

Fusionspotenziale in Europa

Studie

Team CC Corporate Strategy & Organization
Leitung: Hauke Moje, Associate Partner

Hamburg, den 20. Mai 2003

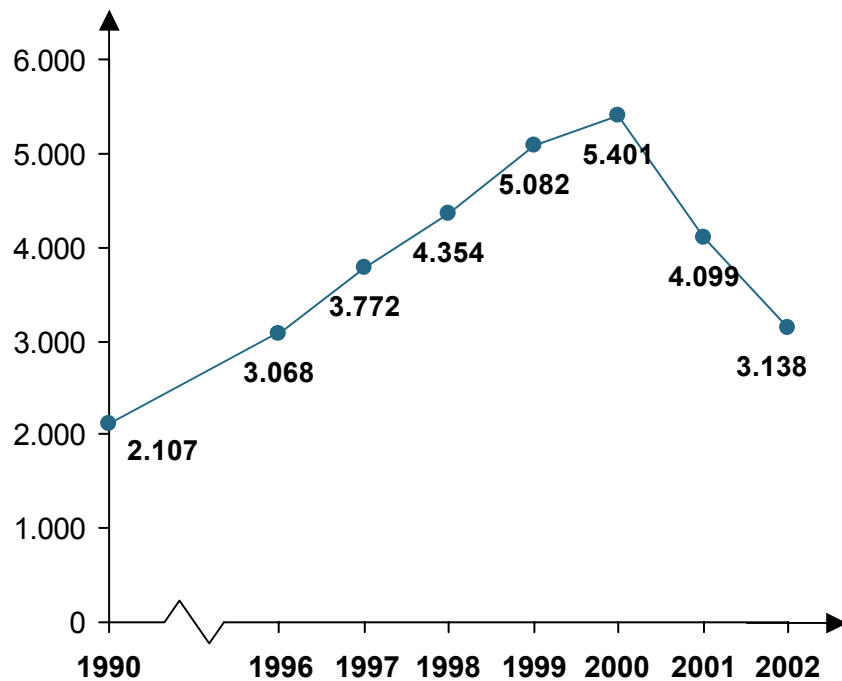
| Inhalt | Seite |
|--|--------------|
| A. Das Fusionskarussell stockt – lohnen Fusionen sich noch? | 3 |
| B. Ergebnis unserer Untersuchung – Fusionspotenziale klar nachweisbar, strategische Cluster kristallisieren sich heraus | 7 |
| C. Ausblick – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen | 16 |

A. Das Fusionskarussell stockt – lohnen Fusionen sich noch?

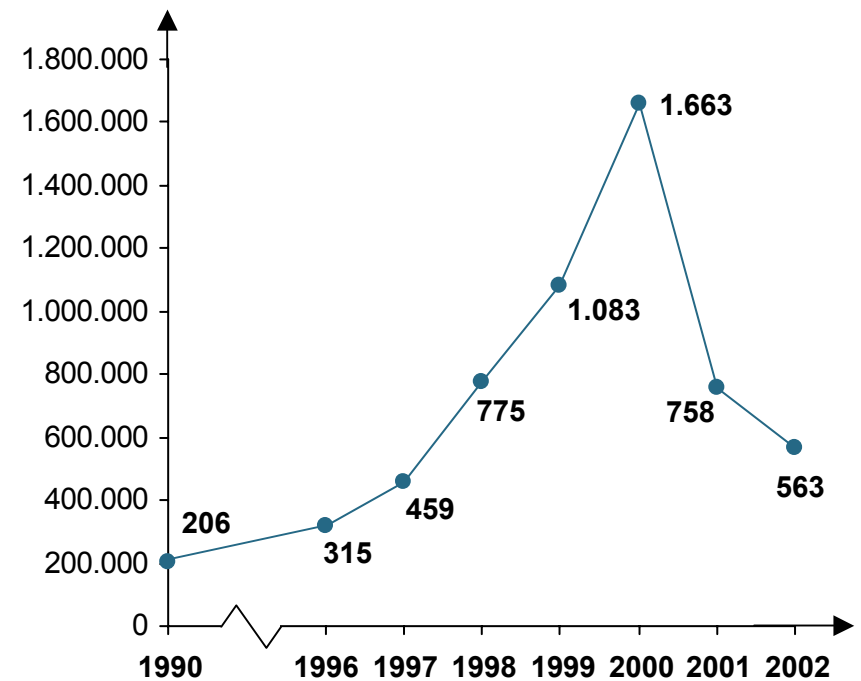
Anzahl und Transaktionsvolumen von Fusionen in Europa sind rückläufig – Niveau auf den Stand von 1996/97 zurückgefallen

Fusionen in Europa

Anzahl Fusionen



Transaktionsvolumen [Mio. \$]



Gründe für den aktuellen Rückgang der Fusionen

- **Allgemeine Börsenflaute** und **niedrige Börsenbewertungen** machen Fusionen tendenziell schwerer
- In **bestimmten Branchen**, z.B. Energieversorger sind die **großen Merger "durch"**
- **Unsichere Erwartungen** über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung lässt Unternehmen vorsichtig bei Übernahmen werden – Fokus ist z.Zt. operative Exzellenz
- Nach dem Fusionshype müssen viele Unternehmen ihre **Akquisitionen** erst einmal **"verdauen"** und sich neu aufstellen

Lohnen sich Fusionen noch? – Wir meinen ja!

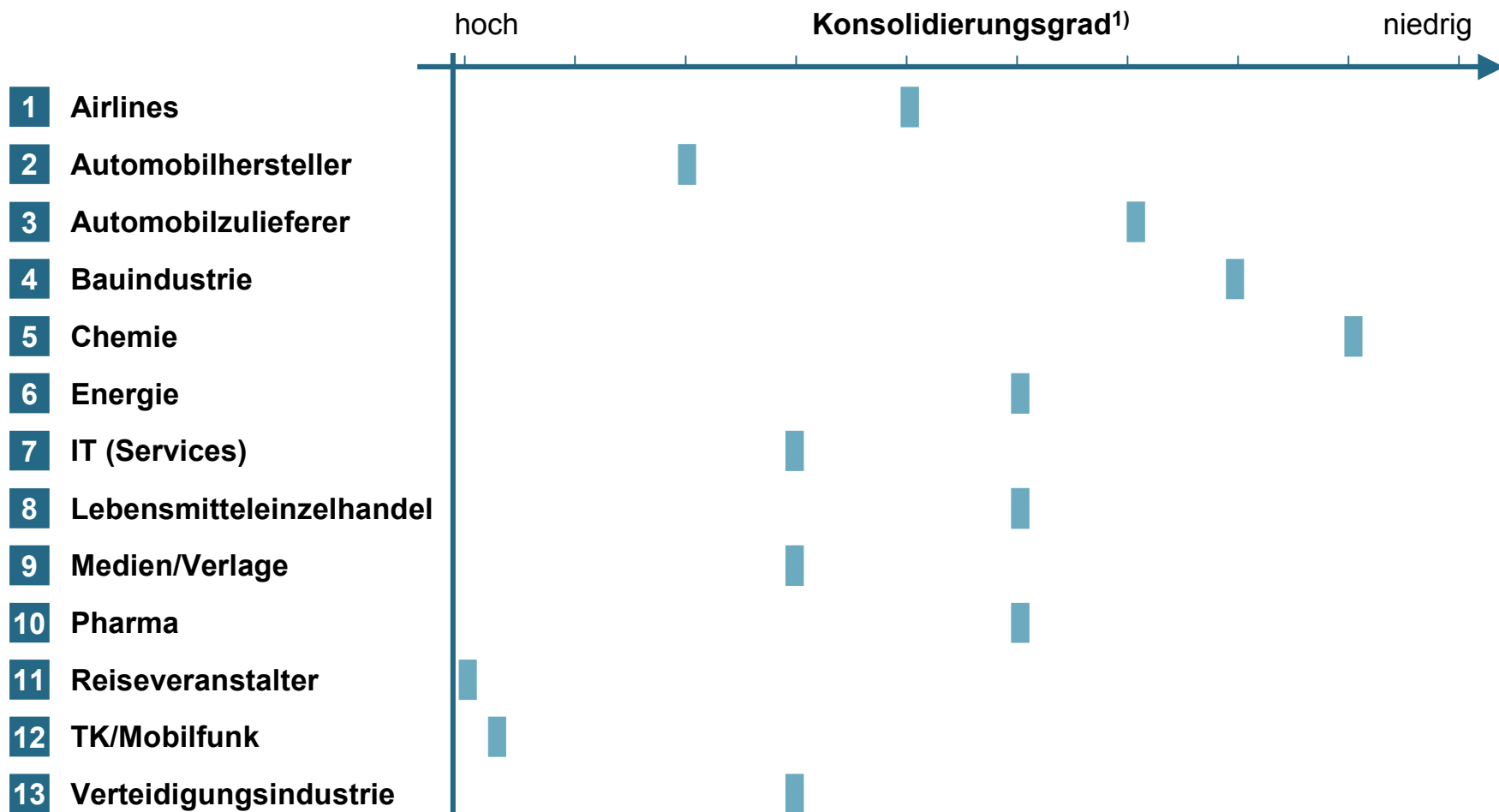
- Die **makroökonomische M&A-Motivatoren** haben ihre Kraft nicht verloren
 - Globalisierung – strategische Eroberung neuer großvolumiger Märkte, weltweite Verteilung von Wertschöpfungsstufen
 - Ökonomische Integration – Schaffung wettbewerbsintensiver Binnenmärkte (EU, NAFTA, ...)
 - Deregulierung/Privatisierung – Öffnung von Schlüsselmärkten für private Initiative und Investoren/mehr Wettbewerb
 - Technischer Fortschritt – Kommunikation, Mobilität, Netzwerke
- Und auch die **betriebswirtschaftliche Logik stimmt** – unsere Studie weist handfeste Potenziale für europäische Schlüsselindustrien nach!

B. Ergebnis unserer Untersuchung – Fusionspotenziale klar nachweisbar, strategische Cluster kristallisieren sich heraus

Unsere Untersuchung europäischer Schlüsselindustrien weist Fusionspotenziale klar nach

- Die **Schlüsselindustrien** in Europa untersucht – von Airlines, Automobilsektor, Chemie bis zur Telekommunikation
- **Betriebswirtschaftliche Logik** für Fusionen in jeder der Industrien **hinterfragt**
 - aktueller Konsolidierungsgrad "nur" Ausgangspunkt der Analyse
 - Fusionspotenziale branchenspezifisch analysiert und bewertet – Kernfragen
 - sind die eingekauften Wettbewerbsvorteile stabil?
 - welche spezifischen Synergien gibt es?
 - wie hoch ist der Wettbewerbsdruck aus der Triade?
 - und auch die Möglichkeiten zur Fusion geprüft – sind Targets marktfungibel/ verfügbar, gibt es regulatorische Restriktionen?
- Im Ergebnis **Fusionspotenziale** klar **nachgewiesen** und pro Branche mit konkreten Aussagen/Empfehlungen hinterlegt

Konsolidierungsgrad als erster Indikator – Potenziale scheinen in vielen Branchen noch nicht ausgeschöpft



1) Aus Umkehrung ergibt sich das Konsolidierungspotenzial

Unsere Analyse zeigt hohe und stabile Synergien in vielen Schlüsselbranchen auf – Beispiele

- Unternehmenszusammenschlüsse bei **Airlines** führen zu „economies of density“ sowie zu signifikanten umsatz- und kostenseitigen Wettbewerbsvorteilen, deren langfristige Stabilität durch hohe Markteintrittsbarrieren gewährleistet wird
- I.d.R. hohe Profitabilität bei Markführerschaft in einzelnen Segmenten der **Spezialchemie** – starke Marktposition oft einhergehend mit starker Technologieposition, umsetzbar in Kosten- und Know-how-Führerschaft
- Durch Fusionen/Akquisitionen können **IT-Services**-Unternehmen nachhaltige Größenvorteile realisieren durch optimierte Infrastrukturnutzung und Multiplikation des vorhandenen Prozess- und Plattform-Know-hows
- Im **Lebensmitteleinzelhandel** können durch Fusionen erhebliche Einkaufssynergien erschlossen und damit nachhaltig die Marktposition gestärkt werden
- Internationale Fusionen ermöglichen **Mobilfunkanbietern** verbesserten Zugang zu kritischen Ressourcen und Vorleistungen (z.B. internationales Netzwerk, Content, Handys) und führen zur Realisierung nachhaltiger, kostenseitiger Synergien (z.B. Marketing, F&E)

Zudem erhöht der Einfluss außereuropäischer Player den Handlungsdruck in zahlreichen Branchen – Beispiele

- Auf zentralen interkontinentalen Routen (z.B. transatlantische Verbindungen) herrscht für europäische **Airlines** ein intensiver Wettbewerb mit amerikanischen und asiatischen Anbietern
- Grundsätzlich hoher Globalisierungsgrad bei **Automobilherstellern** - zunehmender Wettbewerb auch auf europäischem Markt mit Wettbewerbern aus Fernost
- Auch in der **Automobilzuliefererbranche** hoher globaler Wettbewerbsdruck auf europäische Player
- **IT-Services** ist weltweit von US-amerikanischen Wettbewerbern dominiert, die auch im europäischen Markt den Ton angeben
- Im **Lebensmitteleinzelhandel** versucht Wal Mart eine Marktpräsenz in Europa aufzubauen – Markteintritt in Deutschland als Sprungbrett für die weitere Expansion in andere europäische Länder

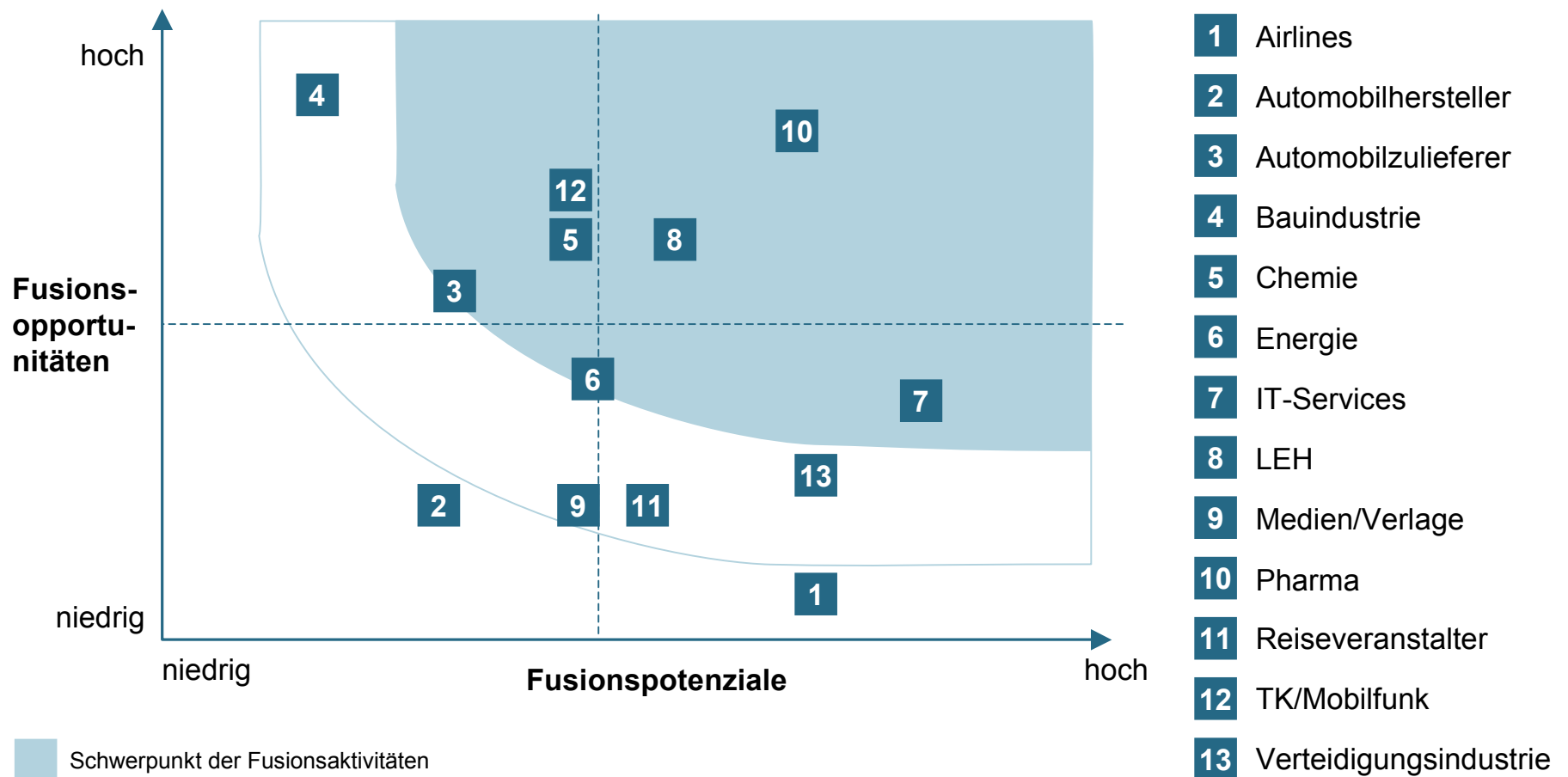
Aber nicht in allen Industrien sind die Möglichkeit/Rahmenbedingungen für Fusionen gleich gut – Beispiele

- Trotz anhaltender Krisen (Terrorismus, Irak-Konflikt etc.) und damit verbundener finanzieller Probleme der **Airlines** verhindert eine **restriktive Regulation** der nationalen Märkte eine internationale Branchenkonsolidierung
- **Geringe Verfügbarkeit** attraktiver Targets verhindert weiteren Zusammenschluss in der **Automotive-Industrie** – Sperrminoritäten verhindern Zugang (BMW, Porsche etc.)
- Zum Teil erheblicher staatlicher Einfluss und konsequentes regulatorisches Eingreifen der Wettbewerbshüter erschweren weitere Zusammenschlüsse/Übernahmen der „Großen“ im **Energiemarkt** auf nationaler Ebene – Zusammenschlüsse auf internationaler Ebene und zwischen kleinen/mittelgroßen Unternehmen noch möglich
- In der **Verlagsbranche** wird der Konsolidierungsprozess durch eine restriktive Wettbewerbspolitik erschwert, die zum Schutz des "nationalen Kulturguts" bei gleichzeitiger Gewährleistung möglichst pluralistischer Meinungspublikation agiert

Ergebnis der Studie – Fusionspotenziale klar nachweisbar, strategische Cluster kristallisieren sich heraus

- Den **Schwerpunkt** der Fusionsaktivitäten erwarten wir in den Branchen mit sowohl überdurchschnittlichen Fusionspotenzialen wie auch -opportunitäten – Pharma, Chemie, LEH, IT-Services (selektiv), TK/Mobilfunk und auch Automobilzulieferer
- In **zweiter Ebene** sehen wir Potenziale in der Verteidigungsindustrie, bei Energie, Medien/Verlage, im Bausektor sowie bei Reiseveranstaltern
- Zwei Industrien werden voraussichtlich **nicht** auf das **Fusionskarussell** aufspringen
 - der Automobilsektor muss jetzt seine internen Potenziale freisetzen
 - die Airlines haben hohe "aufgestaute" Fusionspotenziale, sind aber regulatorisch in ihren Spielräumen beschränkt

Unsere Untersuchung zeigt die Handlungsräume für Fusionen in Abhängigkeit von Potenzialen und Opportunitäten



Ergebnisse der Bewertung im Überblick

| | | Kriterien zur Bewertung der Potenziale | | | | | Kriterien zur Bewertung der Opportunität | | | |
|---------------|-----------------------------------|---|----------------------------|----------------------------|---------------------------|------------------------|--|---|-----------------------|--------------------------------|
| | | 1 Konso- lidierungs- potenzial | 2 Stabilität 30% | 3 Syner- gien 50% | 4 Abneh- mer 10% | 5 Triade 10% | Σ Potenzial 100% | 6 Verfü- gbarkeit Min. 6 + 7 | 7 Regulier- ung | Oppor- tunität (Engpass) |
| 1 | Airlines | 5 | 6 | 6 | 6 | 9 | 6,3 | 4 | 1 | 1 |
| 2 | Automobilhersteller | 3 | 4 | 5 | 0 | 5 | 4,2 | 2 | 8 | 2 |
| 3 | Automobilzulieferer (Interior) | 7 | 5 | 3 | 8 | 7 | 4,5 | 5 | 9 | 5 |
| 4 | Bauindustrie | 8 | 7 | 2 | 8 | 0 | 3,9 | 9 | 10 | 9 |
| 5 | Chemie (Spezial-, Fein-) | 9 | 4 | 6 | 5 | 5 | 5,2 | 6 | 7 | 6 |
| 6 | Energie | 6 | 8 | 6 | 1 | 1 | 5,6 | 5 | 4 | 4 |
| 7 | IT (Services) | 4 | 6 | 8 | 5 | 10 | 7,3 | 4 | 6 | 4 |
| 8 | Lebensmitteleinzelhandel | 6 | 8 | 6 | 0 | 4 | 5,8 | 6 | 8 | 6 |
| 9 | Medien/Verlage | 4 | 6 | 5 | 4 | 1 | 4,8 | 3 | 2 | 2 |
| 10 | Pharma | 6 | 6 | 7,5 | 2 | 7,5 | 6,5 | 9,5 | 8 | 8 |
| 11 | Reiseveranstalter | 0 | 6 | 7 | 2 | 2 | 5,7 | 2 | 6 | 2 |
| 12 | TK/Mobilfunk | 1 | 6 | 6 | 0 | 4 | 5,2 | 7 | 7 | 7 |
| 13 | Verteidigungsindustrie | 4 | 4 | 8 | 5 | 8 | 6,5 | 3 | 4 | 3 |
| GESAMT | | | | | | | 5,5 | | | 4,5 |

C. Ausblick – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen

Fusionspotenziale – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen für europäische Schlüsselindustrien (1)

- (1) Airlines** – durch internationale Fusionen von Airlines könnten nachhaltige Effizienzsteigerungen realisiert werden, wenn die Restriktionen fielen
 - Economies of Density (geographische Netzwerkerweiterung durch Nutzung zusätzlicher Landerechte)
 - Restriktive Regulation der Märkte, zum Schutz der jeweiligen nationalen Anbieter, verhindert die Konsolidierung auf internationaler Ebene (Allianzen sind nur die zweitbeste Lösung)
 - Kritische Situation vieler Airlines führt aber zu mehr Offenheit in bezug auf internationale Zusammenschlüsse

- (2) Automobilhersteller** – Freisetzen der internen Skaleneffekte jetzt im Vordergrund
 - Hoher Grad an Konsolidierung bei gleichzeitig weitgehender Globalisierung des Marktes bereits erreicht
 - Begrenzte Anreize zu weiteren Aktivitäten – Profitabilität der „Großen“ bislang nur durchschnittlich

Fusionspotenziale – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen für europäische Schlüsselindustrien (2)

- (3) Automobilzulieferer** – zunehmende Konsolidierung der Branche u.a. auch auf Druck der OEMs
- Tier 1 Zulieferer versuchen, Schnittstellen zum OEM vollständig zu übernehmen
 - Hoher Wettbewerb in globalem Marktumfeld
 - Hoher, kostenintensiver Innovationsdruck
- (4) Bauindustrie** – für eine breite Fusionswelle ist das erschließbare Synergiepotenzial zu gering
- das Bauhauptgewerbe ist zwar nur mit niedrigen branchenspezifischen Synergien ausgestattet, kann einmal erreichte Wettbewerbsvorteile aber langfristig halten
 - hohe Verfügbarkeit von Targets und faktisch fehlende Eingriffe der Wettbewerbs-hüter lassen den erforderlichen weiten Spielraum für Fusions- und Akquisitionsaktivitäten
 - damit werden günstige Konstellationen, in denen über klassische Synergien hinaus Vorteile erschlossen werden können, besonders interessant (z.B. Know-how-Transfer, Risikosteuerung durch diversifiziertes Regionenportfolio); hier wird nach wie vor opportunistisch zugegriffen

Fusionspotenziale – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen für europäische Schlüsselindustrien (3)

(5) Chemie (Spezial- und Feinchemie) – weitere Fusionen zu erwarten

- Immer noch geringer Konzentrationsgrad in der Spezialchemie insgesamt aber in Einzelsegmenten starke Konzentration identifizierbar
- Hohe Dynamik auf Grund von ständigen Produktinnovationen und gleichzeitigem Commoditisierungsdruck

(6) Energie (Strom) – weitere Fusionen und Übernahmen möglich

- In vielen liberalisierten Ländern bereits höherer Konzentrationsgrad erreicht, somit limitierte weitere Opportunitäten insbesondere für die „Großen“ – aber Fusionen zwischen kleinen und mittelgroßen Playern noch möglich
- Länderübergreifend sind noch größere Fusionen denkbar

Fusionspotenziale – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen für europäische Schlüsselindustrien (4)

- (7) **IT-Services** – Erhebliche und für die IT-Branche relativ stabile Synergiepotenziale machen Zusammenschlüsse zwar attraktiv, fehlende Opportunitäten lassen aber nur vereinzelt Zusammenschlüsse erwarten
- Wettbewerbsdruck generiert zusätzliche Motivation zu Zusammenschlüssen
 - Die relativ beschränkte Verfügbarkeit von attraktiven Targets ist Grund für derzeit eingeschränkte Fusionsdynamik
- (8) **Lebensmitteleinzelhandel**
- Eine Konsolidierung im LEH ist national bereits weit fortgeschritten – Top 5-Unternehmen haben in den meisten europäischen Ländern einen Marktanteil von über 50%
 - Übernahmepotenzial insbesondere durch grenzüberschreitende Fusionen aufgrund des noch relativ niedrigen Konsolidierungsniveaus in Gesamteuropa – Top 5-Unternehmen signifikant unter 30% Marktanteil
 - Haupttreiber für Zusammenschlüsse werden weiterhin die Erschließung von Einkaufsvorteilen und die Übernahme von begrenzten Verkaufsflächen sein

Fusionspotenziale – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen für europäische Schlüsselindustrien (5)

(9) Medien/Verlage – Konsolidierung im Verlagsmarkt wird mittel- bis langfristig eher auf nationaler denn auf europäischer Ebene stattfinden

- Durch nationale Fusionen können vergleichsweise höhere umsatz- und kostenwirksame Größenvorteile realisiert werden können
- Restriktive, nationale Regulation und geringe Verfügbarkeit von Targets erschweren zudem eine zunehmende Unternehmenskonzentration

(10) Pharma – auch nach den großen Fusionen der vergangenen Jahre deuten sich weitere Aktivitäten an

- Innovationsdruck/Entwicklungskosten
- Patenauslauf von Blockbustern
- Kapitalisierung der Patente im globalem Markt

Fusionspotenziale – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen für europäische Schlüsselindustrien (6)

- (11) Reiseveranstalter** – keine großen Fusionen, aber weiterhin regionale Arrondierungen
- Konsolidierung in zwei Wellen vollzogen: zunächst pro nationaler Markt vertikal, dann auf europäischer Ebene horizontal
 - Aktuell haben auf Grund der Buchungsrückgänge Restrukturierung und Assetverkauf Vorrang
- (12) TK/Mobilfunk** – nationale Zusammenschlüsse dienen der Wettbewerbskonsolidierung, international geht es um Größenvorteile
- Notwendigkeit einer kritischen Größe und Kapitalintensität zur Entwicklung und Einführung neuer Technologien und Standards waren und sind Treiber einer zunehmenden Konsolidierung der europäischen Mobilfunkbranche
 - International geht es vor allem um Größenvorteile / Netzwerkerweiterung (Connectivity, Roaming)

Fusionspotenziale – branchenspezifische Aussagen/Empfehlungen für europäische Schlüsselindustrien (7)

(13) Verteidigungsindustrie – Europa hat im Vergleich zu den USA Konsolidierungspotenzial

- Anbieterstruktur in allen Feldern außer Aerospace noch national geprägt
- Perspektive einer gemeinsamen europäischen Verteidigungspolitik als Konsolidierungstreiber