“ (*Machiavelli* 1533/1976: 46).

haben, für das beteiligte Management immer noch mit einem Gewinn verbunden waren. Doch man würde es sich sicherlich zu einfach machen, wenn man die große Zahl erfolgreicher Fusionen (die nach einschlägigen empirischen Schätzungen immerhin 50 Prozent und mehr aller Fusionsfälle ausmacht) allein auf die Principal-Agenten-Problematik zwischen Anteilseignern und Management zurückführen wollte.

So wies Axel *Siedenberg* darauf hin, dass Managemententscheidungen in den verschiedenen Fusionsfällen der vergangenen Jahrzehnte in starkem Maße von Modeerscheinungen geprägt gewesen seien, und es sei zu einem Herdenverhalten gekommen, bei dem manche Unternehmen möglicherweise nur deshalb fusioniert hätten, weil um sie herum so viele Unternehmen fusionierten. Und Klaus *Hofmann* führte das Beispiel Global One an, dessen Misserfolg letztlich darauf zurückzuführen sei, dass die nationalen Eigeninteressen von Alcatel und Siemens nicht zum Ausgleich gebracht worden wären. Es wird wohl unumgänglich sein, irrationales Verhalten in der Mikroökonomie künftig ernster zu nehmen als heute. Diese Aufgabe ist allerdings leichter formuliert als gelöst. Eine der Schwierigkeiten liegt bereits darin, dass die traditionelle Mikroökonomie zwar Produktionsfaktoren, Konsumenten und gewinnmaximierende Unternehmen kennt, dass in ihr die Person des handelnden Unternehmers aber eigentlich gar nicht vorkommt. Wie realitätsfern diese Sichtweise ist, hat Heinz *Greiffenberger* in seinem Referat nachhaltig betont, denn für ihn steht und fällt nicht nur die Zukunft fusionierter Unternehmen, sondern die Zukunft der gesamten marktwirtschaftlichen Ordnung mit dem persönlichen Engagement des verantwortlich handelnden Unternehmers

Literatur

Machiavelli, Nicoló (1533 / 1976): Der Fürst, Leipzig.