

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; sogenannte „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 prestigeseuchtigen 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 Analyse-
rasters.

Fusionen im Finanzsektor thematisieren die beiden folgenden Referate. *Dr. Axel Siedenbergh*, 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 Pharamanager zu Wort kommen zu lassen und mit ihnen zu diskutieren. So berichten *Dr. Theo Sproll*, 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, Generalbevollmächtigter 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 vorgelagerten 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

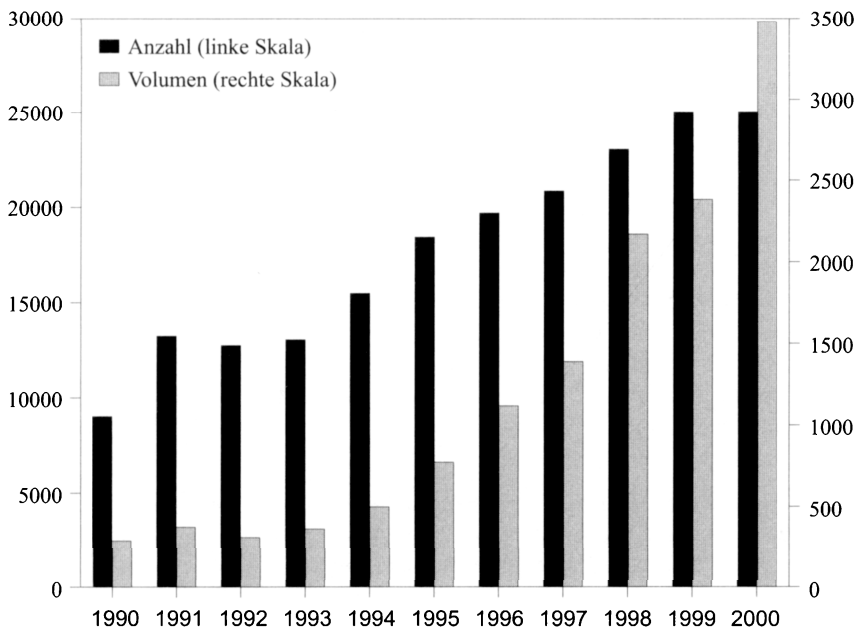
Die jüngste Fusionswelle hat anscheinend ihren Höhepunkt überschritten. „The great merger wave breaks“, schreibt der *Economist* vom 27. Januar 2001, und die *Wirtschaftswoche* vom 1. Februar des gleichen Jahres macht sogar ein „Ende des Wahns“ aus. Doch auch wenn die Rekordniveaus des Jahres 2000 in 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. Spitzenreiter 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.

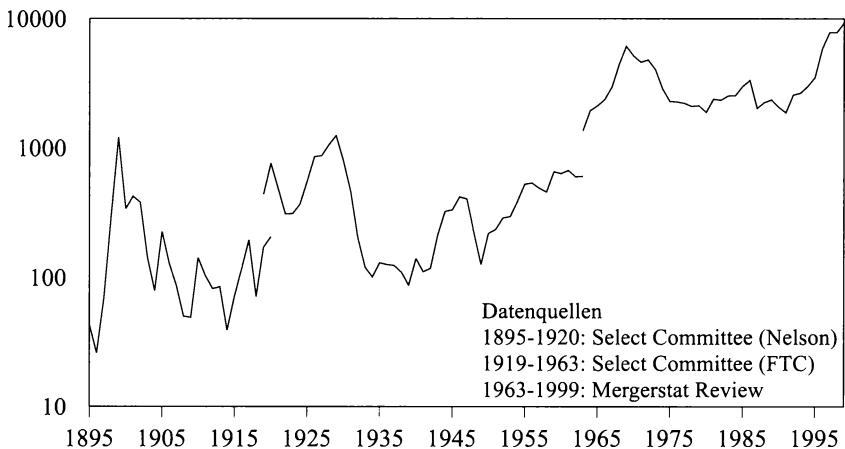


Quelle: Thomson Financial Securities Data (lfd. Jgg.)

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-