



Der Online-Faktor: Von der Integration zur Transformation

Studie zum M&A-Markt der europäischen
Medien- und Unterhaltungsbranche

Inhalt

Vorwort	4
Geleitwort	6
Konzeption und Design der Studie	8
Zusammenfassung	10
Marktüberblick und Herausforderungen	12
UK media sector	14
Analyse der M&A-Aktivitäten in der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche	15
Genereller Überblick	15
Geografische Struktur	18
The Swedish media industry	22
Segmentspezifische Aktivitäten	24
Gratiszeitungen in der Schweiz	34
Interaktiv-/Online-Medien	44
Financial Due Diligence beim Erwerb eines Online-Portals	50
Geschäftsmodelle im Internet	52
Multiplikatorenanalyse	54
Medien- und Unterhaltungsbranche in Deutschland	56
Finanzinvestoren in der Medien- und Unterhaltungsbranche	62
Auswirkungen der Wirtschaftskrise und Ausblick	66
Herausgeber	72

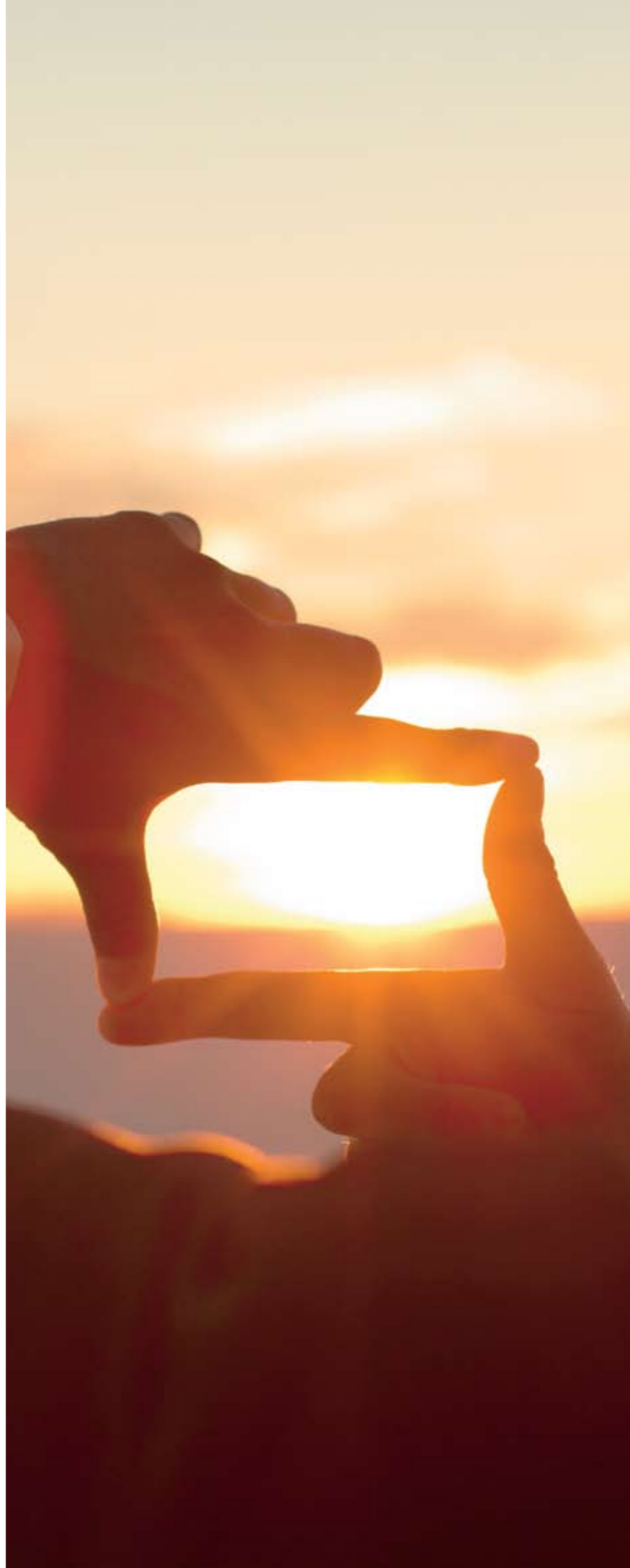
Vorwort

Die traditionelle Annahme, die Medien- und Unterhaltungsbranche sei rezessionsfest, mit dem teilweise heute immer noch anzutreffenden Glauben daran, dass das Publikum den Unannehmlichkeiten des Alltags zu entfliehen versuche, indem es ins Kino gehe, mag stimmen, wenn man die Wirtschaftskrise von 1929 als Bezugspunkt nimmt.

Die Medien- und Unterhaltungsbranche der damaligen Zeit hatte jedoch nur einen Fokus: die Produktion von Kinofilmen. Heute ist die Branche weitaus diversifizierter, komplexer, verbobener und globaler. Jedes einzelne dieser Charakteristika kann einem Unternehmen in einem instabilen Markt Unbehagen bereiten. Alles zusammen umschreibt das Befinden einer Branche, die die Auswirkungen der momentanen Wirtschafts- und Finanzkrise spürt. Eine Erfahrung, die sie noch nie zuvor hatte machen müssen.

Digitalisierung und veränderte Konsumgewohnheiten, technologische Neuerungen, neue Geschäfts- und Erlösmodelle, geografische Verschiebungen sowie sich verändernde Absatzkanäle und Konsumentenerwartungen verursachen einen umfassenden, rapiden Wandel in der gesamten Branche. Die Konvergenz der Medien treibt das Wachstum in der Branche, bietet vielfältige Chancen und verschärft den Wettbewerb auch dort, wo Medien bisher getrennt waren. Das schwierige Marktumfeld beschleunigt die ohnehin notwendigen Entwicklungen. Die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise fungiert für die strukturellen Herausforderungen der Branche als Katalysator. Das Thema „Fusionen und Übernahmen“ (M&A) hat dabei einen noch wichtigeren Stellenwert als bisher.

Vor dem Hintergrund der Entwicklungen auf dem M&A-Markt werden in der vorliegenden Studie die transaktionsbasierten Erkenntnisse aus der Analyse von 4.480 M&A-Transaktionen zusammengetragen, verdichtet und mögliche Handlungsempfehlungen abgeleitet. Ein Geleitwort des BITKOM-Präsidenten Prof. Dr. Dr. h. c. mult. August-Wilhelm Scheer verdeutlicht das Potenzial neuer Medien und in diesem Zusammenhang die Wichtigkeit von Fusionen und Übernahmen. Zudem geben Essays ausgewählter Ernst & Young-Berater tiefere Einblicke in bestimmte geografische Märkte, Marktsegmente und Herausforderungen bei Fusionen und Übernahmen.



Die Studie erfasst erstmals über einen Zeitraum von mehr als vier Jahren alle europäischen M&A-Transaktionen mit einem Bezug zur Medien- und Unterhaltungsbranche. Die Einteilung in sieben Segmente und 23 Teilsegmente stellt einen deutlichen Mehrwert dar, der insbesondere auch für die pragmatische Unternehmensbewertung mittels Multiplikatoren einen wertvollen Beitrag leistet. Zudem lassen sich aus den Wechselbeziehungen zwischen Segmenten, geografischen Tendenzen und der Einflussnahme unterschiedlicher Investorengruppen wichtige Trends ableiten. Eine detaillierte Auseinandersetzung mit der Krise und den zukünftigen Entwicklungen rundet die Studie ab. Sie richtet sich daher vorrangig an Unternehmer, Unternehmen und Investoren in der Medien- und Unterhaltungsbranche sowie verwandten Branchen, die sich im Zuge der Konvergenz breiter aufstellen. Ziel ist es, Entscheidungsträger bei der Vervollständigung ihrer Informationsgrundlagen zu unterstützen und die Erfahrung von Ernst & Young als Berater in der Medien- und Unterhaltungsbranche zu untermauern.

Die Situation in der Medien- und Unterhaltungsbranche ist und bleibt spannend. Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre und laden Sie herzlich zu einem Gedankenaustausch ein.

Hanno Hepke
Partner | Ernst & Young
Leiter TAS Media & Entertainment
Europa, Naher Osten, Indien und Afrika
(EMEIA)

Gerhard Müller
Partner | Ernst & Young
Leiter Technology, Media & Entertainment
Deutschland, Österreich und Schweiz
(GSA)

August 2009

Geleitwort

Die IT-, Telekommunikations- und Medienbranche befindet sich in einem kontinuierlichen Wandel. Die Entwicklung des Wettbewerbs ist dabei von Konvergenz in unterschiedlichen Dimensionen geprägt. Deutlich festzustellen ist eine Internationalisierung der Unternehmensaktivitäten: Bewegten sich viele Anbieter bisher nur in regionalen Märkten, so stellen sie sich nun zunehmend breiter auf und werden weltweit tätig. Zudem wollen viele Unternehmen durch Fusionen und Übernahmen ein integriertes Leistungsspektrum anbieten. Denn wer das Potenzial der Konvergenz von Technologien und Märkten ausnutzen möchte, braucht neben ausreichenden Finanzierungsmöglichkeiten auch den Zugang zu Inhalten, Distributionskanälen und Technologien. Diese Bereiche kann ein einzelnes Unternehmen nur selten abdecken. Das fördert den Trend zu Fusionen und Kooperationen. Telekommunikationsanbieter sehen ihr Geschäftsfeld nicht mehr nur im Aufbau von und Zugang zu Telekommunikations-

netzen, sondern bieten immer häufiger selbst Inhalte an. Neben schnellen Internetzugängen offerieren sie beispielsweise auch IP-basiertes Fernsehen (IPTV). Dieses Angebot beschränkt sich nicht nur auf die Weiterleitung von bestehenden Programmen, sondern beinhaltet auch exklusive Premiumangebote und zusätzliche interaktive Services. Damit stehen die Telekommunikationsanbieter im direkten Wettbewerb zu klassischen Medienunternehmen. Ein anderes Beispiel: Einige Hersteller von mobilen Endgeräten betreiben seit einiger Zeit auch eigene Verkaufsplattformen für mobile Inhalte und Dienste. Zudem positionieren sich diese Unternehmen häufig als Vermarkter von Mobile-Internet-Plattformen.

Der strategische Hintergrund liegt auf der Hand: Durch die Erweiterung der Wertschöpfung im eigenen Haus wollen die Unternehmen neue Wachstumspotenziale außerhalb ihres klassischen Kerngeschäfts erschließen.

Welches Potenzial diese neuen Wirtschaftsbereiche haben, lässt sich leicht aus dem rapiden Wandel der Mediennutzung ableiten. Internetrecherchen, E-Commerce, Online-Communities oder elektronische Unterhaltung werden für das private und berufliche Leben unverzichtbar. Laut einer BITKOM-Befragung nutzen knapp zwei Drittel aller Deutschen das Internet. Statistisch gesehen verbringt jeder Deutsche im Schnitt 88 Minuten täglich im Netz. Nach den Ergebnissen der Umfrage schwimmt zudem bei der Internetnutzung die Grenze zwischen Job und Privatleben. Zwei Drittel der berufstätigen Anwender nutzen das Web während ihrer Freizeit auch für ihren Job. Gleichzeitig verwendet jeder zweite berufstätige Nutzer das Internet während der Arbeit für private Zwecke. Damit wächst der Bedarf an digitalen Angeboten und Diensten rasant. Insbesondere Medien- und Telekommunikationsunternehmen stehen dabei vor einem Wandel. Schließlich hat sich das Internet von einem reinen Distribu-

tionskanal für Inhalte zu einem Medium und Enabler für ganz neue Geschäftsmodelle entwickelt - und in vielen Bereichen bereits etabliert. Viele Unternehmen verändern auf Basis neuer Technologien bereits seit Jahren ihre Geschäftsprozesse. Über eigene, wirtschaftlich erfolgreiche Geschäftsmodelle im Internet zu verfügen ist notwendig, um international wettbewerbsfähig zu bleiben.

Ein Kernfaktor für die positive Entwicklung der gesamten Internetwirtschaft ist eine flächendeckende und leistungsfähige Breitband-Infrastruktur. Hier ist Deutschland in Europa zwar kein Musterschüler, aber immerhin auf sehr gutem Weg. Bei schnellen Breitbandzugängen liegt Deutschland derzeit knapp über dem europäischen Schnitt. Vor allem in ländlichen Regionen gibt es noch dringenden Handlungsbedarf, denn eine flächendeckende Breitbandversorgung ist Grundvoraussetzung für einen erfolgreichen Wirtschaftsstandort. Die

Kurzprofil BITKOM

Der Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e. V. vertritt mehr als 1.300 Unternehmen, davon 950 Direktmitglieder mit etwa 135 Milliarden Euro Umsatz und 700.000 Beschäftigten. Hierzu zählen Anbieter von Software, IT-Services und Telekommunikationsdiensten, Hersteller von Hardware und Consumer Electronics sowie Unternehmen der digitalen Medien. Der BITKOM setzt sich insbesondere für bessere ordnungspolitische Rahmenbedingungen, eine Modernisierung des Bildungssystems und eine innovationsorientierte Wirtschaftspolitik ein.

Leistungsfähigkeit der Kommunikationsnetze muss schnell hergestellt werden, um im europäischen und internationalen Vergleich Top-Ränge einnehmen zu können und hier auf absehbare Zeit keine Wettbewerbsnachteile zu haben.

Gerade an der Schnittstelle zwischen der Medienbranche, dem Internet und der Finanzwelt ist in den vergangenen Jahren ein Geschäftsfeld von großer Dynamik entstanden: Waren bis 2007 in Deutschland noch die Verlage das Segment mit den meisten Unternehmenstransaktionen, so wurde ihnen dieser Rang 2008 von den Online-Medien abgelassen. Dies verdeutlicht sehr anschaulich die Relevanz und die Notwendigkeit des Online-Segments.

Die vorliegende Studie liefert eine umfassende Analyse der Aktivitäten im Bereich Mergers & Acquisitions in der Medien- und Unterhaltungsbranche. Sie zeigt auf, in welchem Umfang sich die Internetwirtschaft

mittlerweile etabliert hat. Die Aktivitäten im Bereich M&A haben diese strukturellen Veränderungsprozesse beeinflusst. Trotz Wirtschafts- und Finanzkrise setzen viele Unternehmen verstärkt auf akquisitorisches Wachstum, um auf die ständig wechselnden Vorzeichen insbesondere im Online-Markt reagieren zu können. Aus Unternehmenssicht sind M&A ein unverzichtbares Instrument, um die eigene Wachstumsstrategie umsetzen zu können.



Prof. Dr. Dr. h. c. mult.
August-Wilhelm Scheer
Präsident des BITKOM
Gründer und Vorsitzender der
Aufsichtsräte IDS Scheer AG und IMC AG



Konzeption und Design der Studie

Organische Entwicklung oder Zukaufen? Diese Frage kommt nahezu immer auf, wenn es um Wachstumsentscheidungen geht. Der Bundesverband Mergers & Acquisitions e. V. stellt in seinem Mission Statement fest: „Für jeden Konzern wie für jedes größere mittelständische Unternehmen, das strategisch im Sinne relativer Wettbewerbspositionen denkt, ist M&A (Mergers & Acquisitions) ein unverzichtbares Instrument im Strategiebaukasten. Unternehmensakquisitionen, Fusionen und Restrukturierungen sind Basisinstrumente, um den andauernden wirtschaftlichen Wandel, der eine führende Volkswirtschaft antreibt, aktiv zu bewältigen.“

Mergers & Acquisitions - oder auf Deutsch: Fusionen und Übernahmen - stehen im Zentrum dieser Studie. Dabei stellten wir uns insbesondere folgende Fragen:

- ▶ Welche Kernaussagen lassen sich aus den europäischen Fusionen und Übernahmen in der Medien- und Unterhaltungsbranche seit 2005 ableiten?
- ▶ Welche Rolle spielen für Unternehmen dieser Branche Zusammenschlüsse und Übernahmen, mit denen sie ihre Wachstumsstrategien umsetzen wollen?
- ▶ Inwieweit spiegelt sich die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise in den Transaktionen wider?
- ▶ Wie werden die unterschiedlichen Segmente bzw. ihre Untersegmente bewertet und welche Trendaussagen lassen sich ableiten?
- ▶ Wie sind die Aktivitäten im Zeitablauf zu beurteilen und wie gestalten sich die geografischen Transaktionsflüsse?
- ▶ Wie groß ist die Bereitschaft von Finanzinvestoren, Wachstums- und Innovationskapital zur Verfügung zu stellen?

Um Antworten auf diese Fragen zu erhalten, wurden in der vorliegenden Studie 4.138 Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen aus der Medien- und Unterhaltungsbranche im Zeitraum Januar 2005 bis Dezember 2008 in Europa analysiert. Zudem wurden 342 diesbezügliche Transaktionen der ersten vier Monate des Jahres 2009 untersucht, um die Trendaussagen weiter stützen und den Einfluss der Wirtschaftskrise näher bestimmen zu können. Insgesamt lagen der Studie somit 4.480 Transaktionen zugrunde. Ernst & Young hat dabei eine aufwendige Klassifizierung der an einer Transaktion beteiligten Unternehmen vorgenommen und die Datenbasis qualitativ bestmöglich abgesichert. Primäre Quellen für Transaktionen waren: Thomson Reuters, mergermarket, Lexis-Nexis sowie das Ernst & Young-Branchenteam und entsprechende eigene Datenbanken. Trotz hohen Rechercheaufwands ist es durchaus möglich, dass vereinzelte Transaktionen nicht in die Analyse eingeflossen sind. Dies stellt selbstverständlich keine Geringschätzung dieser Transaktionen dar. Die umfangreiche Datenbasis lässt dennoch eine qualitativ hochwertige Analyse zu.

Im Fokus der Studie stehen Unternehmen der folgenden Segmente, die zum Teil aufwendig untergliedert sind:

- ▶ Klassisches Verlagsgeschäft: Publikumsverlage, Fachverlage und Druckdienstleistungen
- ▶ Interaktiv-/Online-Medien: Internetportale, Online-Werbung und -Marketing, Online-Datenbanken, E-Commerce/B2B, Internet Service Provider, Suchmaschinen, Online-Nachrichten und Online-Glücksspiele
- ▶ Werbung & Marketing: Werbeagenturen, Marketing- und PR-Agenturen, Werbevermarkter und Marketing Services

- ▶ Film, Musik und Produktion: Film- und TV-Produktion, Rechtedistribution, Kino/Theater und Musik
- ▶ Rundfunk (ohne Pay-TV): TV und Radio
- ▶ Kabel- und Pay-TV
- ▶ Kasinos & Glücksspiele (Betreiberebene, bspw. ohne Automatenhersteller, Spielhallenbetreiber)

Ziel unserer Studie ist es, transaktionsbasiert strategische Wachstumsschritte der Segmente zu analysieren, die aktuellen Bewertungen auch auf Ebene der Teilsegmente darzustellen und somit Entscheidungshilfen für die Marktakteure zu liefern. Ein spezielles Kapitel beschäftigt sich mit dem deutschen Markt und ein anderes mit dem Einfluss von Private Equity. Dabei ist zu berücksichtigen, dass jede Transaktion spezifische Fragestellungen aufwirft und nicht auf Basis allgemeingültiger Aussagen erfolgreich umzusetzen ist.

Die Studie versucht u. a. aufzuzeigen, wie groß der Drang in den Bereich Interaktiv-/Online-Medien ist, wie sich bestimmte Wechselbeziehungen konkret gestalten, wie es um die einzelnen Teilsegmente bestellt ist und welche Motive für bestimmte Tendenzen innerhalb der Branche ausschlaggebend sein könnten - bis in die Ebene der Teilsegmente hinein. Hier werden auch geografische Tendenzen einbezogen. Soweit es möglich ist, soll aufgrund der Erkenntnisse ein Ausblick auf zukünftige Trends geboten werden. Zudem geben Essays tiefere Einblicke in bestimmte geografische Märkte und Herausforderungen bei Fusionen und Übernahmen. So wird beispielsweise die Financial Due Diligence beim Erwerb eines Online-Portals besonders behandelt. Damit werden zentrale Punkte bei der Übernahme von Unternehmen in diesem Bereich angesprochen.



Zusammenfassung

Europa

Seit Januar 2005 stiegen die Transaktionen mit Beteiligung eines Unternehmens der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche um 23 Prozent an. Bis April 2009 fanden 4.480 Transaktionen statt. Der Anstieg ist allein der stark zunehmenden Bedeutung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien geschuldet. Die diesbezüglichen Transaktionen verdoppelten sich im gleichen Zeitraum. Der Anteil von Interaktiv-/Online-Medien an der Gesamttransaktionszahl wuchs von 25 Prozent im Jahr 2005 auf mehr als 40 Prozent im Jahr 2008. Die zunehmende Bedeutung des Online-Bereichs führte dazu, dass die Anzahl der Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen aus der Medien- und Unterhaltungsbranche von der derzeitigen Wirtschaftskrise weniger stark betroffen ist. Für das erste Halbjahr 2009 wird eine Gesamttransaktionszahl auf den Halbjahresniveaus von 2006 erwartet. Die veröffentlichten Transaktionswerte fallen seit dem zweiten Halbjahr 2006 kontinuierlich und werden sich auch im Jahr 2009 nicht erholen.

Mehr als jede dritte Transaktion im Untersuchungszeitraum hatte grenzüberschreitenden Charakter. Die Transaktionsflüsse machen die Folgen der Globalisierung und die zunehmende überregionale Annäherung der Medien- und Unterhaltungsbranche sichtbar. Großbritannien, Frankreich und die USA sind dabei typische Investorenländer und Deutschland, Spanien, Italien und Russland typische Zielländer. Stärkste Investoren nach Transaktionswert waren Westeuropa sowie Großbritannien & Irland. Daneben treten kleine europäische Nationen als aktive Investoren auf. Es zeigt sich ein deutlicher Trend hin zu Investitionen in östlicher Richtung. Der Anteil der Transaktionen mit Beteiligung Ost- und Südosteuropas stieg im Jahr 2008 auf zehn bzw. 13 Prozent.

Die europäische Medien- und Unterhaltungsbranche unterliegt einer starken

Konvergenz. Insbesondere die Attraktivität von Interaktiv-/Online-Medien nahm im Untersuchungszeitraum enorm zu. Von 2005 bis 2008 hat sich die Anzahl der Transaktionen mit Beteiligung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien auf 1.255 Transaktionen verdoppelt. Das Verlagsgeschäft dominiert traditionell die Branche, liegt aber insgesamt mit 1.385 Transaktionen nur noch knapp vor Interaktiv-/Online-Medien. Im Jahr 2008 fanden jedoch 50 Prozent mehr Transaktionen mit Beteiligung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien statt als mit Beteiligung des Verlagsgeschäfts. 23 Prozent aller Transaktionen fanden unter Beteiligung eines branchenfremden Unternehmens statt. Die Medien- und Unterhaltungsbranche investierte hier vor allem in die Bereiche Dienstleistungen & Beratung und Software. Stärkste Investoren in der Branche sind die Bereiche Dienstleistungen & Beratung und Telekommunikation.

Das Wachstum der Transaktionen mit Beteiligung des Segments Interaktiv-/Online-Medien wird durch die stark zunehmende Konsolidierung innerhalb des Sektors und die Diversifikation „traditioneller“ Unternehmen getrieben. Die Zukäufe in diesen Bereich sind sehr viel gezielter als noch in der Vergangenheit. Die Wertperspektive zeigt ein Absinken der Gesamttransaktionswerte seit 2006. Dies spiegelt auch die zunehmende Reife der Geschäftsmodelle, sich normalisierende Bewertungen und den stark fragmentierten Markt wider. Das Segment ist wesentlich häufiger Investitionsziel als Käufer. Die Schere ging in den letzten Jahren immer weiter auseinander. Die globale Wirtschafts- und Finanzkrise zeigt kaum Auswirkungen auf Transaktionen mit Beteiligung des Segments Interaktiv-/Online-Medien.

Die Bewertung von Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche ist bedingt durch die Wirtschaftskrise eingebrochen. Die ersten fünf Monate 2009 markieren zugleich den Tiefpunkt in der Bewertung

(März 2009) und eine deutliche Erholung bis Mitte 2009. Die Segmente unterscheiden sich diesbezüglich stark. Das Segment Interaktiv-/Online-Medien zeigte sich von der Krise am wenigsten betroffen. Insbesondere Internetportale erzielten überdurchschnittliche Transaktionswerte. Die tatsächlich gezahlten Umsatzmultiplikatoren liegen branchenweit über den entsprechenden Börsenbewertungen. Im Bereich Interaktiv-/Online-Medien ist der Unterschied am größten.

Deutschland

Der Transaktionsmarkt mit Beteiligung deutscher Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche wurde von der Wirtschaftskrise weniger stark getroffen als andere Nationen. Das Transaktionsaufkommen erhöhte sich im Untersuchungszeitraum um 54 Prozent. Damit wuchs es doppelt so stark wie im gesamteuropäischen Schnitt. Im zweiten Halbjahr 2008 ging es entgegen dem Trend nicht zurück. Von 2005 bis 2008 wurden 583 Transaktionen mit Beteiligung eines deutschen Unternehmens registriert. Dies entspricht einem veröffentlichten Wert von 24,6 Milliarden Euro. Aktivste Käufer waren die großen deutschen Verlagshäuser. Das Verlagsgeschäft als typischer Käufersektor verzeichnete rückgängige Transaktionszahlen. Die Transaktionsaktivitäten mit Beteiligung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien stiegen im Untersuchungszeitraum mit 161 Prozent stärker als im gesamteuropäischen Markt. 58 Prozent der Transaktionen mit deutscher Beteiligung hatten nationalen Charakter, gefolgt von Transaktionen mit Unternehmen aus dem deutschsprachigen Europa. Investitionen von Finanzinvestoren in deutsche Medien- und Unterhaltungsunternehmen verdreifachten sich entgegen dem allgemeinen Trend.

Die ersten vier Monate des Jahres 2009 zeigen keine Verschlechterung bei der Anzahl der Transaktionen. Die Auswirkungen der weltweiten Krise sind jedoch beim

veröffentlichten Gesamttransaktionswert deutlich zu spüren. Nach unserer Einschätzung wird die Anzahl der Transaktionen im ersten Halbjahr 2009 auf dem Niveau der beiden Halbjahre des Jahres 2008 liegen. Auch das hohe Niveau von Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen aus dem Segment Interaktiv-/Online-Medien wird nach unserer Einschätzung weiterhin bei über 40 Prozent liegen.

Finanzinvestoren

Finanzinvestoren waren an 10,3 Prozent aller Übernahmen beteiligt und fungieren vorwiegend als Katalysator der Konsolidierung und Wachstumsfinanzierer. Sie repräsentierten mit 64,5 Milliarden Euro 31,2 Prozent des Gesamttransaktionswerts. Im Untersuchungszeitraum haben sie an Einfluss gewonnen. Da die Medien- und Unterhaltungsbranche äußerst attraktiv für diese Investorenklasse ist, sank im Zuge der Finanzkrise lediglich der durchschnittliche Transaktionswert dramatisch und kleinere Übernahmobjekte waren das Ziel. Die Anzahl der Transaktionen blieb im letzten Jahr nahezu konstant. Im Fokus der Finanzinvestoren stehen verstärkt die großen Medienmärkte. Großbritannien war in 28 Prozent aller Transaktionen Ziellation und damit häufiger als Frankreich und Deutschland zusammen. Mit einem Anteil von 30 Prozent fanden die meisten Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren im Verlagswesen statt. Dies ist jedoch zugunsten von Unternehmen aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien stark rückläufig. Vergleicht man die gezahlten Umsatz-Multiplikatoren der Finanzinvestoren mit denen der Strategen, divergieren diese unterschiedlich stark. Über die Gesamtbranche hinweg liegen sie mit dem 1,62-Fachen (Finanzinvestoren) bzw. 1,69-Fachen (Strategen) des Umsatzes dicht beieinander.

In den ersten vier Monaten 2009 konnten 20 Transaktionen mit einem veröffentlichten Wert von 1,9 Milliarden Euro registriert werden. Für das gesamte

erste Halbjahr dieses Jahres erwarten wir lediglich 35 Transaktionen mit einem Wert von 2,5 Milliarden Euro. Die M&A-Aktivitäten von Finanzinvestoren werden deutlich unter das Niveau von 2005 fallen.

Ausblick

Die Krise erreicht die Medien- und Unterhaltungsbranche etwas später als andere Branchen, nicht alle Bereiche sind gleich stark betroffen und die Medienbranche in Europa wird weniger von der Wirtschafts- und Finanzkrise beeinflusst als der Gesamtmarkt.

Das schwierige Marktumfeld beschleunigt die ohnehin notwendigen Entwicklungen. Die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise fungiert für die strukturellen Herausforderungen der Branche als Katalysator: Digitalisierung, Konvergenz, veränderte Konsumgewohnheiten, Neuverteilung des Werbekuchens, Internationalisierung und zunehmender Einfluss von Schwellenländern.

Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche müssen die Sicherung kurzfristiger Gewinne mit der Positionierung des Geschäfts für zukünftiges Wachstum in Einklang bringen. Die Anpassung der Kostenbasis und operativen Strukturen an sinkende Umsätze und Unsicherheiten der kommenden zyklischen und strukturellen Änderungen ist dabei die Voraussetzung, den Druck und den Schwung der momentanen Situation mittelfristig auszunutzen und Prioritäten in den operativen Ausgaben und in der Positionierung des Geschäfts für zukünftiges Wachstum umsetzen zu können.

Die Anzahl der Transaktionen im ersten Halbjahr 2009 liegt auf vergleichbarem Niveau wie 2008, der Wert jedoch deutlich darunter. Der Einfluss von Kontinental- und Osteuropa stieg deutlich. In den ersten vier Monaten dieses Jahres erfolgten Transaktionen verstärkt auf dem Heimatmarkt, was sich im Laufe des Jahres weiter fortsetzen

wird. Der Anteil der nationalen Transaktionen nahm gegenüber dem Schnitt der Jahre 2005 bis 2008 deutlich zu. Insbesondere in den skandinavischen Ländern liegt er bei 80 Prozent und höher. In den großen Medienmärkten Großbritannien, Deutschland und Frankreich ist dieser Trend zwar auch präsent, jedoch nicht so stark.

Die wirtschaftliche Gesamtentwicklung und ihr Einfluss auf Werbe- und Konsumausgaben deuten darauf hin, dass die abgeschlossenen Transaktionen in der Medien- und Unterhaltungsbranche im Jahr 2009 weiter fallen werden, wenngleich nicht so dramatisch wie in anderen Branchen. Wirtschaftlicher Druck, Konzentration auf Kerngeschäfte, Kostensenkungsprogramme und günstige Transaktionsmöglichkeiten weisen darauf hin, dass bereits im ersten Halbjahr 2010 die abgeschlossenen Transaktionen wieder auf ein solides Niveau steigen werden. Dies heißt gleichzeitig, dass das M&A-Geschehen bedingt durch die lange Laufzeit von M&A-Transaktionen von durchschnittlich sechs Monaten bereits im zweiten Halbjahr anziehen wird. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, werden die Transaktionswerte durch das bessere Finanzierungsklima, insbesondere bei den Finanzinvestoren, und ein steigendes Vertrauen in den Markt erst wieder im ersten Halbjahr 2010 zulegen. Zudem normalisieren sich die Bewertungen, auch im Bereich Interaktiv-/Online-Medien.

Die Herausforderungen der verbleibenden Monate dieses Jahres sind Reorganisation und Bereinigung der Portfolios, weiter zunehmende Umsatzrückgänge im klassischen Geschäft, sinkende Werbeeinnahmen im klassischen Geschäft und Restrukturierung der bisherigen Geschäfts- bzw. Erlösmodelle. Dabei steht das Segment Interaktiv-/Online-Medien weiter im Mittelpunkt und wird seinen Anteil an der Erlösgenerierung kräftig steigern. Zudem bieten die branchenübergreifenden Tendenzen der Konvergenz viel Potenzial.

Marktüberblick und Herausforderungen

Die europäische Medien- und Unterhaltungsbranche

Die europäische Medien- und Unterhaltungsbranche wuchs im Jahr 2008 um 2,3 Prozent und erreichte ein Marktvolumen von 288,6 Milliarden US-Dollar (191,5 Milliarden Euro). Von 2004 bis 2008 wuchs die Branche jährlich um 1,8 Prozent. Den größten Anteil davon nimmt mit 52,1 Prozent das Verlagswesen ein und erwirtschaftete im Jahr 2008 Umsätze von 150,3 Milliarden US-Dollar (99,8 Milliarden Euro), gefolgt von Rundfunk & Kabel mit 28,4 Prozent, Film & Unterhaltung mit 11,4 Prozent und Werbung mit 8,1 Prozent. Bis zum Jahr 2013 wird die Branche um jährlich durchschnittlich 2,5 Prozent auf 326,1 Milliarden US-Dollar (216,4 Milliarden Euro) anwachsen. Damit beschleunigt sich das Wachstum trotz momentaner Krise gegenüber den Vorjahren. Der französische und der deutsche Markt wuchsen im Vergleich dazu seit 2004 mit durchschnittlich 1,3 bzw. 0,6 Prozent pro Jahr. Das Wachstum dieser Märkte wird in den nächsten fünf Jahren mit 1,6 bzw. 1,7 Prozent deutlich hinter dem europäischen Schnitt zurückbleiben. Deutschland hat mit 22 Prozent den größten Anteil an der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche, gefolgt von Großbritannien mit 21,1 Prozent und Frankreich mit 13,3 Prozent, und erwirtschaftete im Jahr 2008 63,5 Milliarden US-Dollar (42,1 Milliarden Euro). Der deutsche Markt wird bis zum Jahr 2013 auf 69 Milliarden US-Dollar (45,8 Milliarden Euro) anwachsen.¹

War die Medien- und Unterhaltungsbranche gegen die Weltwirtschaftskrise von 1929 noch weitestgehend resistent, ist sie heute diversifizierter, globaler, komplexer - und damit auch weniger krisenresistent. Aktuell sind daher die Auswirkungen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zu spüren.

Hinzu kommt der andauernde „Push“ neuer Technologien und der zeitgleiche „Pull“ sich verändernder Konsumentenwünsche. Dennoch ist der Medien- und Unterhaltungsbereich weniger stark von der Krise betroffen als andere Branchen. Die Konvergenz der Medien insbesondere im Zusammenhang mit der zunehmenden Digitalisierung treibt das Wachstum in der Branche und bietet vielfältige Chancen. Das schwierige Marktumfeld beschleunigt darüber hinaus die ohnehin notwendigen Entwicklungen. Die momentane Krise fungiert für die strukturellen Herausforderungen der Branche als Katalysator.

Zu den spezifischen Herausforderungen der Medien- und Unterhaltungsbranche gehören neben den allgemeinen finanziellen Herausforderungen der Kosten- und Kapitalstrukturen vor allem:

- ▶ fortschreitende Digitalisierung
- ▶ Konvergenz von Medien-, Telekommunikations- und IT-Branche
- ▶ weitere Zersplitterung der Zielgruppen auf multiple Inhalte und Plattformen
- ▶ sich schnell wandelnde Kundenbedürfnisse
- ▶ sinkende und neu verteilte Werbeausgaben, vorrangig hin zu Online
- ▶ technologische Neuerungen
- ▶ zunehmende Internetdurchdringung und -nutzung, schnellere Internetzugänge und steigende Nutzerzahl und Reichweite
- ▶ Globalisierung und wachsende Bedeutung der aufstrebenden Schwellenländer (bspw. Osteuropa, Lateinamerika, BRIC)
- ▶ durch Übernahmen und Fusionen überproportionale Vorteile aus der derzeitigen Krise für liquide Medienunternehmen
- ▶ Verbesserung der Messbarkeit und Messzuverlässigkeit von Reichweiten, Nutzung und Wirkungen

Die Digitalisierung schreitet unaufhaltsam voran. Die Konsumenten bekommen dabei als ihre eigenen Programmdirektoren immer mehr Macht und entwickeln ein neues Bedürfnis nach Medien: „Anything, anywhere, anytime.“

Vom klassischen Verlag zum Multimediaunternehmen

Während das Verlagswesen global betrachtet in Wachstumsregionen wie Indien oder China boomt, sind die Auflagen im europäischen Markt auf hohem Niveau rückläufig. Der Markt für Bezahlzeitungen und Printanzeigen ist gesättigt. Verlage sind dem Druck ausgesetzt, ihr klassisches Geschäft auf die aktuellen Herausforderungen des Marktes und die zunehmende Anziehungskraft von Online-Quellen auf Konsumenten auszurichten. Die hohe Abhängigkeit von Werbeausgaben stellt Verlage vor strukturelle Herausforderungen. Sie versuchen verstärkt, Umsatz durch digitale Angebote zu generieren, und begeben sich so auf den Weg vom traditionellen Verlag zum Multimediaunternehmen. Über Internetportale versuchen sie, dem sich verändernden Mediennutzungsverhalten der Leser gerecht zu werden, ihre Reichweite zu erhalten bzw. zu erhöhen und ihr Wachstum beizubehalten. Der Qualität des Inhalts sowie der Benutzerfreundlichkeit der Angebote kommt dabei eine immer wichtigere Rolle zu. Die Zunahme an benutzergeneriertem Inhalt im Rahmen der sich wandelnden Kundenbedürfnisse führt zu einer steigenden Bereitschaft, für qualitativ hochwertige Inhalte auch zu bezahlen. Das Online-Geschäft ist bisher aber noch nicht optimal monetarisiert, sodass Verlage durch Online-Werbung momentan noch weniger Werbeumsätze generieren als durch traditionelle Medien.

Werbung folgt den veränderten Mediennutzungsgewohnheiten

Für das Gesamtjahr 2009 werden die Werbeausgaben weiter zurückgehen. Der gleichzeitige Trend hin zu Online-Medien und die Zunahme der diesbezüglichen Budgets kann diese Entwicklung nicht aufhalten. Die überwiegende Mehrzahl der europäischen Werber wird 2009 auch im wirtschaftlich schwierigen Umfeld ihr Online-Werbebudget weiter erhöhen. Dies passiert auf Kosten der „traditionellen“ Budgets. Technologische Fortschritte bieten neue Werbemöglichkeiten wie beispielsweise durch Personalisierung der Inhalte. Neben den klassischen Formen der Online-Werbung wie Banneranzeigen gewinnen auch Suchmaschinenoptimierung sowie das Marketing in sozialen Netzwerken an Bedeutung. Aufgrund der besseren Messbarkeit findet außerdem eine Verschiebung der vorhandenen Werbegelder statt. Zwar führt das sogenannte „Media-Multitasking“ zu Schwierigkeiten in der Verteilung der Werbegelder und weiterer Zersplitterung. Eine Kombination von Online- und Offline-Werbung scheint im Wettbewerb um die Aufmerksamkeit der Konsumenten dennoch Erfolg versprechend zu sein.

Die digitale Zukunft ist bereits Realität

Auch Unternehmen aus den Segmenten Rundfunk, Kabel- und Pay-TV sowie Film, Musik und Produktion erweitern ihr Geschäft zunehmend durch digitale Angebote und folgen damit dem veränderten Freizeitverhalten der Konsumenten. Aufgrund der hohen Abhängigkeit des Rundfunks von der Entwicklung des Werbemarktes findet auch hier eine Entwicklung hin zum stark wachsenden Online-Markt und der digitalen Verbreitung von Inhalten statt. Alternative Angebote

wie bspw. Video on Demand, Mobile TV, IPTV oder High Definition TV sorgen für zunehmenden Wettbewerb, auch über bisherige Mediengrenzen hinweg. Im Rundfunkbereich werden die verschiedenen Medienplattformen häufig kombiniert, um rückläufige Erlöse durch Diversifikation wettzumachen.

In der momentanen Marktsituation ist es schwierig, Erlöse zuverlässig vorherzusagen, insbesondere da diese von Endkunden oder Werbeausgaben abhängen. Unternehmen konzentrieren sich daher zunehmend auf Dinge, die sie beeinflussen können, wie bspw. die Kontrolle und Senkung der eigenen Kosten, Portfoliooptimierungen und das Heben von Synergien zwischen verschiedenen Medienformen (siehe hierzu auch das Kapitel zu Geschäftsmodellen im Internet). Optimistisch denkende Unternehmen investieren in der jetzigen Situation geografisch überwiegend in Schwellenländer sowie in andere Schlüsselmärkte, um so ihr Unternehmen für nachhaltiges Wachstum nach der Krise zu positionieren. Zudem wird die digitale Kompetenz über eigene Initiativen, Allianzen oder Zukäufe stark vorangetrieben. Hierbei kommt detaillierten Optionsstudien und der starken Fokussierung auf erlösträchtige eigenständige Geschäftsmodelle eine bedeutende Rolle zu. Die Unternehmen müssen sich dabei auf ihre Kernkompetenzen besinnen und nicht nur versuchen, zusätzliche Geschäftsfelder aufzubauen. Das Zusammenspiel von Off- und Online-Medien und von verschiedenen Medienformen ist entscheidend. So muss beispielsweise die Qualität der Blätter und Marken ins Netz übertragen werden. Zusätzlich bieten antizyklische Investitionen, insbesondere auch in Werbung, sehr große Marktchancen.

„Fast Forward. How CEOs are balancing the transition to the digital future.“

Im Oktober 2008 führte Ernst & Young eine Studie zum digitalen Wandel durch. Im Rahmen der Studie wurden Vorstandsvorsitzende führender globaler Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche zu ihren Meinungen, Standpunkten und Perspektiven befragt. An der Studie nahmen Unternehmen mit einem Gesamtumsatz von über 230 Milliarden Euro teil. Dazu zählen unter anderem folgende europäische Unternehmen: Aegis Group, Bertelsmann, EMI Group, Lagardere, United Business Media, Verlagsgruppe Georg von Holtzbrinck und Vivendi.

Zusätzlich zur vorliegenden Studie und weiteren wichtigen Ernst & Young-Publikationen wie „The 2009 Ernst & Young business risk report. Media and entertainment“ oder „Operational excellence in advertising. Media and entertainment“ bietet „Fast Forward“ eine sehr gute Ergänzung und liefert aus erster Hand Stellungnahmen, wie Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche auf die derzeitige digitale Herausforderung reagieren.

„The challenge will be whether we can follow our customers and keep catering to their needs. We must continue to make ourselves relevant.“

¹ Datamonitor, Media in Europe, Oktober 2008

Analyse der M&A-Aktivitäten in der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche

Genereller Überblick

Nach dem Boomjahr 2007 hat der globale M&A-Markt im Jahr 2008 deutlich an Fahrt verloren; die sechste M&A-Welle wurde durch die Wirtschafts- und Kreditkrise jäh beendet. Die europäische Medien- und Unterhaltungsbranche wurde zwar von dieser Entwicklung ebenfalls beeinflusst, gleichsam gibt es jedoch deutliche Unterschiede. Der M&A-Markt der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche ist mit minus einem Prozent beim Transaktionswert und vier Prozent bei der Anzahl der Transaktionen (Vergleich 2008 zu 2007) deutlich weniger von der Krise betroffen als der gesamte M&A-Markt mit Beteiligung europäischer Unternehmen. Der Jahresvergleich zeigt beim Letztgenannten laut einer Abfrage bei Thomson ONE Banker beim Wert einen Rückgang um 49 Prozent und bei der Anzahl um fünf Prozent. Der Vergleich des ersten Halbjahres 2009 mit dem Vorjahreszeitraum zeigt deutlichere Auswirkungen der Krise. Der Wert ging um jeweils ca. 80 Prozent und die Anzahl der Transaktionen gingen jeweils um ca. 20 Prozent zurück, beide M&A-Märkte verhalten sich nahezu identisch.

Im Untersuchungszeitraum (Januar 2005 bis Dezember 2008) stieg das Transaktionsaufkommen von 928 Transaktionen im Jahr 2005 auf 1.143 Transaktionen im Jahr 2008. Dies entspricht einer Steigerung von 23 Prozent. Im letzten Jahr stieg es gegenüber dem Vorjahr zwar um vier Prozent, die genauere Betrachtung zeigt jedoch, dass die Transaktionsanzahl im zweiten Halbjahr 2008 gegenüber dem ersten Halbjahr um 15 Prozent zurückging. Insgesamt konnten von Januar 2005 bis Dezember 2008 4.138 Transaktionen mit Beteiligung eines Unternehmens aus der Medien- und Unterhaltungsbranche registriert werden.

Europäische M&A-Aktivitäten in der Medien- und Unterhaltungsbranche 2005-2009

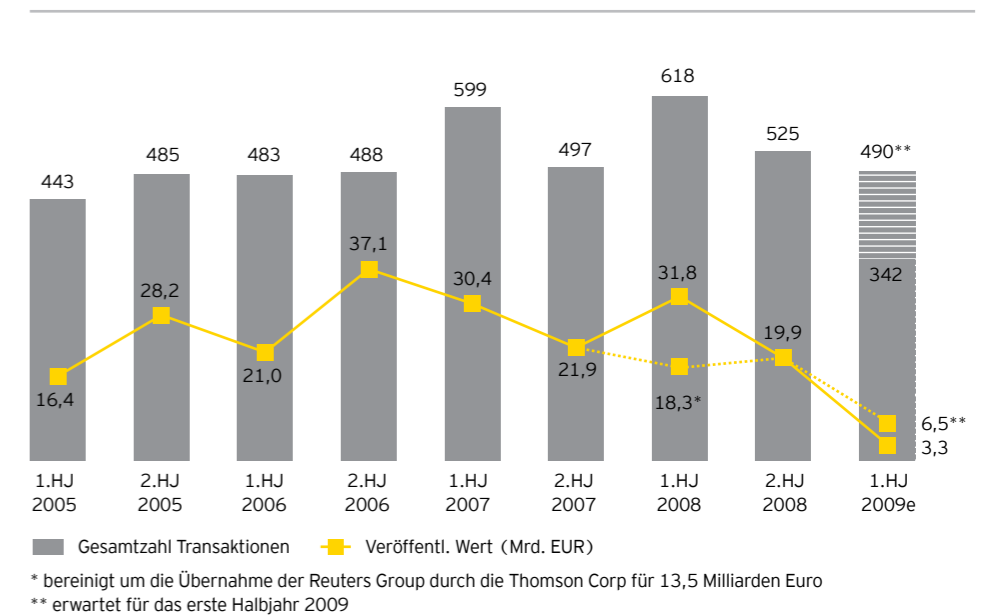


Abbildung 1

Betrachtet man den Wert der abgeschlossenen Transaktionen – ein Transaktionswert konnte bei lediglich 1.447 (35 Prozent) der untersuchten Transaktionen ermittelt werden –, so wurden über den Gesamtzeitraum Transaktionen mit einem Wert von 206,6 Milliarden Euro abgeschlossen. Bereinigt man den Wert für das erste Halbjahr 2008 um die Megatransaktion zwischen Thomson und Reuters, so ergibt sich ein deutlicher Abwärtstrend seit dem zweiten Halbjahr 2006. Insgesamt sahen wir in den letzten vier Jahren 43 Megatransaktionen mit einem Wert von jeweils über einer Milliarde Euro. Diese 43 Megatransaktionen haben mit 173,6 Milliarden Euro einen Anteil von 62 Prozent am Gesamttransaktionswert. Die Anzahl der

Megatransaktionen ging von 13 im Jahr 2005 auf acht im Jahr 2008 stark zurück.

Im ersten Halbjahr 2009 gingen sowohl die Anzahl der Transaktionen als auch deren Wert zurück. Unsere Hochrechnung geht davon aus, dass die Anzahl der Transaktionen auf das Niveau von 2006 fallen wird. Viele der Transaktionen wurden jedoch bereits Mitte 2008 gestartet. Die Auswirkungen der Wirtschaftskrise schlugen sich daher noch nicht voll nieder. Der Einbruch der Transaktionswerte ist wesentlich dramatischer und einige große Transaktionen wurden gestoppt. Aktuell konnten wir in den ersten vier Monaten dieses Jahres 342 Transaktionen mit einem Wert von 3,3 Milliarden Euro registrieren.

UK media sector

The UK's media sector is currently caught in a perfect storm caused by structural, cyclical and financing challenges. The structural challenges faced by traditional media companies – primarily caused by the migration of advertising revenues online – started to put pressure on the sector long before the onset of the credit crunch. These are now being exacerbated by the cyclical challenges associated with the economic downturn. In addition to these, the general lack of available credit and investor appetite has created increasingly difficult conditions within which to execute transactions. As a result, the volume and value of media company transactions saw a marked decline during 2008. Compared to 2007, volumes were down by 45 %, and the total value of media deals by 87 % (source: Mergermarket).

At the larger end of the market (deals over £ 50 m), volumes were down by 74 %. The largest transaction was in the market research sector (WPP's £ 1.5 bn acquisition of Taylor Nelson Sofres). The most prolific segments for larger deals were radio and TV production.

Unlike in 2007, larger transactions proved to be particularly hard to finance in 2008, evidenced by the aborted sale of Reed Business Information, where the price was reported to be in excess of £ 1.2 bn at an early stage. Whilst many take-private transactions were pursued due to the attractive valuations, only few completed during 2008.

Looking ahead, we expect conditions to remain particularly challenging for media companies, given the prevailing uncertainty around the depth and length of advertising budget cuts. Indeed, although recent publishers' trading updates have suggested "some stability" in advertising sales, it is unlikely the UK market will pick-up before the middle of 2010 when GDP growth is expected to return. Even online advertising, which grew strongly in 2008, is now expected to be flat this year. For companies with high levels of debt, we expect non-core disposals to prevail and a continued focus on cost reduction and cash preservation. On the AIM market, where values have been particularly depressed, we would expect take-privates to occur once funders become confident that valuations are unlikely to

drop further and that funding cases are robust. For companies with cash to spend, we see plenty of acquisition opportunities arising during the next 12 months starting July 2009. We believe that those companies with the greatest exposure to advertising are being hit the hardest, including newspapers, TV and radio. B2B publishers, which have a greater proportion of subscription based revenue, and diversified media agencies, which enjoy broader international exposure to certain markets where the advertising downturn is less marked, should be able to weather the downturn more effectively.

The consistent message we hear in the market is that 2009 is proving to be a challenge for most media companies, particularly those with high levels of gearing. Those with cash to spend are likely to make opportunistic acquisitions within their core business activities towards the end of the year and into next year. Rather than conventional M&A activity, we predict a strong surge in outsourcing initiatives, cost reduction programmes including non core disposals, and debt refinancing.

Contact

Jonathan Dunn
Director | M&A Advisory United Kingdom
Ernst & Young LLP
1 More London Place, London SE1 2AF,
United Kingdom
jdunn@uk.ey.com

Der durchschnittliche Transaktionswert stieg von 104 Millionen Euro im ersten Halbjahr 2005 um 55 Prozent auf 161 Millionen Euro im ersten Halbjahr 2008. Durch den globalen Abschwung sanken dann jedoch die Transaktionspreise. Im zweiten Halbjahr 2008 wurde nur noch ein durchschnittlicher Transaktionswert von 128 Millionen Euro pro Transaktion registriert. Übergreifend betrachtet zeigte der gesamte veröffentlichte Transaktionswert wenig Bewegung. Er stieg von 44,5 Milliarden Euro im Jahr 2005 um 16 Prozent auf 51,7 Milliarden Euro im Jahr 2008. Die geringe Quote an veröffentlichten Transaktionswerten ist typisch für die Branche, insbesondere in Deutschland - hier liegt sie bei nur 19 Prozent. Dies macht Aussagen in diesem Zusammenhang sehr schwierig. Ein zuverlässiger Indikator für Entwicklungen ist daher eher die Anzahl der Transaktionen. Auffällig bei den Top-Transaktionen ist die Anzahl von direkten und indirekten Zukäufen durch Finanzinvestoren (Private Equity). Bei 17 der 30 größten Unternehmensübernahmen stand ein Finanzinvestor auf der Käuferseite. In der Medien- und Unterhaltungsbranche verfolgen diese stark eine Plattformstrategie (Buy & Build), bei der aufbauend auf einer Anfangsinvestition weitere Zukäufe erfolgen. Meist tritt dann das Plattformunternehmen als Käufer auf.

Top-10-Transaktionen in der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche 2005 bis April 2009*					
	Halbjahr	Zielunternehmen	Käufer	Anteil (%)	Transaktionswert (Mrd. EUR)
1.	1. HJ 2008	Reuters Group PLC	Thomson Corp	100	13,5
2.	2. HJ 2006	VNU NV	Valcon Acquisition BV	100	8,9
3.	1. HJ 2007	TDF SA	TDF SPV	60	4,9
4.	2. HJ 2007	EMI Group PLC	Maltby Ltd	100	4,4
6.	2. HJ 2006	GTECH Holdings Corp	Lottomatica SpA	100	3,9
5.	2. HJ 2005	Skype Technologies SA	eBay Inc	100	3,6
7.	2. HJ 2006	PagesJaunes Groupe SA	Mediannuaire	54	3,3
8.	2. HJ 2007	SBS Broadcasting SARL	ProSiebenSat1 Media AG	100	3,3
9.	2. HJ 2005	Coral Eurobet PLC	Investor Group	100	3,2
10.	1. HJ 2007	ProSiebenSat.1 Media AG	Lavena Holding 4 GmbH	50,5	3,1

* ohne Aktienrückkauf der Bertelsmann AG für 4,5 Milliarden Euro und Aktientausch WPP PLC für 8,6 Milliarden Euro

Abbildung 2

Aktivste Käufer in der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche 2005 bis April 2009				
	Zahl der Transaktionen	Käufer	Land	Tätigkeit
1.	62	WPP PLC	Großbritannien	Werbung
2.	58	Aegis Group PLC	Großbritannien	Marketing
3.	46	Publicis Groupe SA	Frankreich	Werbung
4.	41	Bertelsmann AG	Deutschland	TV/Verlag
5.	35	United Business Media PLC	Großbritannien	Verlag/Online
6.	32	Schibsted ASA	Norwegen	Verlag
7.	28	Sanoma Oyj	Finnland	Verlag
8.	27	Axel Springer AG	Deutschland	Verlag
9.	26	News Corp	USA	TV/Verlag
10.	26	Reed Elsevier PLC	Großbritannien	Verlag/Online
11.	24	Hubert Burda Media	Deutschland	Verlag
12.	23	Verlagsgruppe Georg von Holtzbrinck GmbH	Deutschland	Verlag
13.	23	Lagardere SCA	Frankreich	Verlag
14.	23	Bonnier AB	Schweden	Verlag/TV
15.	20	Liberty Global Inc	USA	Kabel/Online

Abbildung 3

Verzerrter erster Eindruck

Betrachtet man die Medien- und Unterhaltungsbranche ohne das Segment Interaktiv-/Online-Medien, so wird deutlich, dass der Transaktionsmarkt stagniert bzw. leicht sinkt. Im Vergleich zum Vorjahr war im Jahr 2008 ein Rückgang um zwölf Prozent zu verzeichnen - minus zwei Prozent im Gesamtzeitraum. Die Transaktionsaktivitäten im Bereich Interaktiv-/Online-Medien hingegen stiegen allein im letzten Jahr um 44 Prozent und im gesamten Untersuchungszeitraum um 98 Prozent.

Dies deutet bereits auf die außerordentliche Bedeutung des Segments Interaktiv-/Online-Medien für die Medien- und Unterhaltungsbranche, die sich im Transaktionsgeschehen widerspiegelnden Veränderungen und Konvergenz der Branche sowie die erreichte Reife der diesbezüglichen neuen Geschäftsmodelle hin. Daher werden wir in einem eigenen Kapitel ausführlich darauf eingehen.

Im Jahr 2008 betrug der Anteil der Transaktionen mit Beteiligung eines Unternehmens aus dem Segment Interaktiv-/Online-Medien mehr als 40 Prozent. Im Jahr 2005 waren es lediglich 25 Prozent. Bei erwarteter sinkender Transaktionszahl rechnen wir nur mit einer sehr leichten Abnahme dieses Verhältnisses in der nächsten Zeit und erwarten im ersten Halbjahr 2009 über 200 Transaktionen mit Beteiligung eines Unternehmens aus dem Segment Interaktiv-/Online-Medien. Somit wird zwar die Anzahl der Transaktionen auf das Niveau von 2006 sinken, der Einfluss des Segments Interaktiv-/Online-Medien hat sich jedoch seitdem verdoppelt.

Europäische M&A-Aktivitäten in der Medien- und Unterhaltungsbranche 2005-2009 (Einfluss Interaktiv-/Online-Medien)

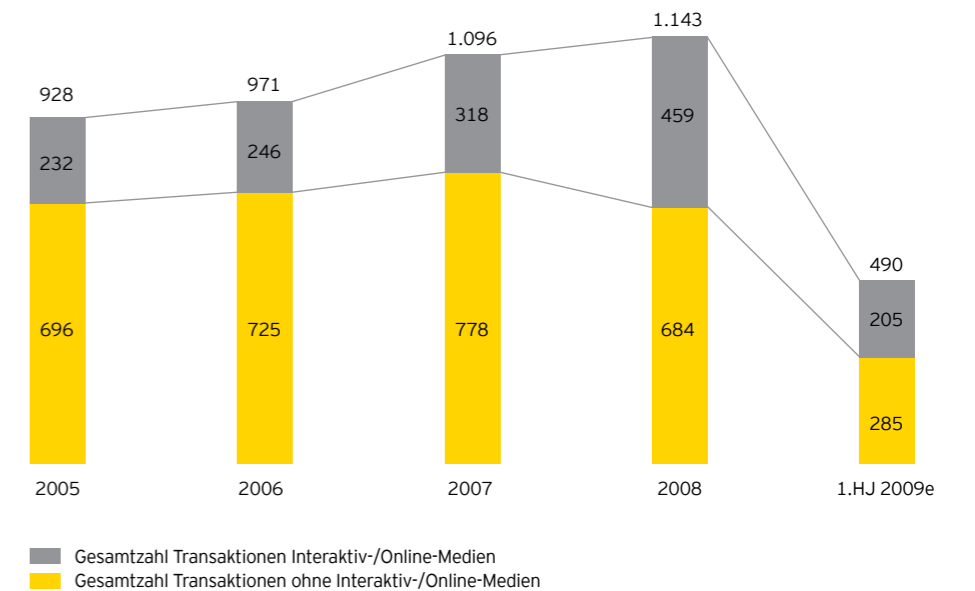


Abbildung 4

Seit Januar 2005 stiegen die Transaktionen mit Beteiligung eines Unternehmens der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche um 23 Prozent an. Bis April 2009 fanden 4.480 Transaktionen statt. Der Anstieg ist allein der stark zunehmenden Bedeutung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien geschuldet. Die diesbezüglichen Transaktionen verdoppelten sich im gleichen Zeitraum. Der Anteil von Interaktiv-/Online-Medien an der Gesamttransaktionszahl wuchs von 25 Prozent im Jahr 2005 auf mehr als 40 Prozent im Jahr 2008. Die zunehmende Bedeutung des Online-Bereichs führte dazu, dass die Anzahl der Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen aus der Medien- und Unterhaltungsbranche von der derzeitigen Wirtschaftskrise weniger stark betroffen ist. Für das erste Halbjahr 2009 wird eine Gesamttransaktionszahl auf dem Halbjahresniveau von 2006 erwartet. Die veröffentlichten Transaktionswerte fallen seit dem zweiten Halbjahr 2006 kontinuierlich und werden sich auch im Jahr 2009 nicht erholen.

Geografische Struktur

Grenzüberschreitende M&A-Aktivitäten in der Medien- & Unterhaltungsbranche 2005-2008
Top-15-Käufernationen nach Transaktionsanzahl

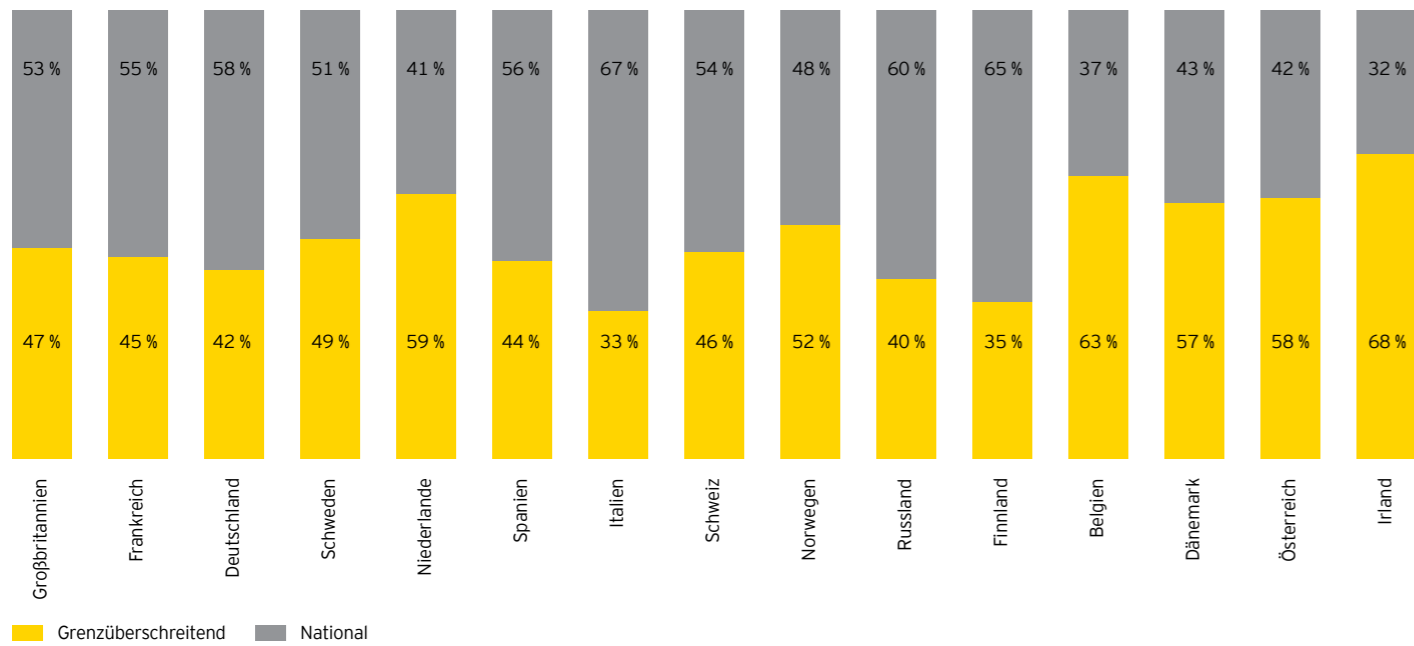


Abbildung 5

Europäischer Transaktionsfluss im Zeitraum 2005-2008

Betrachtet man die Gesamtheit aller Transaktionen im Untersuchungszeitraum, so hatten rund 61 Prozent einen nationalen Charakter. Im Umkehrschluss bedeutet dies jedoch, dass mehr als jede dritte Transaktion grenzüberschreitend war. Dies zeigt deutlich die fortgeschrittene überregionale Annäherung der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche. In der Vergangenheit fiel dieser Anteil noch weit höher zugunsten der nationalen Transaktionen aus. Dies ist Folge der Globalisierung sowie der weiter zunehmenden Bedeutung der osteuropäischen Länder.

Der in der Medienwelt bedeutende Faktor Sprache spielt eine große Rolle. So zeigen sich je nach Segment der Medien- und Unterhaltungsbranche erhebliche Unterschiede. In den Segmenten Verlagsgeschäft sowie Film, Musik und Produktion liegt der Anteil der nationalen Transaktionen beispielsweise bei jeweils 71 Prozent. Hingegen liegt er in den Bereichen Casinos & Glücksspiele, Werbung & Marketing und Interaktiv-/Online-Medien bei nur 49, 52 bzw. 54 Prozent. Rundfunk (ohne Pay-TV) und Kabel- und Pay-TV liegen mit 66 bzw. 65 Prozent im Gesamtschnitt. Diese Verteilung bestätigt, dass mit dem zunehmenden Einfluss des Faktors Sprache in bestimmten Segmenten eher in sprachlich verwandten Märkten zugekauft wird.

Auffällig ist weiterhin, dass insbesondere kleinere Nationen wie Irland (Anteil der grenzüberschreitenden Transaktionen: 68 Prozent), Belgien (63 Prozent), Niederlande (59 Prozent), Österreich (58 Prozent) und Dänemark (57 Prozent) abseits ihrer Heimatmärkte zukaufen. Dies liegt insbesondere an den dort bereits stark konsolidierten Märkten und dem Fehlen von Kaufgelegenheiten bzw. an den damit verbundenen kartellrechtlichen Bedenken. Somit ist anorganisches Wachstum nur noch auf internationaler Ebene möglich. Größere Märkte bieten hingegen mehr Möglichkeiten für die nationale Konsolidierung und Diversifizierung.

Internationaler Transaktionsfluss 2005-2008

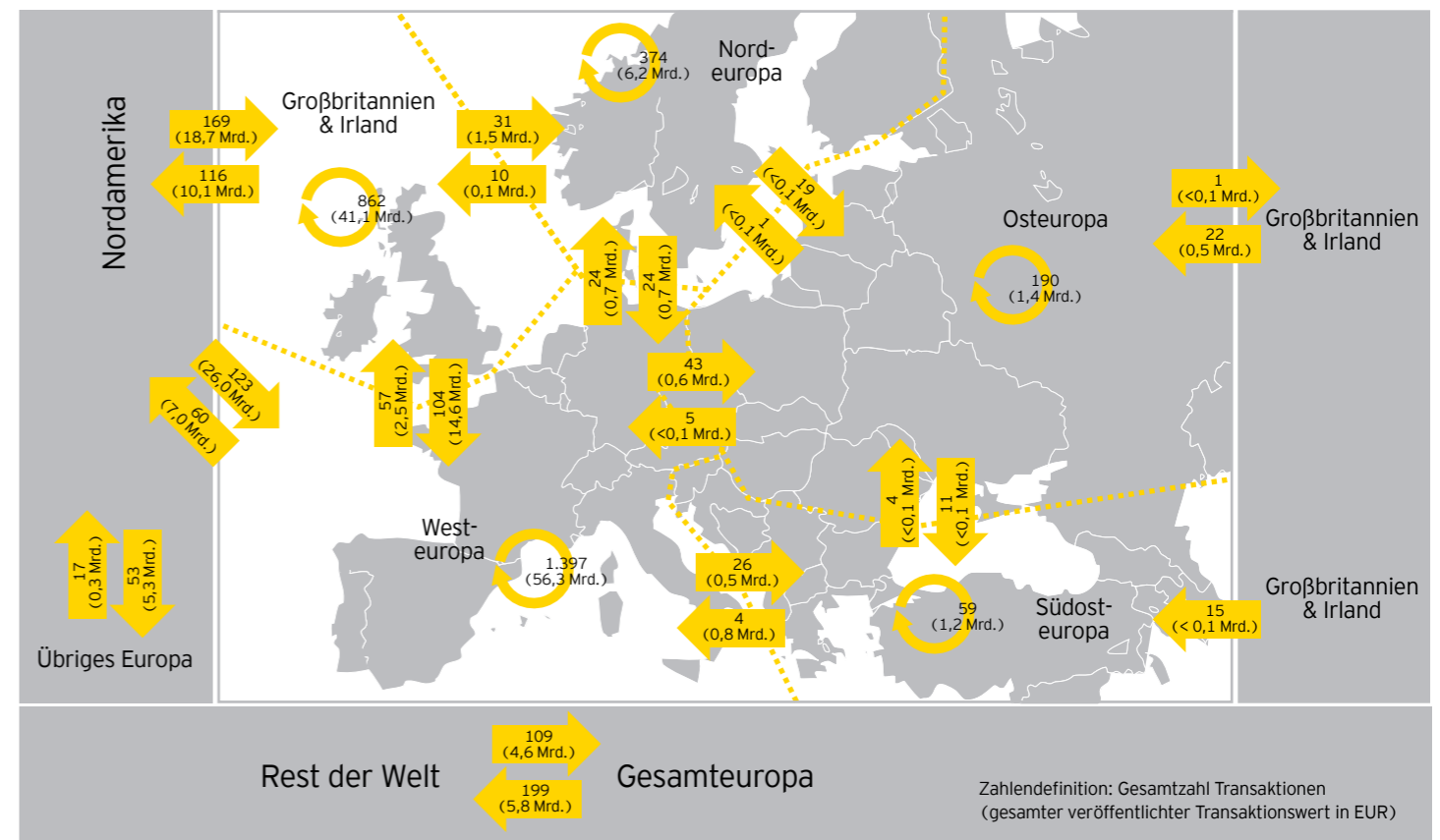


Abbildung 6

Der Blick auf die regionalen Transaktionsaktivitäten zeigt eine Verschiebung zwischen kaufenden und gekauften Unternehmen von West nach Ost. Dies ist zwar nicht neu, jedoch in diesem Ausmaß bisher nicht bekannt. Beispielsweise stiegen die Investitionen nach Russland von 2005 bis 2008 um 153 Prozent und allein im letzten Jahr um 85 Prozent; in Polen stiegen sie um 150 Prozent, in der Tschechischen Republik um 67 Prozent (allein im letzten Jahr um 25 Prozent). Die Grafik zeigt die internationalen Transaktionsflüsse. Es ist jeweils immer ein deutliches Übergewicht der Investitionen in östlicher Richtung

gegenüber den Investitionen von Ost nach West zu beobachten. Das Interesse an Asien ist im Bereich Medien und Unterhaltung weniger stark ausgeprägt als in anderen Branchen. Insgesamt stiegen die Investitionen nach Osteuropa von 2005 bis 2008 um 75 Prozent und im letzten Jahr um 58 Prozent. Der Einfluss Osteuropas oder Südosteuropas als Käuferregion oder Investitionsziel liegt insgesamt bei immerhin durchschnittlich sieben bzw. elf Prozent. Im Jahr 2008 stieg dieser Anteil auf zehn bzw. 13 Prozent und erreichte damit seinen vorläufigen Höchststand.

Westeuropäische Unternehmen (ohne Großbritannien & Irland) investierten im Untersuchungszeitraum 71,5 Milliarden Euro, Unternehmen aus Großbritannien & Irland 70,2 Milliarden Euro, Unternehmen aus Nordeuropa 7,9 Milliarden Euro und Unternehmen aus Ost- und Südosteuropa 3,7 Milliarden Euro in Zukäufe. Darüber hinaus investierten Unternehmen aus Nordamerika 48,7 Milliarden Euro in Käufe europäischer Unternehmen. Insgesamt stiegen die Investitionen von 2005 bis 2008 um 16 Prozent und blieben im Jahr 2008 gegenüber dem Vorjahr konstant.

Während Westeuropa (ohne Großbritannien & Irland) und Großbritannien & Irland etwa gleich viel investiert haben, liegen sie als Investitionsziele weiter auseinander. In westeuropäische Unternehmen wurde mit 99,8 Milliarden Euro weit mehr investiert als in Unternehmen aus Großbritannien & Irland (64,6 Milliarden Euro). Nordamerika ist als Investitionsziel wenig beliebt, dies zeigt auch schon die Analyse nach der Anzahl der Transaktionen. Mit 17,8 Milliarden Euro investierten europäische Unternehmen nur etwas mehr als ein Drittel dessen in Nordamerika, was Nordamerika in Europa investiert hat. Mit 11,1 Milliarden Euro bzw. 7,6 Milliarden Euro wurde nach Transaktionswert deutlich mehr in Nordeuropa bzw. Ost- und Südosteuropa investiert, als diese Regionen selbst investierten.

Investitionsziele nach Regionen (Anzahl der Transaktionen)

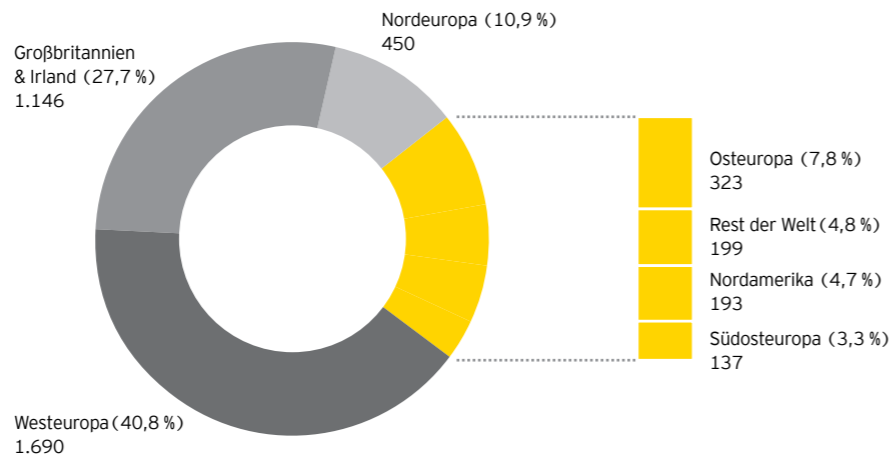


Abbildung 7

Käufer nach Regionen (Anzahl der Transaktionen)

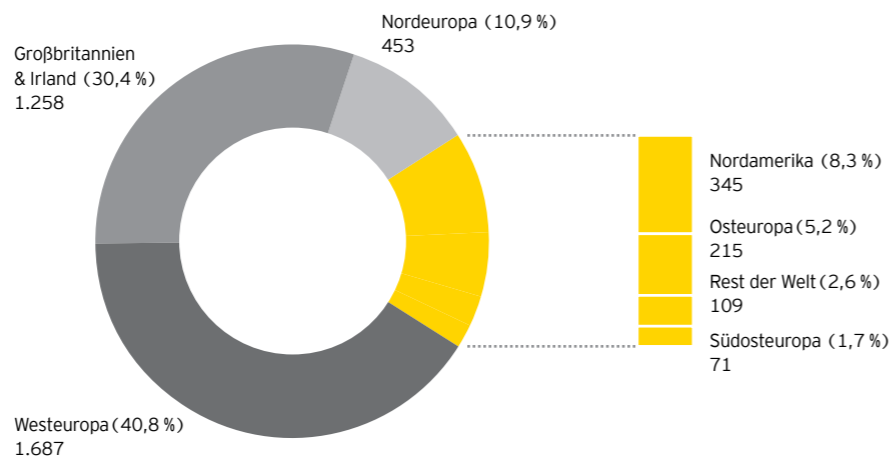


Abbildung 8

Gegenüberstellung Käufer- und Ziellationen

Die größten Medien- und Unterhaltungsmärkte Europas sind erwartungsgemäß die aktivsten M&A-Nationen. Eine Gegenüberstellung der jeweiligen Nation als Investor bzw. Investitionsziel zeigt, dass von den Top-10-Nationen insbesondere Deutschland, Spanien, Italien und Russland häufiger Ziel von Transaktionen sind. Hingegen wird in Großbritannien, Frankreich und den USA häufiger zugekauft. Wie bereits dargestellt, flossen dabei die meisten Investitionen jeweils in Unternehmen der eigenen Nation. Als bedeutendster osteuropäischer Investor ist Russland anzusehen. Russische Unternehmen investierten zwischen 2005 und 2008 in 101 Übernahmen, was 47 Prozent aller osteuropäischen Investitionen entspricht. Der aggregierte veröffentlichte Transaktionswert beträgt hierbei 1,1 Milliarden Euro, das sind 66 Prozent des gesamten osteuropäischen Investitionsvolumens. Auch US-Investoren traten mit 319 Transaktionen sehr häufig in Europa in Erscheinung.

Anzahl der Transaktionen 2005-2008 (Top-10-Nationen)

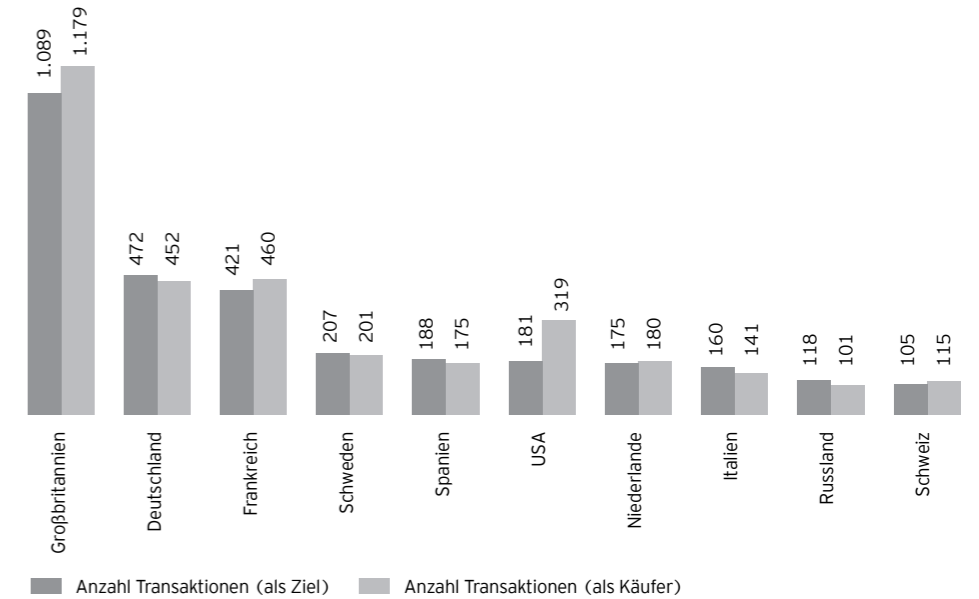


Abbildung 9

Wichtigste Investitionsziele auf Länderebene waren die auch schon zuvor genannten wirtschaftlich stärksten Nationen. In Osteuropa stand erneut Russland als Investitionsziel an erster Stelle (118 Transaktionen bzw. 37 Prozent des Investitionsflusses nach Osteuropa), gefolgt von Polen (18 Prozent) und Ungarn (zehn Prozent).

Ein traditionell sehr öffentlicher M&A-Markt in Großbritannien verhilft diesem mit deutlichem Abstand an die Spitze der Transaktionsaktivitäten, wengleich der dortige Medienmarkt in etwa die Größe des deutschen Medienmarktes hat. Kleinere Nationen, wie beispielsweise Schweden, sind getrieben von der Aktivität weniger großer Medienunternehmen.

Mehr als jede dritte Transaktion im Untersuchungszeitraum hatte grenzüberschreitenden Charakter. Die Transaktionsflüsse machen die Folgen der Globalisierung und die zunehmende überregionale Annäherung der Medien- und Unterhaltungsbranche sichtbar. Großbritannien, Frankreich und die USA sind dabei typische Investorenländer und Deutschland, Spanien, Italien und Russland typische Zielländer. Stärkste Investoren nach Transaktionswert waren Westeuropa sowie Großbritannien & Irland. Daneben treten kleine europäische Nationen als aktive Investoren auf. Es zeigt sich ein deutlicher Trend hin zu Investitionen in östlicher Richtung. Der Anteil an Transaktionen mit Beteiligung Ost- und Südosteuropas stieg im Jahr 2008 auf zehn bzw. 13 Prozent.

The Swedish media industry

The media market

Despite the financial crisis, the Swedish media industry grew by 2.7 % in 2008 to reach a value of SEK 64.6 billion, accounting for 3.3 % of the European media industry value. The publishing sector is the largest sector with 56.5 % of the industry's overall value, followed by broadcasting and cable TV with 24.3 %. The Swedish media market will reach a value of SEK 73.1 billion by 2013, an increase of 13.2 % since 2008.¹

The market growth, however, will slow down slightly as a result of the economic

downturn and financial crisis. What was especially noteworthy is that the printed media market declined, in particular the national daily newspapers, partly due to its high sensitivity to economic fluctuations, but also because of the migration from printed to online media.

The advertising market²

The total Swedish advertising market is estimated to decline to SEK 27.6 billion by 2010, resulting from a estimated strong downturn in 2009 by -13.3 % and -1.6 % in 2010. In 2008, the size of the advertising market was SEK 32.4 billion. 2008 was the

year in which the online shift became very clear. Consequently, internet advertising (SEK 4.82 billion) continued to grow at a high pace (18.5%) compared to 2007 and is almost as large as TV advertising (SEK 4.97 billion) in 2008, even though advertising on larger internet sites has slowed down significantly during the year. The most significant decline with -12.3 % hit the free journals (SEK 476 million in 2008).

Key market trends and M&A activity

- ▶ **Continued consolidation** - The consolidation continues within most

media segments and this consolidation occurs all over the Nordic region, not just in Sweden.

- **TV broadcasting** - In June 2008, the Swedish TV channel operator TV 4 (owned by Bonnier) acquired C More Group, a Sweden based TV broadcasting company from ProSiebenSat.1. Through the acquisition, TV4 established itself in the premium pay market, a market that has developed with broader distribution and strong growth for several years.
- **TV production** - In May 2008, the Italian media group De Agostini entered the Swedish media market through the acquisition of the Swedish TV production company Zodiak Television. Also, the UK-based TV broadcaster and media company ITV acquired the Swedish TV production company Silverback. In April 2009, Schibsted sold Metronome, its TV production unit, to The Shine Group.
- **Newspapers** - The fairly high transaction intensity of 2007 continued in 2008, as demonstrated by Stampen Group's acquisition of the remaining 38 % stake not already held in VLT (the largest local newspaper publisher in Sweden) and the acquisition of 67 % of Gratistidningar, a free newspaper company. In June 2009, Schibsted acquired additionally 41 % of the Swedish newspaper Aftonbladet and by that holds 91 %.
- **Internet** - There have been several minor mergers and acquisitions within the internet sector. One of the larger mergers was Eniro and the magazine publisher Aller Förlag's merger of their web portals Passagen and Spray.

- ▶ **Continued convergence** - The convergence between media and other industries is continuing and apparent at

Contacts

Staffan Folin

Partner | M&A Advisory Sweden
Jakobsbergsgatan 24, P.O. Box 7850,
SE-103 99 Stockholm, Sweden
staffan.folin@se.ey.com

Therese Allbäck

Senior Manager | M&A Advisory Sweden
Jakobsbergsgatan 24, P.O. Box 7850,
SE-103 99 Stockholm, Sweden
therese.allback@se.ey.com

both ends, e.g. cable TV operators expand their offering with other services such as mobile and broadband while at the other end e.g. telecom companies expand into the media sector. One example is TeliaSonera, which successfully launched IPTV in 2007. Today, TeliaSonera dominates the Swedish IPTV market with approximately 333,000 subscribers (Q1 2009).

- ▶ **Transition from print to digital media** - The digital media sector continues to grow fast while print is declining. There is a huge challenge for print-dependent media groups to revitalise and change their business model to become more online adjusted and gain more online advertising and usage.
- ▶ **Partnerships** - In order to strengthen their offerings, share business development investments and reduce costs, several media companies enter into partnerships. Examples include Schibsted's recent acquisition of a 35 % stake in Metro Sweden, the Swedish free newspaper, in which Aftonbladet, the Swedish subsidiary of Schibsted, and Metro Sweden will collaborate within advertisement sales. Another example is the Eniro and Google partnership in which Eniro's web searches revert to Google's web indexing, and Google is a partner for paid search and an important driver of traffic to Eniro.

Outlook

What can we foresee to happen in the near future in the media industry in Sweden? We have listed a few of the main trends:

- ▶ **Growth to be low or even negative** - While some sources expect the media to grow, the most recently published research report anticipates that the Swedish advertising investments will strongly drop as a result of a continuing recession (see graph). The sharpest reductions are expected to be newspaper and TV advertising.

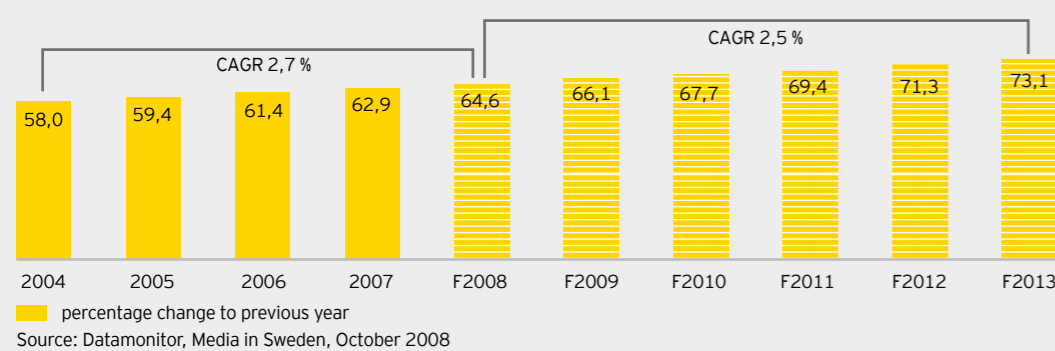
- ▶ **Continued migration to online media which become the second largest advertising media in Sweden** - As a result of the recession, the ongoing transition from print to digital media is expected to accelerate further due to its costs benefits and clear measurability. The restrained media budgets and a more cautious attitude among advertisers will most likely favor the digital media, and internet advertising is thus expected to continue to grow at the printed media's expense. As a result, internet advertising is expected to surpass TV and become the second largest advertising segment in Sweden.
- ▶ **Slowdown in transaction intensity** - Due to the economic downturn and the financial crisis, we will most likely see a slight decrease in M&A activity in the second half of 2009. In order to manage the recession and its effects, companies' main focus will likely be on operational excellence and review of their strategic plans. Cost reduction programmes will probably be one of the focus areas. Furthermore, companies with high gearing are likely to face restrictions in terms of investments and acquisitions from their lenders.
- ▶ **Increased distressed and non-core asset sales** - Even though transaction intensity will be low, it is likely that we will see distressed and non-core divestments as an effect of the downturn and limited access to capital. Companies will need to make strategic decisions on which areas to focus, which means that certain businesses will need to be divested in order to facilitate investments and growth in core businesses.

The market conditions will create opportunities for those with strong balance sheets and sharpened business models.

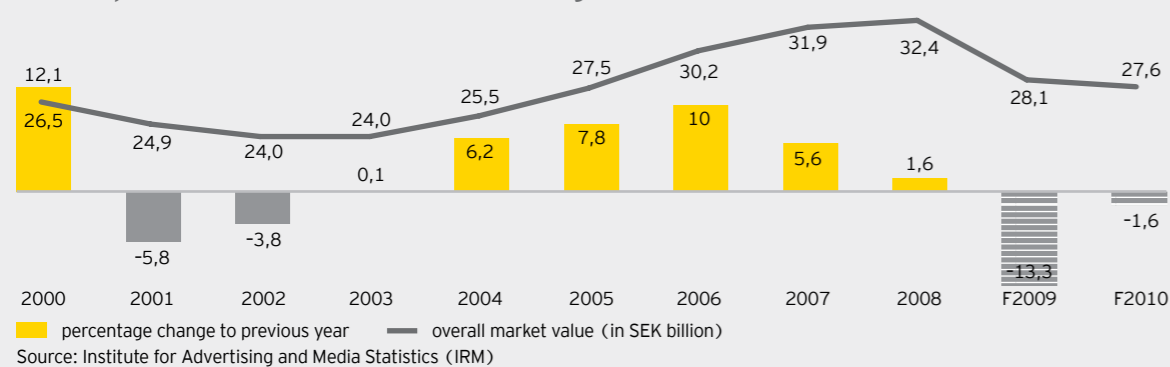
¹ Datamonitor, Media in Sweden, October 2008, The media definition includes advertising, broadcasting and cable TV, publishing, movies and entertainment markets.
² Institute for Advertising and Media Statistics (IRM)

Development of the Swedish media market 2004 to 2013

(overall market value in SEK billion)



Development of the Swedish advertising market 2000 to 2010



Segmentspezifische Aktivitäten

Gesamtbetrachtung

Der Transaktionsmarkt wird von Aktivitäten im Bereich der Verlagsunternehmen dominiert; diese gingen jedoch im Zeitverlauf zugunsten der Transaktionen im Bereich Interaktiv-/Online-Medien deutlich zurück. Insgesamt konnten 1.385 Transaktionen mit Beteiligungen eines Unternehmens aus dem Verlagsgeschäft registriert werden. Die Anzahl der Transaktionen mit Beteiligung eines Unternehmens aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien ist mit 1.255 nur unwesentlich geringer. Im Jahresvergleich zeigt sich sogar, dass sich das Verhältnis von 330 : 233 Transaktionen im Jahr 2005 im Vergleich zu 307 : 459 Transaktionen im Jahr 2008 komplett gedreht hat. Somit konnten im Jahr 2008 fast doppelt so viele Transaktionen mit Beteiligung eines Unternehmens aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien registriert werden als noch 2005. Im Zusammenhang mit Beteiligungen eines Unternehmens aus dem Verlagsgeschäft ist dieser Wert um sieben Prozent gesunken. Dies zeigt die enorm gestiegene Bedeutung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien für die Medien- und Unterhaltungsbranche.

Die Transaktionen innerhalb eines Segments sind in Abbildung 10 in beiden Balken (Ziel- und Käufersicht) berücksichtigt. Daher weicht die Summe der beiden Balken von den im Text genannten Werten für das entsprechende Segment ab. Die Transaktionen innerhalb dieses Segments würden ansonsten doppelt gezählt werden.

Zwar liegen die Transaktionen mit Beteiligungen eines Unternehmens aus Werbung

Anzahl der Transaktionen 2005-2008

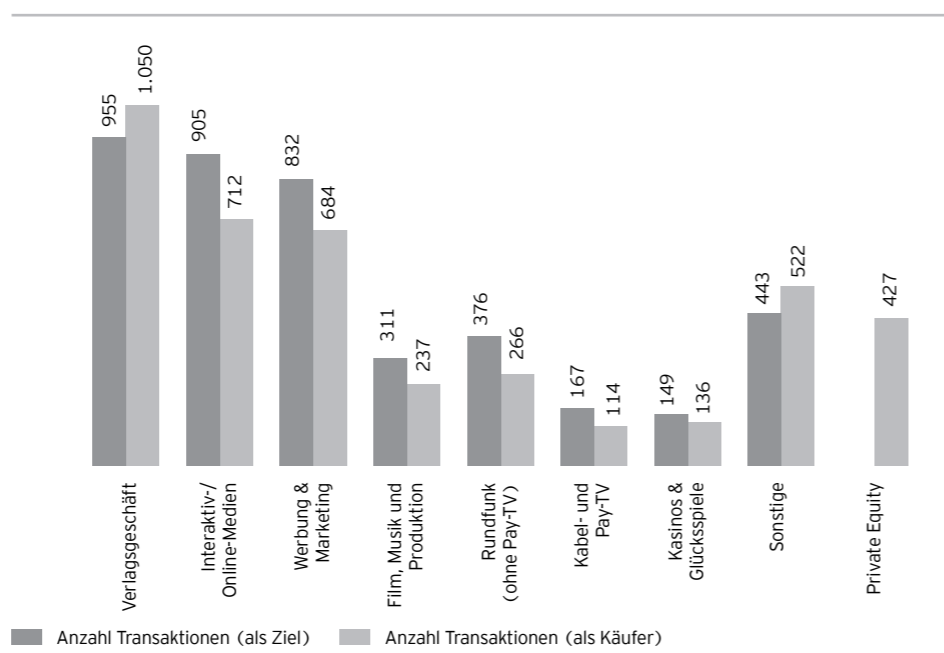
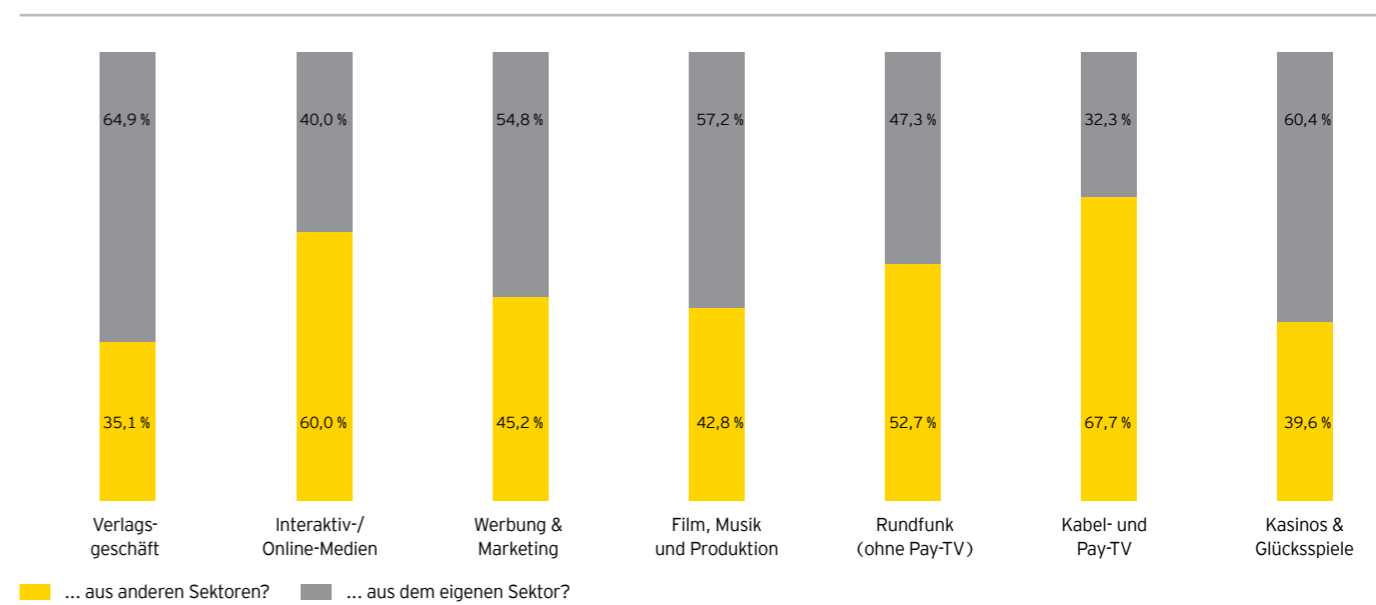


Abbildung 10

& Marketing mit einer Anzahl von 1.060 deutlich hinter denen des Verlagsgeschäfts, im Jahresvergleich zeigt sich jedoch ein Anstieg um 26 Prozent. Im Jahr 2008 lag dieser Bereich mit 289 Transaktionen fast gleichauf mit denen unter Beteiligung eines Verlagsunternehmens. Der Vollständigkeit halber möchten wir noch kurz die kleineren Bereiche nennen. Unternehmen aus dem Bereich Film, Musik und Produktion waren an 370 Transaktionen im Untersuchungszeitraum beteiligt, wobei die Anzahl von 2005 zu 2008 um 17 Prozent stieg - Rund-

funk (479 Transaktionen bzw. minus elf Prozent im Zeitablauf), Kabel- und Pay-TV (227 Transaktionen bzw. plus zwölf Prozent im Zeitablauf) und Kasinos & Glücksspiele (185 Transaktionen bzw. minus zwei Prozent im Zeitablauf).

Zu welchem Anteil stammen die Investitionen* (nach Transaktionsanzahl) in einem Sektor ...



*unter Einbeziehung aller Transaktionen, d. h. auch branchenfremder Zukäufe in der Medien- und Unterhaltungsbranche

Abbildung 11

Betrachtet man die Investitionen in die einzelnen Segmente der Medien- und Unterhaltungsbranche genauer und vergleicht dabei die Käufe, die aus dem eigenen Segment stammten, mit denen, die andere Segmente in diesem Segment tätigten, so zeigt sich, dass die Segmente Kabel- und Pay-TV (rund 68 Prozent aller Zukäufe waren segmentfremd) und Interaktiv-/Online-Medien (60 Prozent segmentfremd) verhältnismäßig oft Ziel anderer Segmente wurden. Dies hat jedoch unterschiedliche Gründe. Im Bereich Kabel-

und Pay-TV ist der Markt eher konsolidiert, es fehlt an (auch kartellrechtlich bedenklichen) Übernahmeobjekten und die Preise sind hoch. Dies hält das Transaktionsvolumen niedrig und branchenfremde Investitionen fallen stärker ins Gewicht. Bei Interaktiv-/Online-Medien ist es genau umgekehrt. Der Markt ist extrem attraktiv, sehr wenig konsolidiert, das Transaktionsvolumen steigt und die durchschnittliche Transaktionsgröße liegt mit 71 Millionen Euro zusammen mit Werbung & Marketing am niedrigsten von allen Segmenten. Zum

Vergleich: Kabel- und Pay-TV liegt mit 507 Millionen Euro mehr als siebenmal so hoch und damit am höchsten von allen Segmenten. Hierzu in den detaillierten Segmentabhandlungen mehr.

Das relativ hohe Niveau von durchschnittlich 50 Prozent an sektorfremden Zukäufen spiegelt die fortschreitende Konvergenz der Medien- und Unterhaltungsbranche zum einen auf Branchenebene und zum anderen auf branchenübergreifender Ebene wider.

Branche	Finanzdienstleistungen*	Branchennahe Dienstleistungen & Beratung**	Telekommunikation		Industriegüter	Software	Sonstige***
Volumen	<ul style="list-style-type: none"> 127 Transaktionen 24 Prozent aller Transaktionen 1,9 Milliarden Euro 16 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts 	<ul style="list-style-type: none"> 77 Transaktionen 15 Prozent aller Transaktionen 0,8 Milliarden Euro 6 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts 	<ul style="list-style-type: none"> 72 Transaktionen 14 Prozent aller Transaktionen 6,5 Milliarden Euro 55 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts 		<ul style="list-style-type: none"> 68 Transaktionen 13 Prozent aller Transaktionen 1 Milliarde Euro 8 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts 	<ul style="list-style-type: none"> 43 Transaktionen 8 Prozent aller Transaktionen 0,2 Milliarden Euro 2 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts 	<ul style="list-style-type: none"> 135 Transaktionen 26 Prozent aller Transaktionen 1,5 Milliarden Euro 13 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts
Ziel (Top-Segmente)	<ul style="list-style-type: none"> Verlagsgeschäft 32 Transaktionen Interaktiv-/Online-Medien 29 Transaktionen Werbung & Marketing 21 Transaktionen Rundfunk (ohne Pay-TV) 20 Transaktionen 	<ul style="list-style-type: none"> Werbung & Marketing 24 Transaktionen Interaktiv-/Online-Medien 22 Transaktionen Verlagsgeschäft 16 Transaktionen 	<ul style="list-style-type: none"> Kabel- und Pay-TV 30 Transaktionen (5,1 Milliarden Euro) Interaktiv-/Online-Medien 19 Transaktionen Rundfunk (ohne Pay-TV) 14 Transaktionen (1,1 Milliarden Euro) 		<ul style="list-style-type: none"> Verlagsgeschäft 20 Transaktionen Werbung & Marketing 15 Transaktionen Rundfunk (ohne Pay-TV) 14 Transaktionen 	<ul style="list-style-type: none"> Interaktiv-/Online-Medien 21 Transaktionen 	<ul style="list-style-type: none"> Verlagsgeschäft 40 Transaktionen Werbung & Marketing 34 Transaktionen Interaktiv-/Online-Medien 25 Transaktionen
Besonderheiten	Die Investitionen in das Verlagsgeschäft stiegen von 2005 bis 2008 kontinuierlich um insgesamt 267 Prozent an.	Die Investitionen in Werbung & Marketing nahmen von 2005 bis 2008 fast kontinuierlich um insgesamt 63 Prozent ab.	Die Investitionen in Interaktiv-/Online-Medien nahmen im Jahr 2008 um 233 Prozent zu und diejenigen in Kabel- und Pay-TV um 82 Prozent ab.		Die Investitionen in das Verlagsgeschäft nahmen im Jahr 2008 um 67 Prozent ab.	Die Investitionen in Interaktiv-/Online-Medien stiegen von 2005 bis 2008 kontinuierlich um insgesamt 267 Prozent an.	Die Investitionen von Interaktiv-/Online-Medien stiegen von 2005 bis 2008 kontinuierlich um insgesamt 320 Prozent an.

... kauft zu in ...
522 Transaktionen
12 Milliarden Euro

Medien- und Unterhaltungsbranche

... kauft zu in ...
443 Transaktionen
14,4 Milliarden Euro

Branche	Branchennahe Dienstleistungen & Beratung**	Software	<ul style="list-style-type: none"> Telekommunikation (33 Transaktionen) Industriegüter (30 Transaktionen) Finanzdienstleistungen* (24 Transaktionen) Sonstige*** (128 Transaktionen)
Volumen	<ul style="list-style-type: none"> 144 Transaktionen 33 Prozent aller Transaktionen 4,1 Milliarden Euro 29 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts 	<ul style="list-style-type: none"> 84 Transaktionen 19 Prozent aller Transaktionen 4,2 Milliarden Euro 29 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts 	<ul style="list-style-type: none"> Telekommunikation Transaktionswert 2,5 Milliarden Euro 18 Prozent des veröffentlichten Transaktionswerts
Käufer (Top-Segmente)	<ul style="list-style-type: none"> Interaktiv-/Online-Medien 54 Transaktionen (3,6 Milliarden Euro) Werbung & Marketing 39 Transaktionen Verlagsgeschäft 29 Transaktionen 	<ul style="list-style-type: none"> Interaktiv-/Online-Medien 46 Transaktionen (3,7 Milliarden Euro) Werbung & Marketing 14 Transaktionen Verlagsgeschäft 13 Transaktionen 	<ul style="list-style-type: none"> Interaktiv-/Online-Medien 11 Zukäufe in Telekommunikationsunternehmen
Besonderheiten	Konstant hohes Niveau an Zukäufen durch Medienunternehmen im gesamten Untersuchungszeitraum	Die Investitionen von Interaktiv-/Online-Medien stiegen von 2005 bis 2008 kontinuierlich um insgesamt 320 Prozent an.	Über 70 Prozent der Investitionen von Interaktiv-/Online-Medien in Telekommunikationsunternehmen fanden im Jahr 2008 statt.

* Unter Finanzdienstleistungen fallen auf der Käuferseite, ca. 50 Prozent aller Transaktionen betrafen Minderheitsanteile, vorrangig Banken und Versicherungen, beispielsweise aber auch Investmentfonds, welche nicht dem Bereich Private Equity zugerechnet werden können, oder Holdinggesellschaften ohne Investitions- und Beteiligungsschwerpunkt. Als Investitionsziele fallen hierunter beispielsweise Zahlungsabwickler, Finanzberater, Buchhalter oder Finanzmanager.

** Branchennahe Dienstleistungen & Beratung beinhaltet überwiegend IT-Beratung, IT-Dienstleistungen und sonstige Beratung.

*** Sonstige beinhalten beispielsweise Handel und Logistik.

Abbildung 12

Die Medien- und Unterhaltungsbranche ist in der jüngeren Vergangenheit nicht nur in sich komplexer und vielfältiger geworden – Stichwort Konvergenz –, sie ist auch offener gegenüber anderen Branchen geworden. So bestehen aufgrund der Wertschöpfungskette viele Beziehungen zu verwandten Branchen. Insbesondere im Transaktionsmarkt spiegeln sich solche Beziehungen wider, da Unternehmen versuchen, in bestimmten Bereichen Kompetenzen auf- bzw. auszubauen und sich entlang der Wertschöpfungskette zu entwickeln. So fanden nur 3.173 Transaktionen im Gesamtzeitraum (77 Prozent) innerhalb der Medien- und Unterhaltungsbranche selbst statt. Ohne die hier einbezogenen Private-Equity-Investoren läge der Anteil sogar nur bei 66 Prozent (2.746 Transaktionen).

Dies entspricht einem Transaktionswert von 115,8 Milliarden Euro, 56 Prozent des veröffentlichten Gesamttransaktionswerts. Inclusive Private Equity läge der Wert bei 180 Milliarden Euro bzw. 87 Prozent.

Vergleicht man die jeweiligen Sektoren auf Basis der gesamten Transaktionen, also auch unter Einbeziehung branchenfremder Transaktionen, so stiegen im Gegensatz zu den später ausführlich betrachteten Transaktionen innerhalb der Medien- und Unterhaltungsbranche die Zukäufe in das Segment Interaktiv-/Online-Medien im Untersuchungszeitraum deutlich stärker (130 Prozent im Vergleich zu 109 Prozent). Dies verdeutlicht die hohe Attraktivität für benachbarte Sektoren.

Europäische M&A-Aktivitäten nach Sektoren (aus Sicht der Investitionsziele)

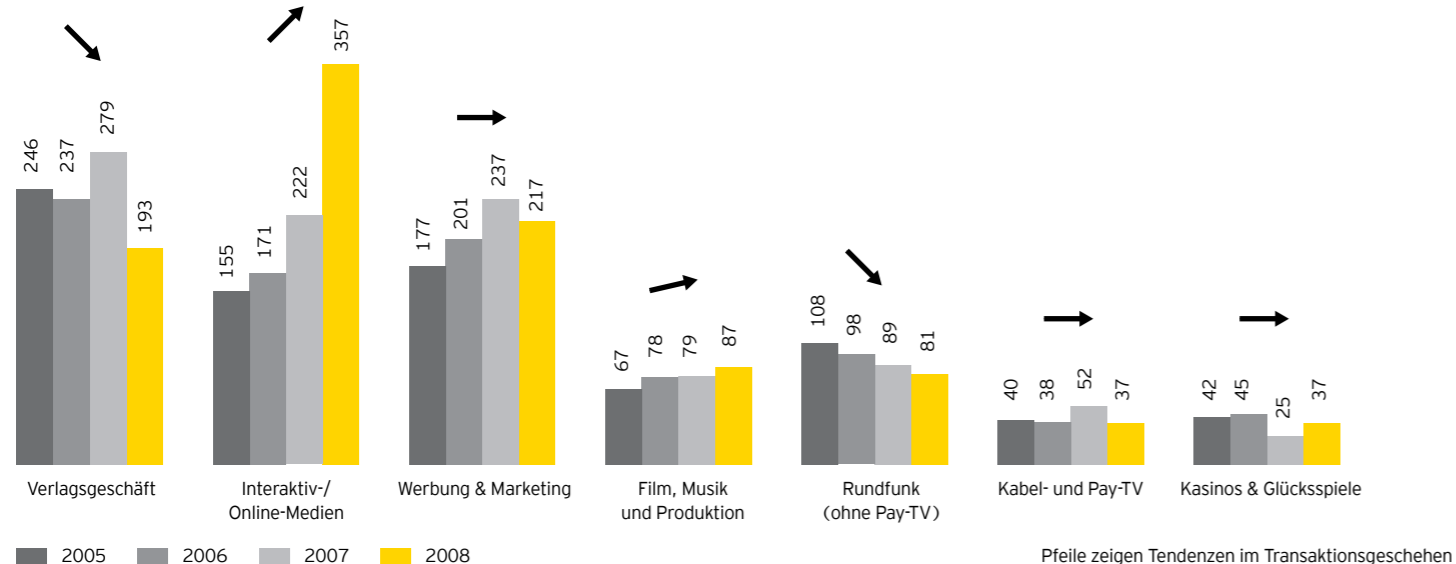


Abbildung 13

Europäische M&A-Aktivitäten nach Sektoren (aus Sicht der Investoren)

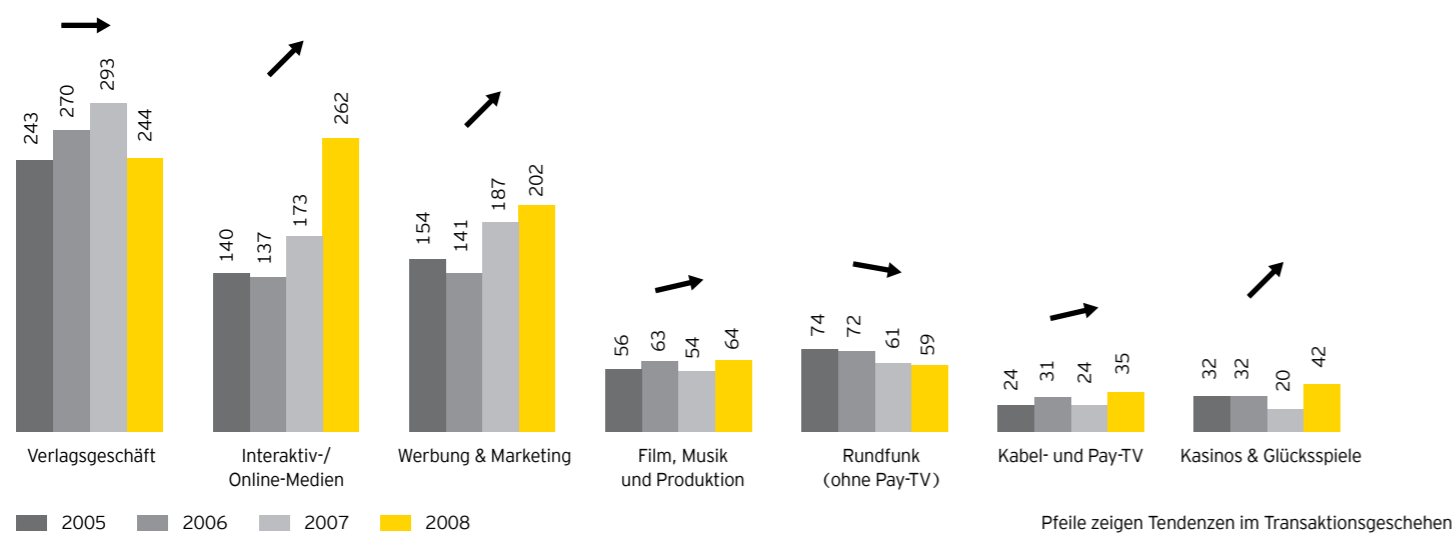


Abbildung 14

Der segmentbezogene Überblick zeigt, dass sich die einzelnen Segmente gegenüber dem allgemeinen Trend sehr unterschiedlich verhalten. Durch Abgleich der jeweiligen Betrachtung von Käufer und Ziel wird zudem deutlich, wie attraktiv ein Segment über den Untersuchungszeitraum war (Sicht der Investitionsziele) und wie stark sich diese Segmente abseits ihres angestammten Geschäfts umsehen und ihre Geschäftsmodelle verändern (Sicht der Käufersektoren). Dabei zeigt sich, wie bereits angedeutet,

- ▶ der deutliche Trend hin zu Interaktiv-/Online-Medien,
- ▶ die weiter sinkende Anziehungskraft der Segmente Verlagsgeschäft und Rundfunk (ohne Pay-TV) bei gleichzeitig eher konstanter Aktivität dieser Sektoren auf der Käuferseite,
- ▶ die Attraktivität des Segments Film, Musik und Produktion bei gleichzeitiger Stagnation dieses Segments als Käufer sowie
- ▶ die eher gleichbleibende Attraktivität der Segmente Werbung & Marketing, Kabel- und Pay-TV sowie Kasinos & Glücksspiele bei gleichzeitig steigender Aktivität dieser Segmente auf der Käuferseite.

Die europäische Medien- und Unterhaltungsbranche unterliegt einer starken Konvergenz. Insbesondere die Attraktivität von Interaktiv-/Online-Medien nahm im Untersuchungszeitraum enorm zu. Von 2005 bis 2008 hat sich die Anzahl der Transaktionen mit Beteiligung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien auf 1.255 Transaktionen verdoppelt. Das Verlagsgeschäft dominiert traditionell die Branche, liegt aber insgesamt mit 1.385 Transaktionen nur noch knapp vor Interaktiv-/Online-Medien. Im Jahr 2008 fanden jedoch 50 Prozent mehr Transaktionen mit Beteiligung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien statt als mit Beteiligung des Verlagsgeschäfts. 23 Prozent aller Transaktionen fanden unter Beteiligung eines branchenfremden Unternehmens statt. Die Medien- und Unterhaltungsbranche investierte hier vor allem in die Bereiche Dienstleistungen & Beratung und Software. Stärkste Investoren in der Branche sind die Bereiche Dienstleistungen & Beratung und Telekommunikation.

Betrachtung der Transaktionen innerhalb der Medien- und Unterhaltungsbranche

Im Folgenden wird eine strukturell und inhaltlich gegliederte Darstellung in Verlagsgeschäft, Interaktiv-/Online-Medien, Werbung & Marketing, Film, Musik und Produktion, Rundfunk (ohne Pay-TV), Kabel- und Pay-TV sowie Kasinos & Glücksspiele vorgenommen. Zudem werden für eine bessere Darstellung der Strömungen im Markt alle Transaktionen, die nicht jeweils ein Unternehmen aus der Medien- und Unterhaltungsbranche als Käufer und Zielunternehmen aufweisen, nicht näher betrachtet. Damit wird nicht nur den Aussagen zum Transaktionsgeschehen, sondern auch der entsprechenden segmentspezifischen Betrachtung mehr Gewicht verliehen.

Insgesamt konnten in diesem Zusammenhang 2.746 Transaktionen analysiert werden. Transaktionen mit Beteiligung der Investorenkategorie Finanzinvestor/Private Equity werden später separat betrachtet.

Auf Branchenebene kann man festhalten, dass das Segment Interaktiv-/Online-Medien eines der primären Ziele aller Sektoren ist. Durchschnittlich 21 Prozent aller Transaktionen eines Sektors der Medien- und Unterhaltungsbranche gehen in dieses Segment. Dies verdeutlicht eindringlich die Bedeutung dieses Bereichs für die Medien- und Unterhaltungsbranche - mit weiter stark steigender Tendenz. Der Trend

im Bereich Interaktiv-/Online-Medien ist enorm und zeigt übergreifend betrachtet die Notwendigkeit, die Geschäftsmodelle der technischen und gesellschaftlichen Entwicklung anzupassen.

Neben dem Trend der Investitionen gesättigter Sektoren in den Sektor Interaktiv-/Online-Medien zur Sicherung zukünftigen Wachstums und gleichzeitiger Wandlung vom Experimentalstatus hin zu einem echten Distributionskanal mit eigenen Geschäftsmodellen zeigen sich deutliche Konsolidierungstrends und eine zunehmende Konzentration im Rundfunkmarkt.



Europäische M&A-Aktivitäten in der Medien- und Unterhaltungsbranche

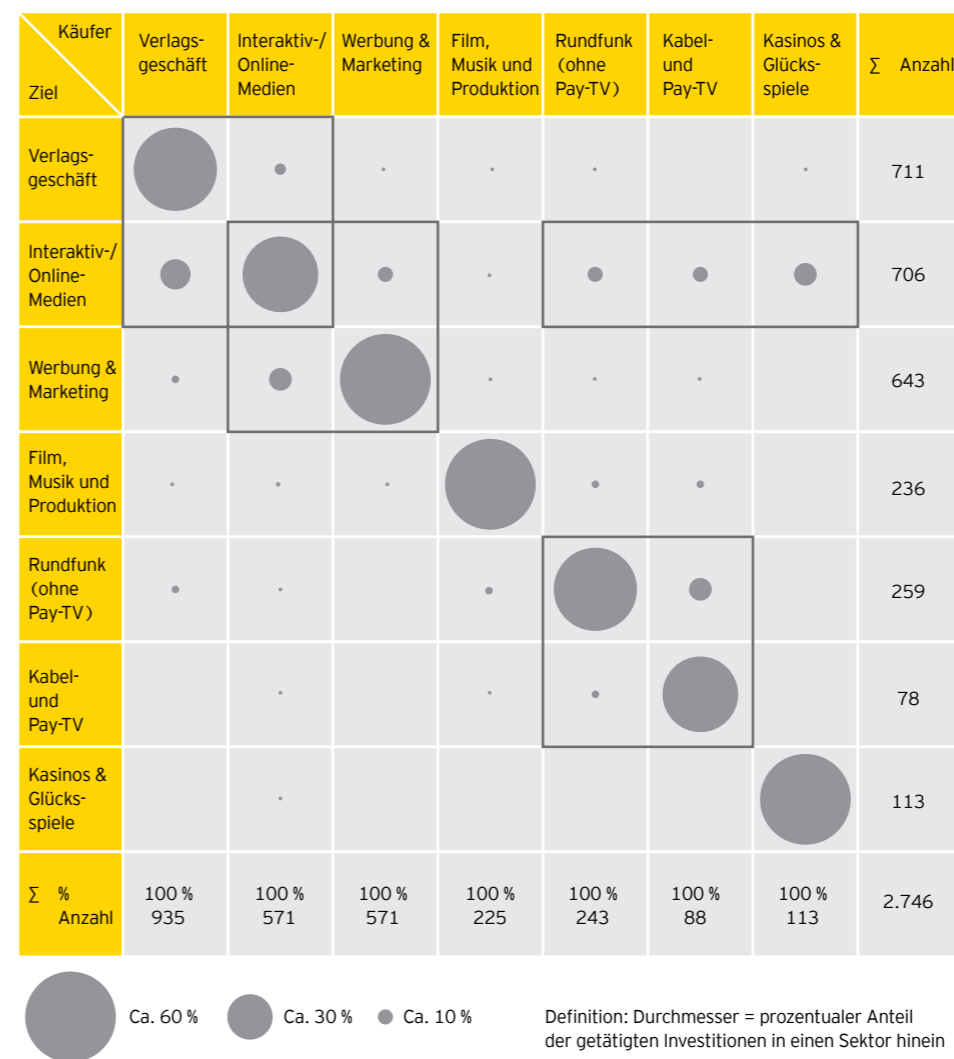


Abbildung 15

Verlagsgeschäft

Unternehmen aus dem Verlagsgeschäft waren an 1.026 Transaktionen mit einem Wert von 46,2 Milliarden Euro beteiligt, wobei die Anzahl im Gesamtzeitraum um drei Prozent sank. Sie waren an 37 Prozent aller Transaktionen und 40 Prozent des gesamten Transaktionswerts in der Medien- und Unterhaltungsbranche beteiligt. Insbesondere im Jahr 2008 gingen die Transaktionen um 21 Prozent im Vergleich zum Vorjahr zurück. Hingegen stieg der Transaktionswert auf einen Höchststand, bedingt durch die milliardenschwere Übernahme der Reuters Group PLC durch die Thomson Corp für 13,5 Milliarden Euro. Ohne diese Transaktion läge der Wert ungefähr auf Vorjahresniveau. Der allgemeine Einbruch im Jahr 2008 ist nur zum Teil auf die Krise zurückzuführen, da er bereits im ersten Halbjahr stattfand und die Anzahl im zweiten Halbjahr wieder stieg.

Das Verlagsgeschäft ist eindeutig ein Käufermarkt - d. h. hier überstiegen die Transaktionen, bei denen dieses Segment

als Käufer auftrat, die Transaktionen, bei denen es Ziel war - und zieht selbst wenige Transaktionen (minus 18 Prozent im Untersuchungszeitraum) an. Unternehmen aus dem Verlagsgeschäft standen 935-mal auf der Käuferseite (45 Milliarden Euro) und waren 711-mal das Ziel einer Transaktion (36,4 Milliarden Euro). Die Konzentration der Branche durch vertikale und horizontale Integration spiegelt sich in hohem Maß in den Transaktionen wider. Durchschnittlich 87 Prozent aller Zukäufe erfolgten durch Unternehmen des eigenen Segments. Innerhalb des Segments - d. h. Käufer und Ziel war ein Unternehmen aus dem Verlagsgeschäft - fanden 620 Transaktionen mit einem Wert von 35,2 Milliarden Euro statt.

Unternehmen aus dem Verlagsgeschäft sind einer der Schlüssel zur digitalen Medienwelt, müssen jedoch ihre Geschäftsmodelle beispielsweise durch digitale Plattformen erweitern. Dass sie dies tun, zeigt die sehr starke Fokussierung auf den Bereich Interaktiv-/Online-Medien (21 Pro-

zent aller Zukäufe). Sie haben jedoch erst relativ spät erkannt, welche Möglichkeiten dieses Segment bietet und dass sich hier ein wahrer Vertriebskanal mit eigenständigen Geschäftsmodellen auftut. Gingen im Jahr 2005 lediglich 17 Prozent aller Investitionen des Verlagsgeschäfts in dieses Segment, so waren es 2008 trotz Einbruchs des Marktes bereits 24 Prozent. Hinzu kommt, dass die Transaktionen im Vergleich zur Vergangenheit nur noch wenig gestreut sind. Denn die Verlage müssen ihre Inhalte an (neue) Kunden in gesättigten Märkten bringen, eine wertschöpfende Beziehung zum Endverbraucher aufbauen und schrumpfende Werbeerlöse substituieren. Die Versäumnisse der Vergangenheit werden dabei momentan stark durch fokussierte M&A-Transaktionen ausgeglichen. Umgekehrt werden die digitalen Plattformen in Zukunft nicht mehr an den Inhalten und der Qualität der traditionellen Medien vorbeikommen und suchen nach Wegen der inhaltlichen Aufwertung.

Publikumsverlage

Die Zukäufe in Publikumsverlage sind über den gesamten Untersuchungszeitraum leicht rückläufig (minus drei Prozent), bedingt durch einen Einbruch im Jahr 2008 um 23 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Insgesamt waren sie 371-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 7,6 Milliarden Euro.

Umgekehrt sind sich die Publikumsverlage der Herausforderungen des Marktes durchaus sehr bewusst und kaufen kräftig zu (594-mal, 18,4 Milliarden Euro), um ihre Geschäftsmodelle anzupassen, ihr Portfolio zu optimieren und weiteres Wachstum außerhalb der klassischen Geschäftstätigkeit generieren zu können. Im Untersuchungszeitraum stiegen die Transaktionen mit Publikumsverlagen als Käufer, trotz eines Einbruchs im Jahr 2008 um 18 Prozent, um zehn Prozent. Wie bereits mehrfach angedeutet ist der Fokus auf Interaktiv-/Online-Medien sehr stark und macht 24 Prozent aller Zukäufe aus, nahezu ein Drittel davon ging in Internetportale.

aufkommen. Insgesamt waren Fachverlage 202-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 27,6 Milliarden Euro. Mit einem durchschnittlichen Transaktionswert von 440 Millionen Euro ist dieses Segment neben Kabel- und Pay-TV mit Abstand das Segment mit den höchsten Transaktionswerten. Rechnet man die Übernahme der Reuters Group durch Thomson für 13,5 Milliarden Euro heraus, so liegt der durchschnittliche Transaktionswert jedoch nur noch bei 228 Millionen Euro. Fachverlage können sehr viel besser als die Publikumsverlage - die eher Portallösungen bevorzugen - ihre spezialisierten und teuren Informationen über abonnenten-basierte Datenbanken Zielgruppen zur Verfügung stellen. Die Sicherheit des Geschäftsmodells und die Notwendigkeit des Bezugs spezialisierter Informationen („must have“) spiegeln sich im Transaktionswert wider. Fachverlage kauften im Untersuchungszeitraum 219-mal zu (25 Milliarden Euro), das entspricht einer Abnahme von 25 Prozent im Gesamtzeitraum.

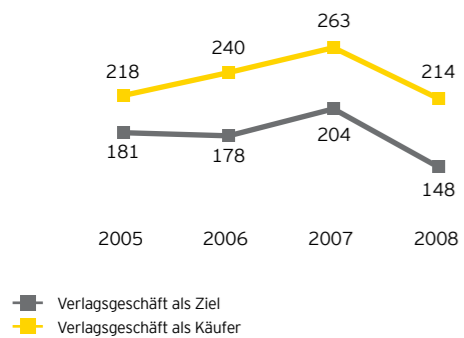
aller Investitionen in Online-Datenbanken und Unternehmen des Bereichs Online-Datenbanken 22 Prozent aller Investitionen in Fachverlage. Diese Wechselbeziehung ist strategisch äußerst sinnvoll. Die rasanten Entwicklungen insbesondere der jüngeren Vergangenheit führten nachhaltig zu neuen Möglichkeiten: auf der einen Seite durch Zukauf von Fachwissen und auf der anderen durch Zukauf technischer Plattformen.

Druckdienstleister

Die Zukäufe in Druckdienstleister sanken über den gesamten Untersuchungszeitraum hinweg um 18 Prozent. Insgesamt waren sie 138-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 1,3 Milliarden Euro. Druckdienstleister selbst kauften 122-mal (1,5 Milliarden Euro) zu. Der überwiegende Teil kam aus dem und ging in den eigenen Bereich. Der Konsolidierungsdruck ist seit längerem hoch. Der Tiefdruckbereich ist hierbei schon weiter als der Offsetbereich. Oberstes Ziel ist Auslastung. Dies sichert zumindest eine geringe Marge. Insbesondere Preisverfall und Überkapazitäten - resultierend vor allem aus dem schlechten Umfeld bei Zeitschriftenverlagen, dem Druck-Werbemarkt und bei Versandhäusern - machen der Branche zu schaffen. Die resultierende Marktberichtigung ist in vielen Ländern bereits im Gange, insbesondere im Offsetbereich in Deutschland stehen wir noch am Anfang.

Verlagsgeschäft

Gegenüberstellung Anzahl Transaktionen 2005-2008



Transaktionen mit Beteiligung des oben genannten Sektors 2005-2008

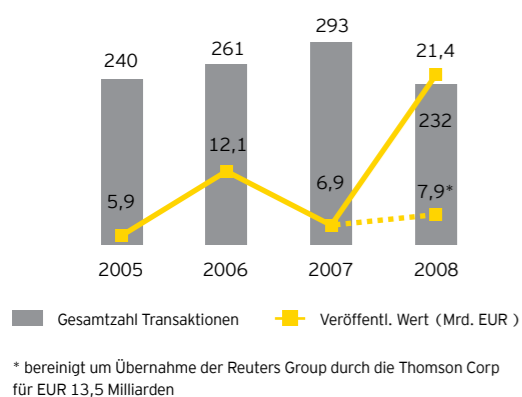
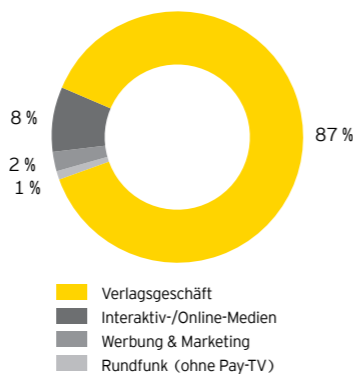
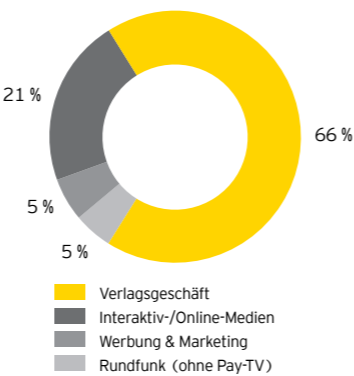


Abbildung 16

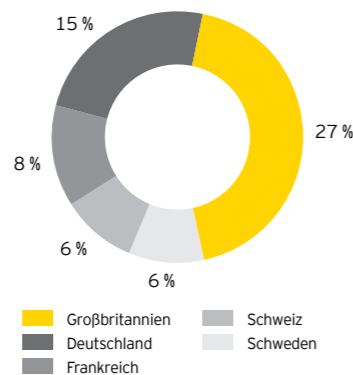
Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



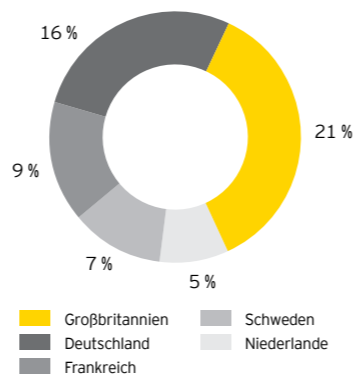
Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



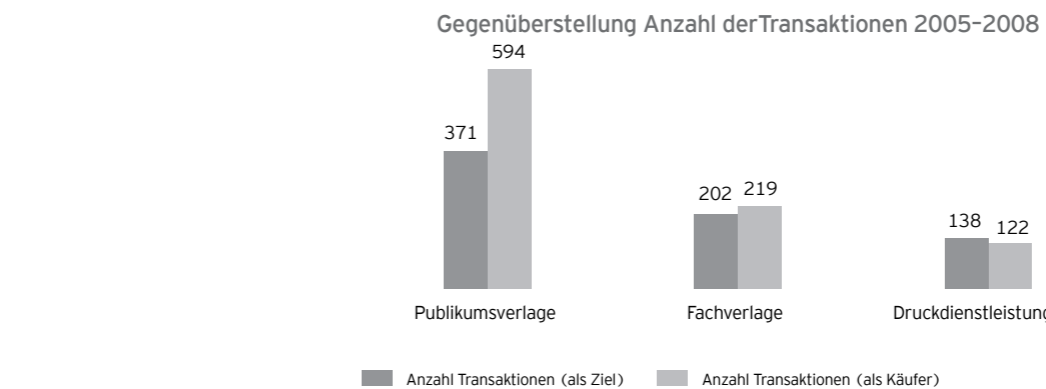
Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Top-5-Nationen 2005 bis 2008



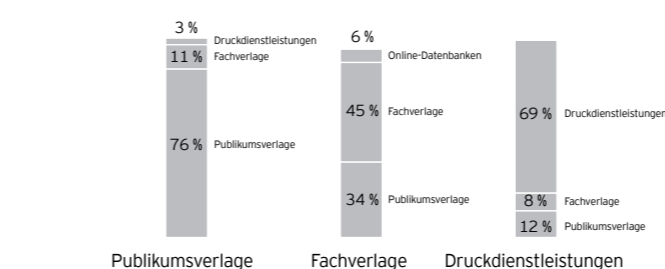
Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Top-5-Nationen 2005 bis 2008



Segmente des Verlagsgeschäfts



Wer kaufte in einzelnen Segmenten des Bereichs Verlagsgeschäft 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)



Wo kauften die einzelnen Segmente des Bereichs Verlagsgeschäft 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)

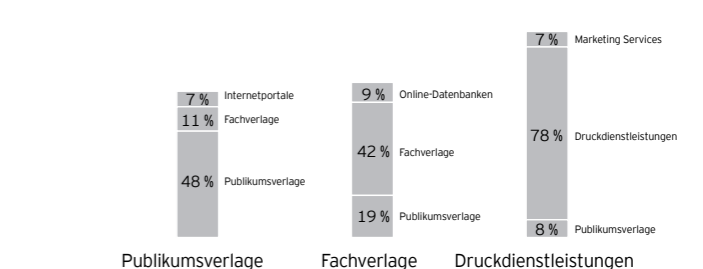


Abbildung 17

Gratiszeitungen in der Schweiz

Seit Mitte der Neunzigerjahre gehen die Auflagen der Tageszeitungen in Europa zurück. Von diesem klar rückläufigen Trend blieb auch die Schweiz nicht verschont. Laut dem Verband Schweizer Presse sank die durchschnittliche tägliche Auflage von 2,6 Millionen im Jahr 1995 auf 2,2 Millionen im Jahr 2008. Gleichzeitig sank die Anzahl der Titel von 257 auf 203. Von dieser Entwicklung zeigten sich bisher einzig die Gratiszeitungen unbeeindruckt, deren Leserschaft im Jahr 2008 weiter wuchs.

Das ehemals so erfolgreiche Phänomen Gratiszeitung hat in der Schweiz mit der Wirtschaftskrise jedoch auch Rückschläge hinnehmen müssen. Mit „ch“ verschwindet in diesem Jahr bereits die zweite Gratiszeitung der Schweiz. Die Wirtschaftszeitung „Cash“ existiert seit März nur noch im Internet. Damit verbleiben in der Deutschschweiz nun noch drei Gratiszeitungen: „Blick am Abend“ vom Verlag Ringier sowie „News“ und der Marktführer „20 Minuten“ aus dem Hause Tamedia. Mit ehemals sieben Gratisblättern, den meisten Gratiszeitungen pro Einwohner, und einer Gratiszeitung als auflagen- und leserstärkste

Tageszeitung galt die Schweiz bisher nicht nur als einer der am meisten umkämpften Märkte, sondern auch als Paradebeispiel, wie gut sich Gratiszeitungen positioniert haben und als eigenständiges Geschäftsmodell funktionieren. In keinem anderen europäischen Land werden so viele Exemplare pro Person verteilt.

Da sich die Gratiszeitungen ausschließlich über Anzeigen, vorwiegend Produktwerbung und Aktionsinserate, finanzieren, stellt sich die Frage, ob es sich bei den Negativereignissen der jüngsten Zeit um die Konsolidierung eines schnell gewachsenen Marktes oder um die Krise einer Geschäftsidee handelt.

Die im Zuge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise reduzierten Werbeetats treffen die Gratiszeitungen viel härter als andere Zeitungen. Die Anzeigenkunden bleiben weg, die Abonnements der traditionellen Tageszeitungen aber zumindest kurzfristig stabil. Zudem sind es tendenziell die stark betroffenen Branchen Einzelhandel und Automobil, die überdurchschnittlich häufig in Gratiszeitungen inserierten. Es ist daher davon auszugehen, dass nur wenige

Gratiszeitungen genügend Werbeeinnahmen generieren können, um sich zu finanzieren.

Dennoch hat das Geschäftsmodell in den vergangenen Jahren sehr gut funktioniert und es mangelt diesen Zeitungen nicht an Lesern. Daher ist es eher unwahrscheinlich, dass das Modell Gratiszeitung aufgrund der Krise bleibenden Schaden nehmen wird. Während traditionelle Tageszeitungen vermehrt Schwierigkeiten haben, junge Leser zu gewinnen, gelingt dies den Gratiszeitungen sehr gut. Zudem sind Gratiszeitungen bei vielen Pendlern sehr beliebt – kleines Format mit kurzen Nachrichten und hohem Bildanteil.

Fazit: Gratiszeitungen müssen Durchhaltevermögen zeigen, um die Krise zu überwinden und sich sowohl regional als auch überregional aufzustellen. Das Geschäftsmodell ist jedoch bemerkenswert und selbst den zukünftigen Herausforderungen der digitalen Welt gewachsen – ob als Druck- oder Online-Version.

Ansprechpartner

Dr. Jürg Stucker, CFA
Partner | Leiter M&A Advisory Schweiz
Ernst & Young AG
Bleicherweg 21, 8022 Zürich, Schweiz
juerg.stucker@ch.ey.com

Marc Reinhardt, CFA
Manager | M&A Advisory Schweiz
Ernst & Young AG
Bleicherweg 21, 8022 Zürich, Schweiz
marc.reinhardt@ch.ey.com

Werbung & Marketing

Unternehmen aus dem Bereich Werbung & Marketing (unterteilt in Werbeagenturen, Marketing- und PR-Agenturen, Werbevermarkter und Marketing Services) waren im Untersuchungszeitraum in 758 Transaktionen mit einem Wert von 19,3 Milliarden Euro verwickelt. Sie standen 571-mal auf der Käuferseite (17,5 Milliarden Euro) und waren 643-mal das Ziel einer Transaktion (16 Milliarden Euro). Innerhalb des Segments, d. h. Käufer und Ziel war jeweils ein Unternehmen aus dem Bereich Werbung & Marketing, fanden 456 Transaktionen mit einem Wert von 14,3 Milliarden Euro statt. Insgesamt stiegen die Transaktionen mit Beteiligung dieses Sektors im Untersuchungszeitraum um 26 Prozent und fanden im Jahr 2008 mit 211 Transaktionen ihren Höchststand.

Als Investitionsziel legte dieser Bereich über den gesamten Untersuchungszeitraum um 24 Prozent zu. Im Jahr 2008 stagnierte das Transaktionsaufkommen aufgrund eines Rückgangs in der zweiten Jahreshälfte

(minus 40 Prozent im Vergleich zum ersten Halbjahr 2008). Die wirtschaftliche Entwicklung und der Rückgang der Werbebeats machen der Branche zu schaffen. Dennoch stammen allein 17 Prozent aller Zukäufe von Unternehmen aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien.

Die Aktivitäten des Bereichs Werbung & Marketing als Käufer waren hoch. Im Untersuchungszeitraum nahmen die Zukäufe dieser Unternehmen kontinuierlich um insgesamt 29 Prozent zu, trotz eines starken Rückgangs in der zweiten Jahreshälfte 2008 (minus 32 Prozent im Vergleich zum ersten Halbjahr). Die Konsolidierung in der Branche schreitet weiter voran. Weiterhin waren mit einem Anteil von 14 Prozent die Käufe in den Bereich Interaktiv-/Online-Medien hinein zwar auch ansehnlich, wir verzeichneten jedoch insgesamt einen Rückgang um zwei Prozent im Untersuchungszeitraum. Dies liegt vor allem daran, dass es hier relativ einfach ist, organisch aus dem bestehenden Geschäftsmodell heraus zu wachsen und dass die

Unternehmen schon relativ früh erkannt haben, welches Potenzial im Online-Bereich steckt. Zudem ist es hier weniger notwendig, ganze Unternehmen zu kaufen, sondern eher Köpfe/Humankapital. Dennoch wird die Anzahl der Transaktionen sowohl auf der Käufer- als auch auf der Verkäuferseite durch die fortschreitende Konsolidierung, spezifische Trends und Wachstum in einzelnen Teilsegmenten, die Weiterentwicklung des Online-Bereichs sowie sich wandelnde Technologien weiter auf einem hohen Niveau bleiben.

Das Feld Werbung & Marketing - und hier insbesondere die agenturgeprägten Bereiche - wird sich durch die Bündelung der Etats bei einer oder wenigen größeren Agenturen und deren gleichzeitige Reduzierung weiter lichten. Kleinere Agenturen müssen sich spezialisieren oder werden aus dem Markt gedrängt. Unternehmenstransaktionen zum Erhalt von Unternehmen durch beispielsweise den Zusammenschluss zu größeren Einheiten spielen hier weit weniger eine Rolle als in anderen Bereichen.

Werbeagenturen

Die Zukäufe in Werbeagenturen sind über den gesamten Untersuchungszeitraum rückläufig (minus fünf Prozent). Insgesamt waren Werbeagenturen 156-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 9,7 Milliarden Euro. Die Analyse zeigt, dass Werbeagenturen als Käufer einen stetigen Anstieg (plus 30 Prozent) in der Transaktionsaktivität verzeichnen und insgesamt 153-mal als Käufer auftraten, mit einem veröffentlichten Wert von 13 Milliarden Euro. Die Branche konsolidiert sich stark (horizontal und vertikal) und die klassische Werbeagentur hat sich in einen Full-Service-Anbieter verwandelt (Zukäufe in die Bereiche Marketing Services und Marketing- und PR-Agentur machen allein 33 Prozent aller Zukäufe aus). 20 Prozent aller Transaktionen beschreiben zudem die Ausrichtung auf Interaktiv-/Online-Medien.

Marketing- und PR-Agenturen

Die Investitionen in die besser aufgestellten und weniger von Werbung abhängigen Marketing- und PR-Agenturen stiegen im Untersuchungszeitraum um 39 Prozent kräftig an. Jedoch erlebte auch dieses Segment im Sog der allgemeinen Krise und reduzierter Budgets einen Einbruch um 17 Prozent im Jahr 2008. 50 Prozent aller Transaktionen beschreiben nach wie vor Konsolidierungstendenzen. Umgekehrt

investierten die Marketing- und PR-Agenturen in eine „breitere“ Zukunft. Diese Investitionen gehen aber nicht ganz so stark in das Segment Interaktiv-/Online-Medien, sondern insbesondere in den Bereich der Marketing Services (u. a. Marktforschung, Eventmanagement und Distribution), um sich weiter zu diversifizieren. Bedenkt man, dass dieser Bereich bei 151 Transaktionen das Ziel einer Transaktion war (2,9 Milliarden Euro) und bei 230 Transaktionen als Investor auftrat (2,3 Milliarden Euro), so bedeutet dies, dass sich diese Unternehmen abseits des eigenen Segments umschaufen.

Werbevermarkter

Von der allgemeinen Krise und den brancheneigenen Problemen wurden zwangsläufig auch die Werbevermarkter getroffen. Dies zeigt sich deutlich an den im gesamten Untersuchungszeitraum um neun Prozent gesunkenen Transaktionen mit Werbevermarktern als Ziel. Insgesamt waren sie 46-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 0,1 Milliarden Euro, und traten bei 52 Transaktionen (0,2 Milliarden Euro) als Investoren auf. Traditionell ist dieses Segment sehr stark vernetzt. So ist es auch nicht überraschend, dass nur ein Viertel aller Transaktionen auf Zukäufe von Unternehmen aus dem eigenen

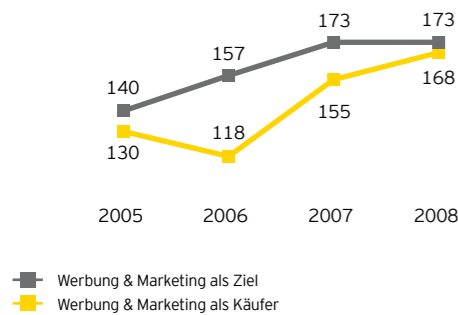
Segment zurückgeht. Jeweils 20 Prozent kamen aus dem Verlagsgeschäft (allein 17 Prozent von Publikumsverlagen) und aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien (allein elf Prozent von Internetportalen), womit die vertikale Intergration der Wertschöpfungskette voranschreitet.

Marketing Services

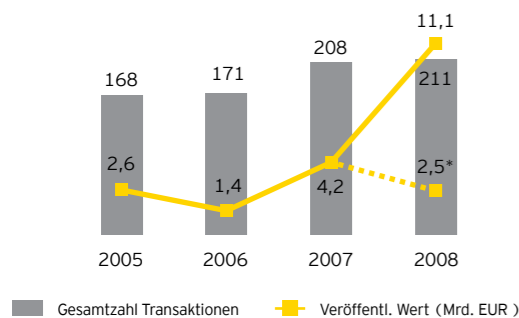
Die Zukäufe in das Segment Marketing Services widersetzten sich dem allgemeinen Trend, stiegen im gesamten Untersuchungszeitraum sehr stark um 41 Prozent an und legten selbst im Jahr 2008 um 15 Prozent zu. Insgesamt war dieses Segment 290-mal das Ziel einer Transaktion (4,7 Milliarden Euro). Die Attraktivität des Bereichs begründet sich nicht zuletzt durch gute Margen und profitable Nischenprodukte, aufgrund des höheren Wirkungsgrades der direkten Kundenanbindung („below the line“). Investitionen von Marketing-Services-Unternehmen - hier konnten 136 Transaktionen mit einem veröffentlichten Wert von 0,6 Milliarden Euro festgestellt werden - wuchsen im Untersuchungszeitraum um 71 Prozent und allein im Jahr 2008 um 190 Prozent. Das Segment ist stark fragmentiert und sucht neben Möglichkeiten der Konsolidierung vor allem Wachstum im Bereich Interaktiv-/Online-Medien (18 Prozent aller Zukäufe).

Werbung & Marketing

Gegenüberstellung Anzahl Transaktionen 2005-2008



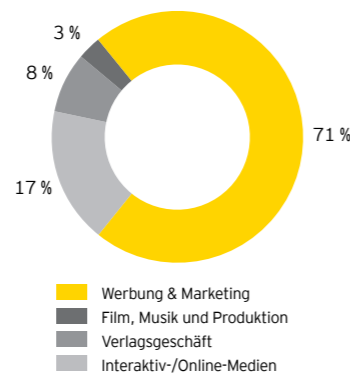
Transaktionen mit Beteiligung des oben genannten Sektors 2005-2008



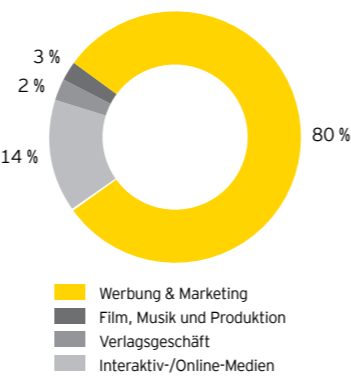
* bereinigt um Aktientausch der WPP Group PLC für EUR 8,6 Milliarden

Abbildung 18

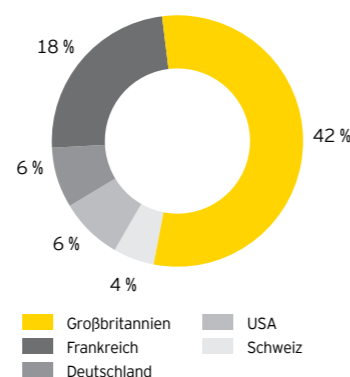
Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



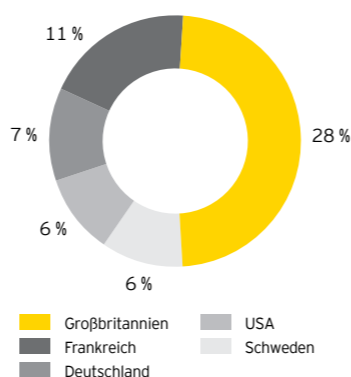
Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Top-5-Nationen 2005 bis 2008

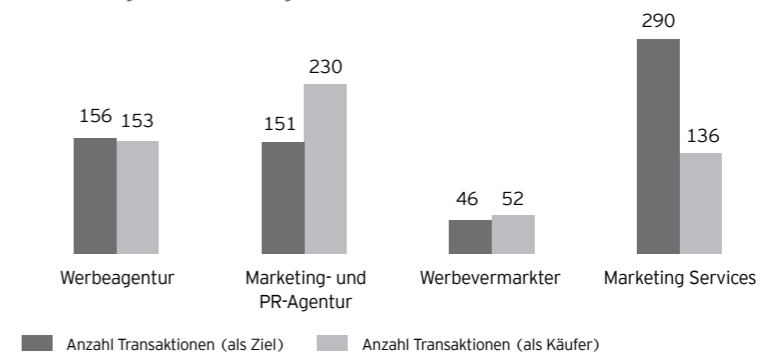


Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Top-5-Nationen 2005 bis 2008



Segmente des Bereichs Werbung & Marketing

Gegenüberstellung Anzahl der Transaktionen 2005-2008



Wer kaufte in einzelnen Segmenten des Bereichs Werbung & Marketing 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)



Wo kauften die einzelnen Segmente des Bereichs Werbung & Marketing 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)



Abbildung 19

Film, Musik und Produktion

Der Bereich Film, Musik und Produktion setzt sich zwar aus den Sektoren Film- und TV-Produktion, Kino/Theater, Musik sowie Rechtedistribution zusammen, wird jedoch zu drei Vierteln von Film- und TV-Produktion dominiert. Unternehmen aus dem Bereich Film, Musik und Produktion waren im Untersuchungszeitraum an 283 Transaktionen mit einem Wert von 4,7 Milliarden Euro beteiligt. Sie standen 225-mal auf der Käuferseite (vier Milliarden Euro) und waren 236-mal das Ziel einer Transaktion (vier Milliarden Euro). Innerhalb des Segments, d. h. Käufer und Ziel war ein Unternehmen aus dem Bereich Film, Musik und Produktion, fanden 178 Transaktionen

mit einem Wert von 3,4 Milliarden Euro statt. Insgesamt stiegen die Transaktionen mit Beteiligung dieses Sektors im Untersuchungszeitraum um 22 Prozent.

Als Investitionsziel legte dieser Bereich über den gesamten Untersuchungszeitraum um 44 Prozent zu, was weitgehend an der anhaltenden Konsolidierung im dominierenden Segment Film- und TV-Produktion liegt. Selbst im Jahr 2008 legte der Bereich mit 29 Prozent gegenüber dem Vorjahr kräftig zu, trotz eines Einbruchs im zweiten Halbjahr um 33 Prozent. Als Käufer ist der Sektor wenig aktiv: Über den Gesamtzeitraum nahmen die Zukäufe um elf Prozent zu - trotz eines Einbruchs im zweiten

Halbjahr 2008 um 38 Prozent - und fanden im Jahr 2008 ihren Höchststand.

Interaktiv-/Online-Medien spielen weder als Käufer noch als Ziel eine Rolle. Dies liegt an den Besonderheiten des Bereichs Film, Musik und Produktion. Im Bereich der Film- und TV-Produktionsunternehmen verändert die Digitalisierung die Produktionsprozesse der Bearbeitung und der Speicherung. Transaktionen ruft dies jedoch nicht hervor. Die Digitalisierung der Medienwirtschaft spielt eine entscheidende Rolle für diesen Sektor, insbesondere im Zusammenhang der Rechtedistribution und Vertriebswege (Eigengründung oder Kooperation).

Film- und TV-Produktion

Die Zukäufe in Film- und TV-Produktionsunternehmen stiegen im gesamten Zeitraum mit 64 Prozent stark an. Allein im letzten Jahr nahm die Zahl der Transaktionen um 26 Prozent zu. Insgesamt waren diese Unternehmen 174-mal das Ziel einer Transaktion mit einem veröffentlichten Wert von insgesamt 3,4 Milliarden Euro. Umgekehrt stieg die Zahl der Transaktionen mit Unternehmen aus dem Bereich Film- und TV-Produktion als Käufer mit sechs Prozent im Untersuchungszeitraum sehr verhalten und brach im Jahr 2008 um 15 Prozent ein. Insgesamt standen diese Unternehmen 149-mal auf der Käuferseite, der veröffentlichte Wert betrug 2,2 Milliarden Euro. Kostendruck sowie der technologische Wandel führen zu einer weiter ansteigenden Konsolidierung in diesem Segment. Aber auch der Leitgedanke „Content is king“ treibt die Transaktionsaktivität. Dieses Segment ist einerseits im Bereich der direkten Produktion sehr attraktiv, da sich Unternehmen durch Zukäufe beispielsweise die Rechte an gut laufenden Produktionen, generellen Inhalten oder Kreativität und damit ihre eigene Pipeline sichern. Andererseits lagern die großen Rundfunk- und Medienunternehmen zurzeit sehr aktiv ihre technischen Plattformen zur Umsetzung und Übertragung des eigenen Programms aus bzw. gehen Kooperationen ein (Outsourcing).

Kino/Theater

Die Zukäufe im Segment Kino/Theater sind über den gesamten Untersuchungszeitraum mit minus 43 Prozent stark rückläufig. Investitionen in diesen hart umkämpften Markt sind eher selten und gründen meist auf Konsolidierungstendenzen kleinerer Betreiber (89 Prozent aller Transaktionen). Die großen Kinoketten wachsen eher organisch durch den Aufbau neuer, anziehungsstarker Medientempel statt durch den Zukauf kleinerer, unabhängiger Kinos. Wobei in Märkten wie Deutschland im Bereich der Großkinos bereits eine Sättigung erreicht ist. Nicht viel anders sieht es bei Theatern aus. Insgesamt waren Unternehmen aus dem Segment Kino/Theater 18-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 0,2 Milliarden Euro. Demgegenüber standen sie 26-mal auf der Käuferseite (0,3 Milliarden Euro). Transaktionen mit Kino-/Theater-Betreibern auf der Käuferseite waren im Untersuchungszeitraum mit minus 50 Prozent stark rückläufig.

Musik

Das Segment Musik umfasst Plattenfirmen/ Musik-Labels, die sich mit dem Management von Marken und Künstlern beschäftigen und die entsprechende Produktion, Distribution und das Marketing koordinieren (beispielsweise auch von Musikvideos). Die Zukäufe im Segment Musik stiegen im

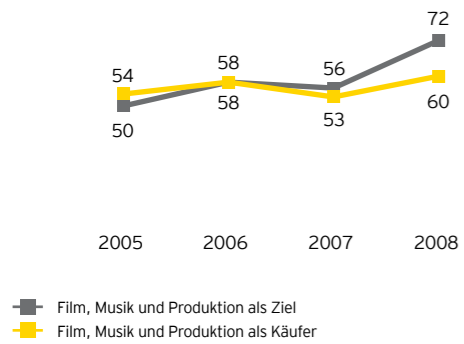
gesamten Untersuchungszeitraum um 25 Prozent. Insgesamt war das Segment 19-mal Ziel einer Transaktion (0,3 Milliarden Euro). Die Zahl der Investitionen von Unternehmen des Bereichs Musik - hier konnten 29 Transaktionen mit einem veröffentlichten Wert von 1,3 Milliarden Euro verzeichnet werden - stieg im Untersuchungszeitraum um 57 Prozent und allein im Jahr 2008 um 120 Prozent. Die Konsolidierung in der Branche ist weit vorangeschritten und das Geschäftsmodell unter Druck; lediglich 38 Prozent aller Investitionen gehen in den eigenen Bereich.

Rechtedistribution

Im Untersuchungszeitraum stiegen die Zukäufe in diesem Segment um 50 Prozent. Insgesamt waren Unternehmen aus dem Bereich Rechtedistribution 25-mal Ziel einer Transaktion (0,1 Milliarden Euro). Die Zahl der Investitionen von Unternehmen aus dem Bereich Rechtedistribution stieg im Untersuchungszeitraum um 67 Prozent. Hier konnten 21 Transaktionen mit einem veröffentlichten Wert von 0,2 Milliarden Euro verzeichnet werden. Die Transaktionen spiegeln insbesondere eine enge Verzahnung mit dem Segment Film- und TV-Produktion wider. Meist werden durch Übernahmen Rechte gesichert oder eine (digitale) Vermarktung über existierende digitale Plattformen angestrebt, beispielsweise von Kinofilmen.

Film, Musik und Produktion

Gegenüberstellung Anzahl Transaktionen 2005-2008



Transaktionen mit Beteiligung des oben genannten Sektors 2005-2008

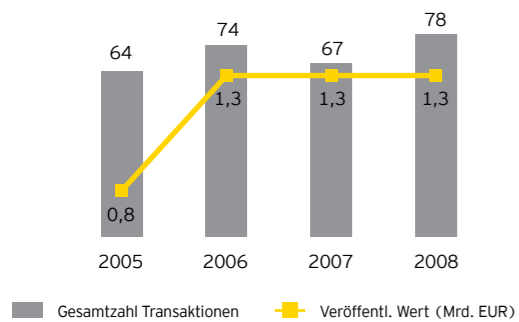
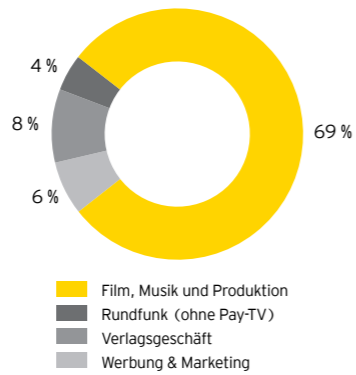
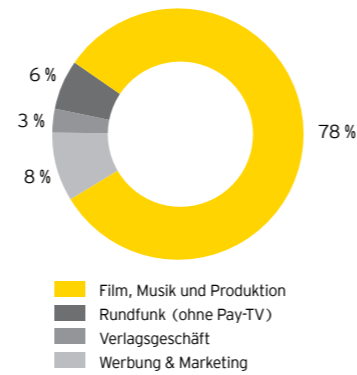


Abbildung 20

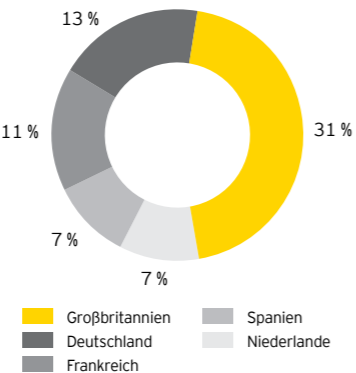
Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



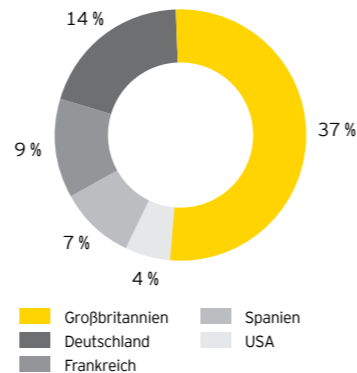
Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Top-5-Nationen 2005 bis 2008

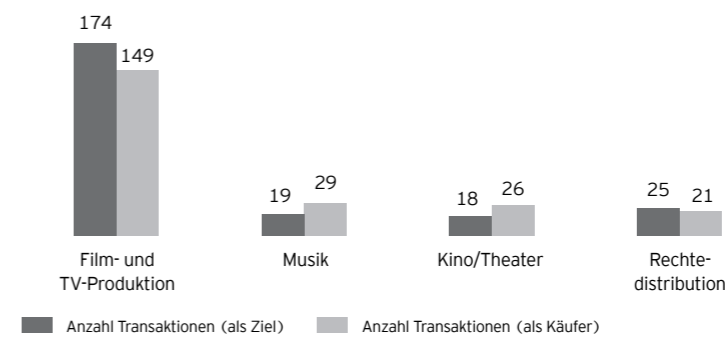


Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Top-5-Nationen 2005 bis 2008

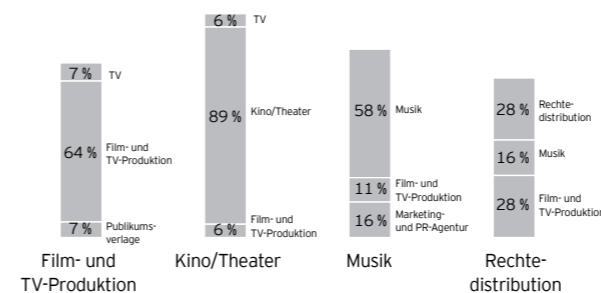


Segmente des Bereichs Film, Musik und Produktion

Gegenüberstellung Anzahl der Transaktionen 2005-2008



Wer kaufte in einzelnen Segmenten des Bereichs Film, Musik und Produktion 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)



Wo kauften die einzelnen Segmente des Bereichs Film, Musik und Produktion 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)

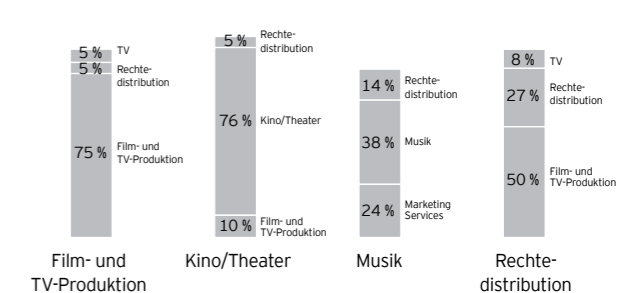


Abbildung 21

Rundfunk (ohne Pay-TV)

Rundfunkunternehmen - hierzu zählen im Rahmen der Studie Fernseh- und Radiosender, die nicht dem Bereich Pay-TV (Bezahlfernsehen) zugeordnet werden können - waren an 324 Transaktionen mit einem veröffentlichten Wert von 23 Milliarden Euro beteiligt, wobei die Anzahl im Gesamtzeitraum um zwölf Prozent sank und der Wert relativ konstant blieb. Die Transaktionen mit Rundfunkunternehmen als Ziel bzw. als Käufer entwickelten sich relativ parallel. Rundfunkunternehmen waren 259-mal das Ziel einer Transaktion (veröffentlichter Wert 19,2 Milliarden Euro) und standen 243-mal auf der Käuferseite (19,2 Milliarden Euro). In beiden Fällen ist die Zahl der Transaktionen im Untersuchungszeitraum um rund 20 Prozent gesunken. Im Jahr 2008 ist sie gegenüber dem Vorjahr zwar wieder leicht gestiegen, die Krise hat jedoch im zweiten Halbjahr 2008 ihre Spuren hinterlassen und

zu einem Einbruch um jeweils ca. zehn Prozent geführt.

Die Konsolidierung der Branche ist insbesondere bei den größeren Sendern sehr weit vorangeschritten. So nahmen auch die Investitionen in das eigene Segment von 83 Prozent im Jahr 2005 auf 69 Prozent im Jahr 2008 ab. Die bestehenden Konsolidierungstendenzen beruhen zu meist auf Transaktionen mit Beteiligung kleiner und mittlerer Sparten- oder Lokalsender. Innerhalb des Segments (Käufer und Ziel waren Rundfunkunternehmen) fanden 178 Transaktionen mit einem - soweit veröffentlicht - Gesamtwert von 15,4 Milliarden Euro statt.

Die Rundfunkunternehmen - ähnlich wie die Verlage -, erweitern ihre Geschäftsmodelle durch digitale Plattformen und Marken sowie zielgruppenstützende Aktivitäten im

Internet. Die Veränderung des Mediennutzungsverhaltens mit klarem Fokus auf dem Internet, harter gegenseitiger Wettbewerb und die daraus resultierende „Schlacht“ um die Verteilung und Umverteilung von Werbegeldern machen den Marktteilnehmern zu schaffen. Gingen im Jahr 2005 lediglich vier Prozent aller Investitionen in dieses Segment, so waren es 2007 bereits 19 Prozent und 2008 trotz Einbruchs noch 15 Prozent.

Bemerkenswert ist, dass der Anteil der Investitionen der Publikumsverlage an allen Zukäufen in Rundfunkunternehmen von fünf Prozent im Jahr 2005 auf 22 Prozent im Jahr 2008 gestiegen ist. Die Verlage bauen auf Synergien (Werbung und Inhalte) insbesondere durch den Transfer von Inhalten zu Lokal- und Spartenkanälen (Audio-/Videobeiträge) und gemeinsame Vermarktung.

Fernsehen

Die Zukäufe in Fernsehstationen sind über den gesamten Untersuchungszeitraum rückläufig (minus zehn Prozent), wobei im Jahr 2008 ein Anstieg um zwölf Prozent verzeichnet werden konnte und sich keine direkten Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise zeigten. Insgesamt waren Fernsehstationen 149-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 16 Milliarden Euro. Umgekehrt standen sie 176-mal auf der Käuferseite, der veröffentlichte Wert betrug 17,2 Milliarden Euro.

Was sektorübergreifend gilt, gilt auch für die Fernsehstationen im Einzelnen: Die Konsolidierung der Branche ist sehr weit vorangeschritten. Zwar gibt es bedeutende strukturelle Unterschiede innerhalb Europas, insbesondere in der Ausdehnung und im Stellenwert von frei verfügbaren Sendern. Eines ist jedoch allen gemeinsam: Das Fernsehen als Leitmedium verliert insbesondere bei jungen Zielgruppen seine Stellung, da das Internet mehr genutzt wird. Die Fernsehstationen versuchen daher, ihre Geschäftsmodelle beispielsweise durch digitale Plattformen zu erweitern. Da sie

erst relativ spät erkannt haben, welche Möglichkeiten dieses Segment bietet, versuchen sie, den Aufbau geeigneter Plattformen für Vertriebs-, Vermarktungs- und Reichweitensteigerung durch M&A-Transaktionen stark zu beschleunigen. Über 15 Prozent aller Investitionen gingen in den Bereich Interaktiv-/Online-Medien, nahezu die Hälfte davon in Internetportale.

Radio

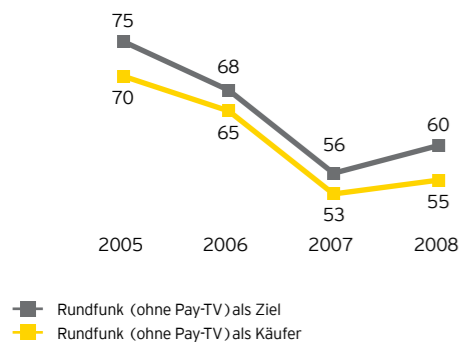
Der Transaktionsmarkt mit Beteiligung von Radiostationen ist im Untersuchungszeitraum stark eingebrochen. Dies liegt jedoch nicht an der derzeitigen Krise, sondern daran, dass die letzte größere Konsolidierungswelle bereits in den Jahren 2005 und 2006 stattfand. Die Zukäufe in Radiostationen sanken um 33 Prozent und Investitionen von Radiostationen um 44 Prozent. Insgesamt waren Radiostationen 110-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 3,1 Milliarden Euro. Demgegenüber standen sie 67-mal auf der Käuferseite (veröffentlichter Transaktionswert: zwei Milliarden Euro).

Hier ist der Einfluss des Verlagsgeschäfts noch stärker als bei den Fernsehstationen.

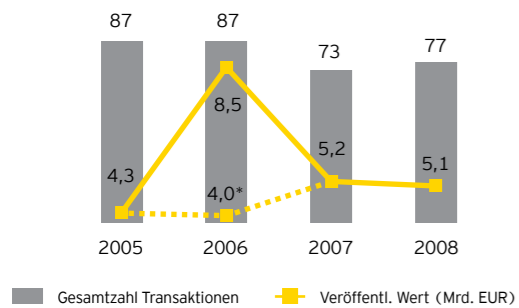
20 Prozent aller Zukäufe in Radiostationen stammen aus diesem Segment, 95 Prozent davon aus dem Bereich der Publikumsverlage. Schon seit Längerem kaufen sich Verlage in diesen Bereich ein, da dieses Geschäft starke werbewirtschaftliche und redaktionelle Synergien verspricht. Weiterhin ist Radio weniger stark von der neuen Konkurrenz des Internets betroffen. Dies zeigt sich auch in den nahezu nicht vorhandenen Investitionen der Radiostationen in andere Segmente; 91 Prozent aller Investitionen gehen in den eigenen Bereich. Dies ist Ausdruck einer nationalen und gesamteuropäischen Konsolidierung mit dem Ziel der Effizienz- und Reichweitensteigerung durch Kettenbildung und einer regelmäßigen Portfolioneustrukturierung der großen Eigentümer der Radiostationen: Verlage und Fernsehsender. Der Aufbau großer europäischer Radioketten wird durch bestehende Regularien in einigen Ländern wie zum Beispiel Deutschland erschwert. Die Notwendigkeit der weiteren Effizienzsteigerung im Radiobereich wird jedoch nur bedingt aufzuhalten sein.

Rundfunk (ohne Pay-TV)

Gegenüberstellung Anzahl Transaktionen 2005-2008



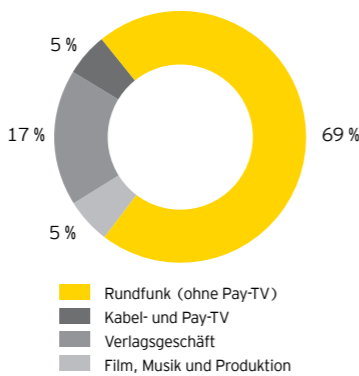
Transaktionen mit Beteiligung des oben genannten Sektors 2005-2008



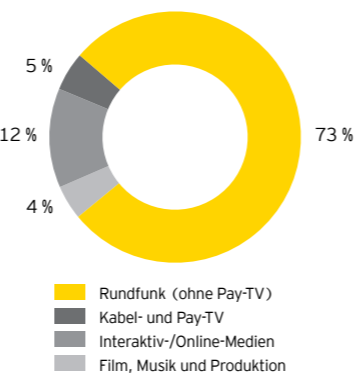
* ohne Aktienrückkauf der Bertelsmann AG für 4,5 Milliarden Euro

Abbildung 22

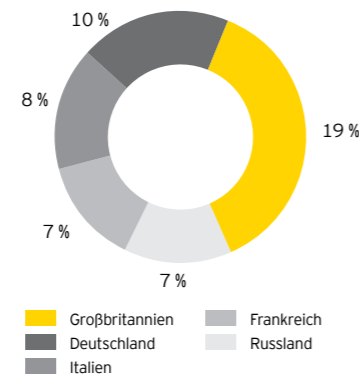
Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



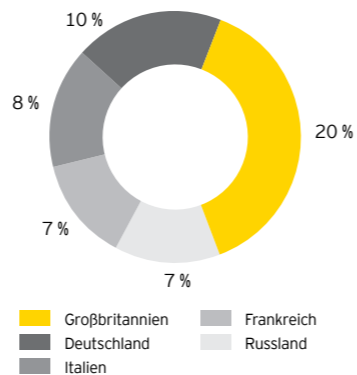
Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Top-5-Nationen 2005 bis 2008

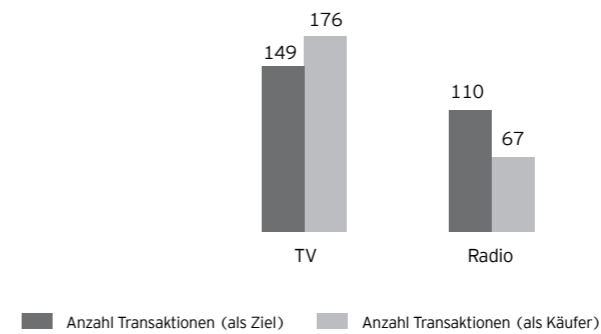


Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Top-5-Nationen 2005 bis 2008

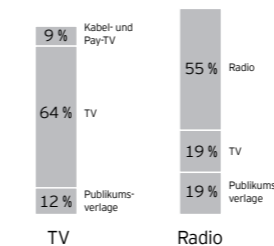


Segmente des Bereichs Rundfunk (ohne Pay-TV)

Gegenüberstellung Anzahl der Transaktionen 2005-2008



Wer kaufte in einzelnen Segmenten des Bereichs Rundfunk (ohne Pay-TV) 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)



Wo kauften die einzelnen Segmente des Bereichs Rundfunk (ohne Pay-TV) 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)

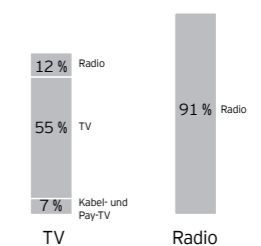


Abbildung 23

Kabel- und Pay-TV

Unternehmen aus dem Bereich Kabel- und Pay-TV (Bezahlfernsehen) waren im Untersuchungszeitraum an 112 Transaktionen mit einem Wert von 20,9 Milliarden Euro beteiligt. Sie standen 88-mal auf der Käuferseite (16 Milliarden Euro) und waren 78-mal das Ziel einer Transaktion (19,2 Milliarden Euro). Innerhalb des Segments - d. h. Käufer und Ziel war jeweils ein Unternehmen aus dem Bereich Kabel- und Pay-TV - fanden 54 Transaktionen mit einem Wert von 14,3 Milliarden Euro statt. Insgesamt stiegen die Transaktionen mit Beteiligung dieses Sektors im Untersuchungszeitraum um 21 Prozent und fanden im Jahr 2008 mit 34 Transaktionen ihren Höchststand.

Im Jahr 2008 wurde ein Höhepunkt der Transaktionsaktivitäten erreicht: Die Zahl der Investitionen stieg gegenüber dem Vorjahr um 92 Prozent. Insbesondere der deutsche Markt ist ein begehrtes Ziel, attraktiv aufgrund seiner hohen Kabelpenetration, aber aufgrund des starken Free-TV-Angebots im Pay-TV-Bereich vergleichsweise problematisch. Die Aktivität des Bereichs Kabel- und Pay-TV als Käufer ist vergleichsweise hoch. Im Untersuchungszeitraum nahmen die Zukäufe dieser Unternehmen kontinuierlich um insgesamt 50 Prozent zu, allein im Jahr 2008 um 29 Prozent.

Die nationale Konsolidierung ist bereits weit vorangeschritten und der Markt stark

konzentriert. Die Verflechtung der Branche findet nun auf europäischer Ebene statt. Zudem bauen auch diese Unternehmen auf das Segment Interaktiv-/Online-Medien, hier beschränkt jedoch noch immer die unzureichend ausgebaute Infrastruktur die Möglichkeiten. „Triple play“, also die Verknüpfung von Internet, TV und Telefon, ist ein sehr starker Trend. Interessant ist zudem, dass Investoren aus den USA zwar nach wie vor einen großen Drang nach Europa haben, dieser seinen Zenit jedoch längst überschritten hat. Die letzte große Investitionswelle dieser Investoren fand bereits 2005 statt.

Kasinos & Glücksspiele

Der Glücksspielmarkt ist trotz umfassender Regulierung ein Wachstumsmarkt, insbesondere durch die technologischen Möglichkeiten, welche das Internet bietet. Die Transaktionen zeigen, dass die Möglichkeiten des Internets gut erkannt wurden und das stationäre Glücksspiel mit dem Online-Glücksspiel stark verwoben ist.

Unternehmen aus dem Bereich Kasinos & Glücksspiele waren im Untersuchungszeitraum an 136 Transaktionen mit einem Wert von 6,3 Milliarden Euro beteiligt. Sie standen 105-mal auf der Käuferseite (5,5 Milliarden Euro) und waren 121-mal das Ziel einer Transaktion (1,9 Milliarden Euro). Innerhalb des Segments - d. h. Käufer und Ziel war jeweils ein Unternehmen aus dem Bereich Kasinos & Glücksspiele - fanden 90 Transaktionen mit einem Wert von einer Milliarde Euro statt. Insgesamt stiegen die Transaktionen mit Beteiligung dieses Sektors im Untersuchungszeitraum um 22 Prozent und legten allein im Jahr 2008 um 150 Prozent zu. Als Investitionsziel durchlebte dieser Bereich 2007 eine Schwä-

chephase und erreichte erst 2008 wieder das Niveau von 2005. Die Aktivität des Bereichs Kasinos & Glücksspiele als Käufer erlebte im Jahr 2007 den gleichen Rückgang.

Der Rückgang im Jahr 2007 ist hauptsächlich der Verschärfung der öffentlichen Debatte zum Online-Glücksspiel in den USA und der dadurch verursachten Schockwelle geschuldet. Ausgehend von der Verschärfung des regulatorischen Umfelds in den USA und der sehr restriktiven Vorgehensweise insbesondere auch gegenüber ausländischen Betreibern von Internetplattformen für Online-Glücksspiel, wurde ein „System-schock“ nach Europa gesandt. Dieser hat auf dem M&A-Markt seine Spuren hinterlassen und zu einer starken Zurückhaltung geführt, welche im stationären und online-basierten Geschäft deutlich abzulesen ist.

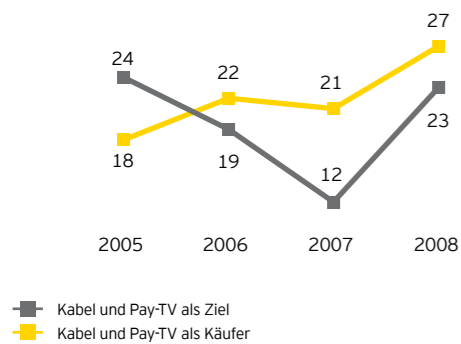
Neben der nationalen und auch immer stärkeren internationalen Konsolidierung der Branche ist die Verflechtung/Konvergenz mit dem Bereich Interaktiv-/Online-

Medien das große Thema innerhalb des Transaktionsmarktes. Der Bereich Interaktiv-/Online-Medien hat sehr viel früher das Potenzial des Bereichs Kasinos & Glücksspiele erkannt als umgekehrt. So waren im Jahr 2005 30 Prozent aller Zukäufe in den Bereich Kasinos & Glücksspiele durch das Online-Segment getrieben. 2008 war der Prozess des Marken-, Lizenz- und Wissenszukaufs sehr weit fortgeschritten und ist mit sechs Prozent aller Investitionen nahezu ausgeschöpft. Umgekehrt machten im Jahr 2005 die Zukäufe des Bereichs Kasinos & Glücksspiele im Bereich Interaktiv-/Online-Medien, beispielsweise zum Aufbau digitaler Plattformen, erst sieben Prozent aus und befinden sich momentan auf einem Höchststand (27 Prozent im Jahr 2008).

Es existieren in den einzelnen europäischen Nationen erhebliche Unterschiede im Grad der Konsolidierung, Regulierung und Marktbedeutung. Dies beeinflusst auch den M&A-Markt. In stark konsolidierten Märkten wie Frankreich und stark regulierten Märkten wie Deutschland ist die M&A-Aktivität derzeit eher gering.

Kabel- und Pay-TV

Gegenüberstellung Anzahl Transaktionen 2005-2008



Transaktionen mit Beteiligung des oben genannten Sektors 2005-2008

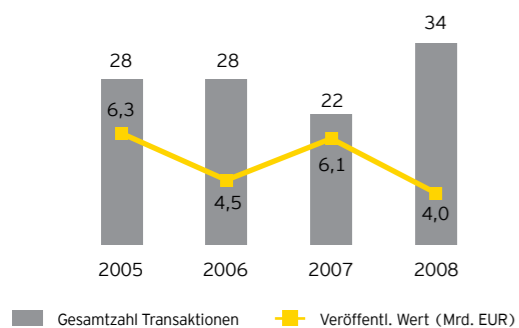


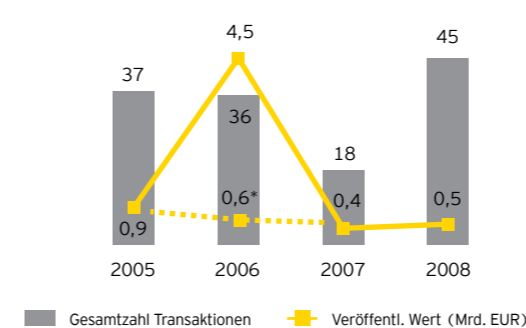
Abbildung 24

Kasinos & Glücksspiele

Gegenüberstellung Anzahl Transaktionen 2005-2008



Transaktionen mit Beteiligung des oben genannten Sektors 2005-2008



* bereinigt um Übernahme GTECH Holdings durch die Lottomatica SpA für EUR 3,9 Milliarden

Abbildung 25

Interaktiv-/Online-Medien

Die rasante Entwicklung des Internets hat sämtliche Bereiche der Medien- und Unterhaltungsbranche nachhaltig verändert und manchmal, wie im Bereich Musik, aus den Angeln gehoben.

Die bereits mehrfach hervorgehobene außerordentliche Bedeutung des Segments Interaktiv-/Online-Medien für die Medien- und Unterhaltungsbranche

spiegeln die am Transaktionsmarkt identifizierten Strömungen wider. Insbesondere die jüngere Vergangenheit zeigt, dass die Unternehmen verlorenen Boden gutmachen wollen und verstärkt auf akquisitorisches Wachstum zusätzlich zum organischen setzen.

Im Untersuchungszeitraum konnten 915 Transaktionen mit Beteiligung eines

Unternehmens aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien registriert werden. Diese Transaktionen hatten einen veröffentlichten Gesamtwert von 21,3 Milliarden Euro. Die Transaktionsaktivitäten erfuhren insbesondere in den letzten zwei Jahren einen deutlichen Aufschwung und stiegen um ca. 30 Prozent pro Jahr. Im gesamten Untersuchungszeitraum stiegen sie um 76 Prozent. Zudem sind die jüngeren Käufe sehr

viel gezielter als noch vor vier Jahren. Die Wirtschafts- und Finanzkrise zeigt kaum Auswirkungen auf diesen Bereich, lediglich größere Transaktionen werden aufgrund mangelnder Finanzierung zurückgestellt.

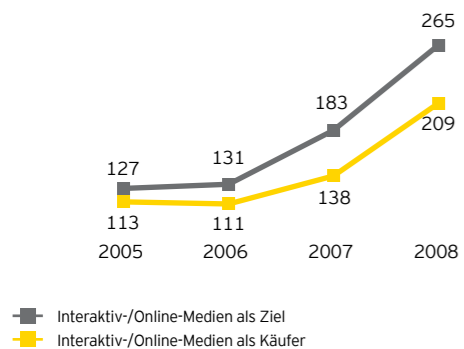
Die Investitionen in diesen Bereich stiegen im Untersuchungszeitraum um 109 Prozent an. Insgesamt waren Interaktiv-/Online-Medien 706-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 17,6 Milliarden Euro. Als Käufer traten Unternehmen aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien 571-mal auf (zehn Milliarden Euro) und die entsprechende Zahl der Transaktionen stieg von 2005 bis 2008 um 85 Prozent. Die Diskrepanz in der Anzahl zwischen Ziel und Käufer zeigt eindeutig den Drang in diesen Bereich. Dabei ging die Schere in den letzten Jahren immer weiter auseinander. Die Transaktionen innerhalb des Segments - d. h. Käufer und Ziel war jeweils ein Unternehmen aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien - nahm im Zeitverlauf deutlich zu. Die Wandlung von einem alternativen Distributionskanal zum vollwertigen Medium als Plattform für Kommunikation, Handel, Unterhaltung und Wissen bei gleichzeitig steigenden Ansprüchen der Nutzer an Qualität, Verlässlichkeit und Geschwindigkeit forciert auch die Konsolidierung. Kamen 2005 50 Prozent aller Zukäufe aus dem eigenen Segment, so waren es 2008 bereits 60 Prozent. Die Anzahl der Transaktionen innerhalb des Segments stieg von 63 im Jahr 2005 auf 160 im Jahr 2008; das entspricht einer Steigerung von 154 Prozent.

Zusammenfassend betrachtet wird das Wachstum durch die stark zunehmende Konsolidierung innerhalb des Sektors und die Diversifikation „traditioneller“ Unternehmen vor allem aus dem Verlagsgeschäft und Werbung & Marketing getrieben. Die Wert-Perspektive zeigt ein Absinken der Gesamttransaktionswerte seit 2006. Dies spiegelt die zunehmende Reife der Geschäftsmodelle, sich normalisierende Bewertungen und den stark fragmentierten Markt wider.

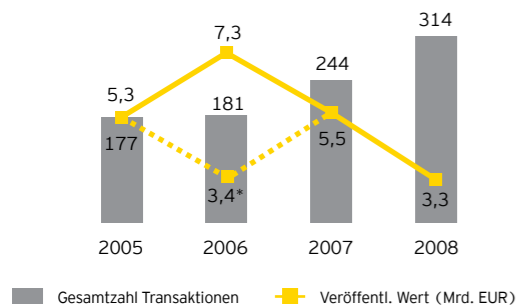
Geografisch gesehen haben die beiden größten Märkte in Europa im Zeitablauf als Ziel im Bereich Interaktiv-/Online-Medien an Attraktivität gewonnen - Großbritannien plus drei Prozentpunkte und Deutschland plus zwei Prozentpunkte. Frankreich und die nordischen Länder büßten hingegen an Attraktivität ein - Frankreich minus vier Prozentpunkte, Schweden minus zwei Prozentpunkte und Norwegen minus drei Prozentpunkte. Generell verschob sich das Marktgeschehen Richtung Osteuropa - vorrangig nach Russland, Polen und Ungarn. Insbesondere die Länder Frankreich, Niederlande, Norwegen und Schweden suchen stark abseits ihres Heimatmarktes nach Kaufgelegenheiten im Bereich Interaktiv-/Online-Medien. Hingegen sind Großbritannien und Deutschland diesbezüglich relativ ausgeglichen. Italien, Spanien, die Schweiz und Osteuropa sind typische Zielnationen, d. h. es wird im Bereich Interaktiv-/Online-Medien in diese Ländern signifikant mehr investiert, als dortige Unternehmen ihrerseits investieren.

Interaktiv-/Online-Medien

Gegenüberstellung Anzahl Transaktionen 2005-2008



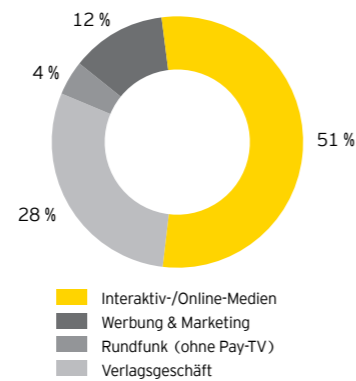
Transaktionen mit Beteiligung des oben genannten Sektors 2005-2008



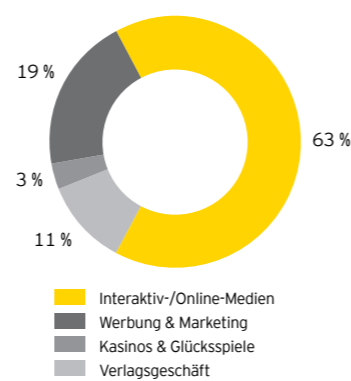
* bereinigt um Übernahme GTECH Holdings durch die Lottomatica SpA für EUR 3,9 Milliarden

Abbildung 26

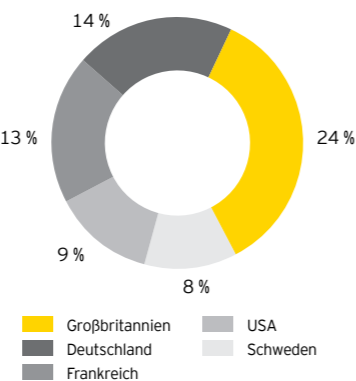
Wer kaufte im oben genannten Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



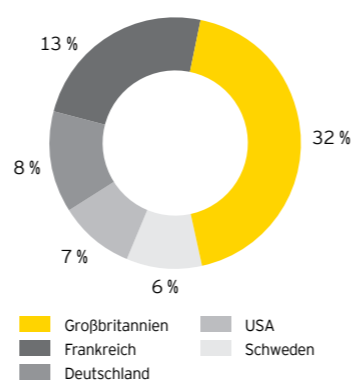
Wo kaufte der oben genannte Sektor zu? Anteil der Top-4-Segmente 2005 bis 2008



Wer kaufte im oben genannten Top-5-Nationen 2005 bis 2008



Wo kaufte der oben genannte Top-5-Nationen 2005 bis 2008



Interaktiv-/Online-Medien als Zielsektor - Top-5-Zielnationen in Europa

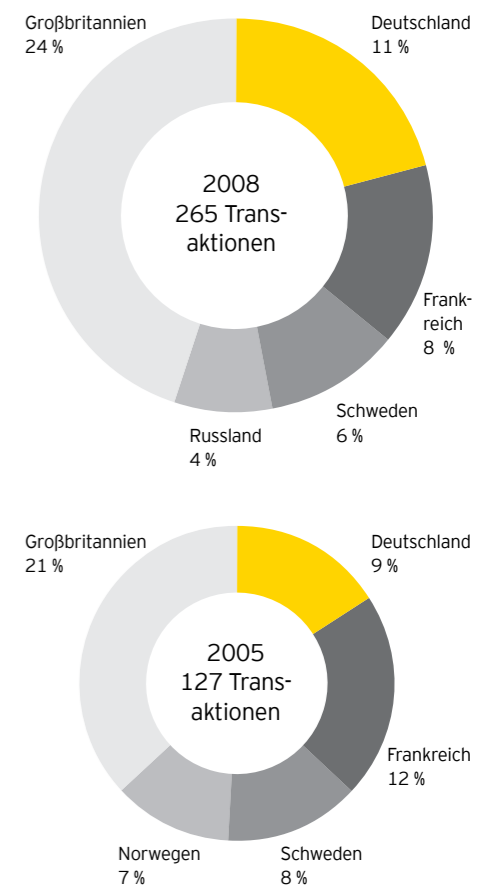


Abbildung 27

Segmentierung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien

Die einzelnen Segmente des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien (unterteilt in Internetportale, Online-Werbung und -Marketing, Online-Datenbanken, E-Commerce/B2B, Internet Service Provider, Suchmaschinen, Online-Nachrichten und Online-Glücksspiele) weisen erhebliche Unterschiede in ihrer Struktur und im Leistungsspektrum auf. Eines haben sie jedoch alle gemeinsam: Wertschöpfung und Geschäftstätigkeit erfolgen vollständig oder überwiegend über das Internet.

Internetportale

Internetportale fassen verschiedene, regelmäßig benötigte Dienste zusammen oder geben eine Übersicht für den Einstieg in einen Themenkomplex. Sie sind die Eintrittskarte zu Internetdienstleistungen. Hierzu zählen auch Kommunikationsplattformen (Social Networks, Online-Communities oder Weblogs). Internetportale sind daher auch nicht scharf zu den anderen hier

definierten Segmenten des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien abzugrenzen. Somit sind sie ein „Sammelbecken“ für alle nicht weiter definierten Dienste, die keinem der anderen Segmente zugeordnet werden können.

Generell sind Internetportale der Dreh- und Angelpunkt des Internets. Auch die Unternehmen haben dies erkannt. Internetportale leben von breitem themen- bzw. nutzerspezifischen „Traffic“. Dieser stellt den Wert eines Portals dar. Ihn zu etablieren ist aufwendig und kostenintensiv. Daher erwerben Unternehmen etablierte Portale, die themen-, nutzungs- oder trafficspezifisch zu ihrem Auftritt passen. Die Zukäufe in Internetportale versechsfachen sich über den gesamten Untersuchungszeitraum. Insgesamt waren sie 142-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 1,6 Milliarden Euro. Insbesondere Verlage, allen voran die Publikumsverlage, versuchen massiv, durch Zukäufe verlorenen Boden gutzumachen.

36 Prozent aller Investitionen stammen aus dem Verlagsgeschäft. Zudem konsolidieren sich die Internetportale mit hoher Geschwindigkeit, wobei hier meist ein klassisches Unternehmen die Strategie verfolgt, viele Portale im Portfolio zu sammeln und größtmögliche Synergien zu realisieren (beispielsweise Werbesynergien, Zielgruppensynergien, redaktionelle Synergien).

Das Internetportal als Schnittstelle zwischen Benutzer und den im Internet verfügbaren Informationen, Diensten und anderen Benutzern, das Inhalte aufbereitet und den Aufwand über Werbung, Vermittlungsprovisionen, Abonnenten- oder Premiumgebühren deckt, ist für die Verlage von großer strategischer Bedeutung. Denn es sind ihre Informationen, Dienste und Leser, die über diesen Kanal zusätzlich Einnahmen generieren sollen. Der steigende Bedarf der Nutzer, die Fülle an Informationen quantitativ und qualitativ kanalisiert zu bekommen, spielt den Verlagen dabei zu. Sie haben

Europäische M&A-Aktivitäten Unternehmen aus dem Sektor Interaktiv-/Online-Medien als Ziel

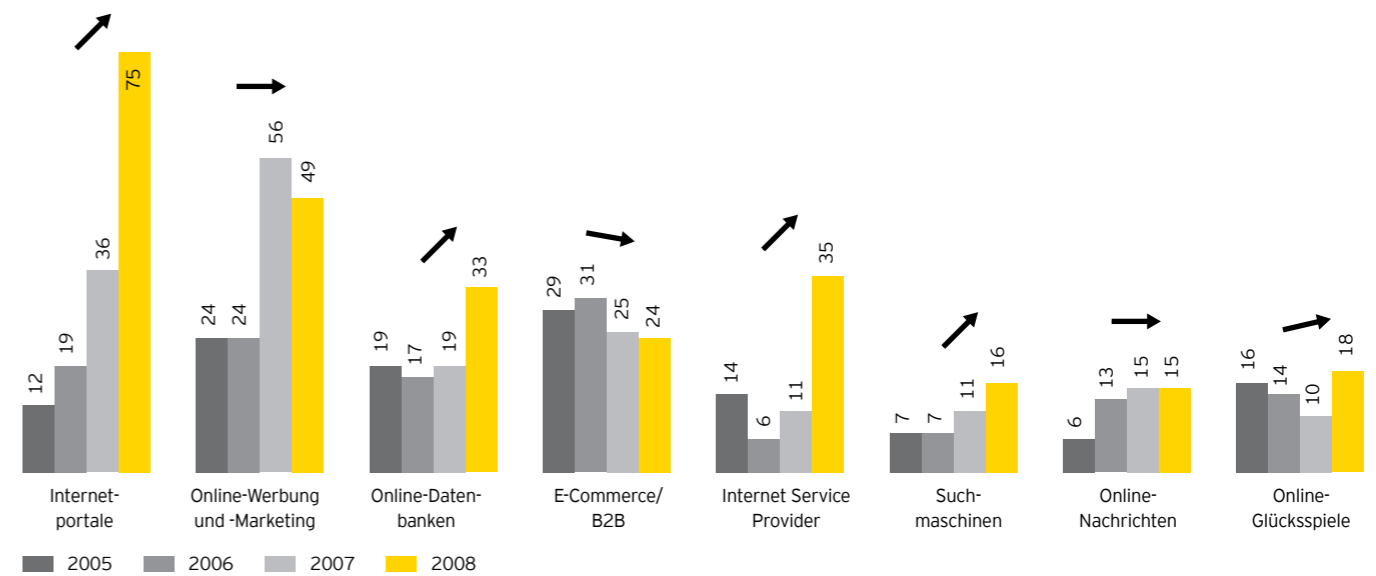
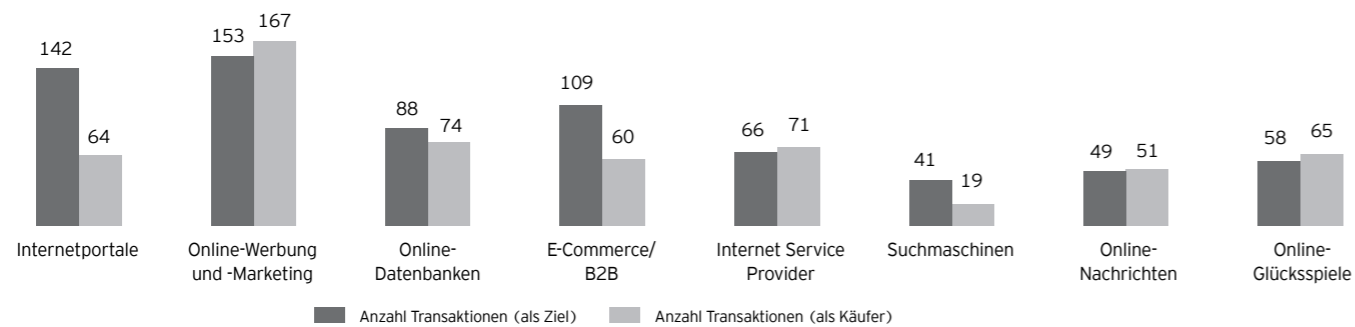


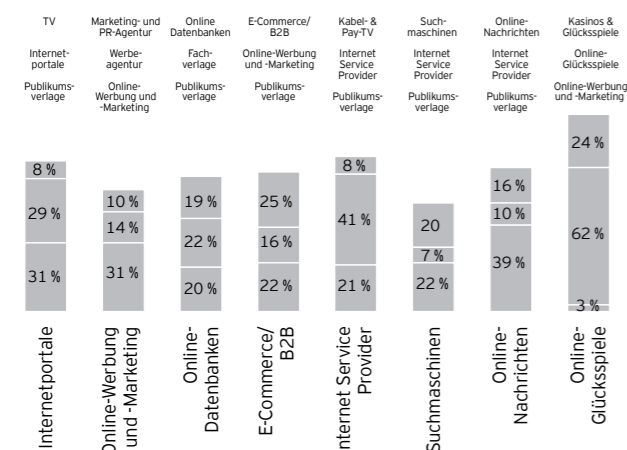
Abbildung 29

Segmente des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien

Gegenüberstellung Anzahl der Transaktionen 2005-2008



Wer kaufte in einzelnen Segmenten des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)



Wo kauften die einzelnen Segmente des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien 2005-2008 zu? (Top-3-Segmente)

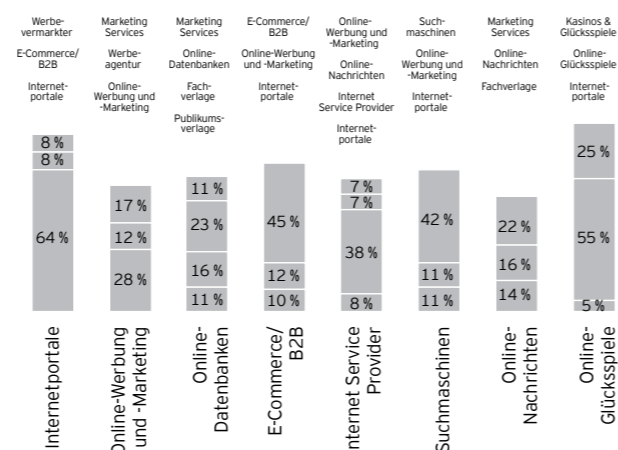


Abbildung 28

jedoch erst relativ spät erkannt, welche Möglichkeiten dieses Segment bietet und dass sich hier mehr auftut als ein reiner Vertriebskanal. Die Zahl der Zukäufe von Verlagen in Internetportale - nicht eingerechnet die Portale, die bereits im Besitz von Verlagen sind und ebenfalls Portale kauften - hat sich von 2005 bis 2008 verdreifacht. Die Verlage müssen schnellstens ihre Inhalte an die Neukunden im Internet bringen, um die mit ihnen zusammenhängenden Werbeerlöse zu sichern. Weiterhin kann über den Aufbau eine direkte neue Erlösquelle erschlossen werden. Umgekehrt profitieren auch die digitalen Plattformen von den Inhalten und der Qualität der traditionellen Medien und werten ihre Inhalte deutlich auf. Hier spielen in Zukunft insbesondere Premiummodelle eine wichtige Rolle. Bei diesen wird ein werbefinanziertes Basisangebot durch ein gebührenfinanziertes Premiumangebot ergänzt. Die Strategie der Fachverlage unterscheidet sich dabei deutlich von derjenigen der Publikumsverlage. Erstere haben erkannt, dass ihr hochwertiges Angebot sehr viel eher und einträglicher über Online-Datenbanken vermarktet werden kann.

Umgekehrt zeigt die Analyse, dass Internetportale als Käufer im Untersuchungszeitraum zwar einen enormen Anstieg in der Zahl der Transaktionen verzeichneten (zehnfach), sie traten mit 64 Transaktionen jedoch wesentlich seltener als Käufer auf

(veröffentlichter Wert von 0,4 Milliarden Euro), als sie Ziel waren. 81 Prozent aller Transaktionen gingen in den Bereich Interaktiv-/Online-Medien; sie fallen nahezu alle ins Jahr 2008. Eine tiefer gehende Analyse zeigt, dass die klassischen Medienunternehmen, insbesondere Verlage, mit den bereits im Portfolio befindlichen Internetportalen weitere Portale zukaufen, damit ihr Portfolio weiter optimieren und Reichweiten sowie Penetration steigern.

Online-Werbung und -Marketing

Online-Werbung und -Marketing umfasst Unternehmen und Online-Plattformen, die ihre Geschäftstätigkeit überwiegend oder ausschließlich über das Internet abwickeln. Adäquat zu Werbung & Marketing beinhaltet dies unter anderem Gestaltung von Werbung, Marketingmixkonzepten, Kommunikation und PR, Vermarktung von Werbung im Internet, Online-Marktforschung und -analyse sowie Online-Veranstaltungsagenturen.

Die Zukäufe in Online-Werbung und -Marketing verdoppelten sich im gesamten Zeitraum (104 Prozent), nahmen im letzten Jahr aber um 13 Prozent ab, wengleich deutlich schwächer als der klassische Bereich Werbung & Marketing. Unternehmen derselben Branche (online oder klassisch) sind mit einem Anteil von 82 Prozent aller Transaktionen die stärksten Investoren. Die Konvergenz beider Sektoren und die Konsolidierung nehmen stetig zu. Das Online-Geschäft ist für die

klassischen Unternehmen überlebenswichtig, da es die Auswirkungen der Krise und die Einnahmerückgänge dämpft.

Insgesamt waren Unternehmen aus dem Bereich Online-Werbung und -Marketing 153-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 3,3 Milliarden Euro. Umgekehrt stiegen die Transaktionen mit Unternehmen aus diesem Bereich als Käufer um 79 Prozent im Untersuchungszeitraum und gingen im Jahr 2008 nur schwach um vier Prozent zurück. Insgesamt standen sie 167-mal auf der Käuferseite, der veröffentlichte Wert betrug 1,1 Milliarden Euro. Wiederum gingen 91 Prozent aller Käufe in die Bereiche Werbung & Marketing und Online-Werbung und -Marketing.

Online-Datenbanken

Online-Datenbanken sind nahezu ausschließlich im Besitz von klassischen Verlagsunternehmen und beschäftigen sich mit der Bereitstellung qualitativ hochwertiger, aufwendig analysierbarer und sehr umfangreicher Verzeichnisse, Recherchemöglichkeiten und Datenmanagement. Sie werden meist über Abonnementgebühren, teilweise aber auch über Werbung finanziert.

Die Zukäufe in Online-Datenbanken nahmen im Untersuchungszeitraum um 74 Prozent zu. Insgesamt waren Online-Datenbanken 88-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 3,2 Milliarden Euro.

den Euro. Hintergrund der meisten Transaktionen waren Konsolidierungstendenzen, bei denen Verlage oder deren bereits existierende Online-Datenbank-Töchter das Angebot ausgebaut haben. Organisches Wachstum ist in diesem Bereich nur sehr begrenzt möglich. Effizienter ist es, auf einer bestehenden Plattform aufbauend weitere Daten zuzukaufen. Damit wird die Datenbank attraktiver und es ergeben sich Synergien bei Kunden, Inhalten und Nutzern. Insbesondere im Jahr 2008 stiegen die Aufwendungen der Verlage für diesen Zweck erheblich. Die Transaktionen mit Online-Datenbanken als Käufer stiegen im Untersuchungszeitraum um 67 Prozent. Insgesamt standen sie 74-mal auf der Käuferseite und der veröffentlichte Wert betrug drei Milliarden Euro.

E-Commerce/B2B

E-Commerce/B2B ist ein etabliertes Feld im Internet und hat meist ein Ertragsmodell auf Provisionsbasis. Unternehmen aus diesem Bereich handeln Ware über das Internet, entweder mit dem Verbraucher oder zwischen Unternehmen. Die Zukäufe in Unternehmen aus dem Bereich E-Commerce/B2B nahmen im Untersuchungszeitraum um 17 Prozent ab. Insgesamt waren diese Unternehmen 109-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von einer Milliarde Euro. Umgekehrt stiegen die Transaktionen mit Unternehmen aus dem Bereich E-Commerce/B2B als Käufer im Untersuchungszeitraum um 64 Prozent, allein im letzten Jahr um 53 Prozent. Insgesamt standen sie 60-mal auf der Käuferseite und der veröffentlichte Wert betrug 0,5 Milliarden Euro.

Die Konsolidierung innerhalb der Branche ist hoch und Anbieter versuchen, über den Aufbau von Multiplattformstrategien das Waren- und Dienstleistungsangebot zu verbreitern und die Nutzerzahlen zu erhöhen. Im Jahr 2006 hatten Publikumsverlage in dieses Feld investiert. Da sich der Erfolg nicht im erwarteten Maß einstellte und die Synergien zum Kerngeschäft gering sind, wurden diese Beteiligungen meist wieder veräußert. Im Jahr 2008 ist eine starke Zunahme der Käufe von Internetportalen durch E-Commerce-/B2B-Anbieter zu beobachten. Hierdurch wird eine Angebotskonsolidierung und Reichweitensteigerung angestrebt.

Internet Service Provider

Internet Service Provider sind Anbieter von Diensten, die für die Nutzung oder den Betrieb von Inhalten im Internet erforderlich sind. Die Zukäufe in diese Unternehmen nahmen im Untersuchungszeitraum um 150 Prozent zu, allein im letzten Jahr verdreifachten sie sich. Insgesamt waren Internet Service Provider 66-mal das Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 1,1 Milliarden Euro. Umgekehrt, d. h. Internet Service Provider als Käufer, zeigt sich eine ähnliche Entwicklung. Während es in den Jahren 2005 bis 2007 relativ ruhig blieb und die Transaktionsaktivitäten auf niedrigem Niveau stagnierten, vervierfachten sich die Investitionen im Jahr 2008. Insgesamt standen Internet Service Provider 71-mal auf der Käuferseite, der veröffentlichte Wert betrug 1,7 Milliarden Euro.

Internet Service Provider und Internetportale weisen bereits heute einen hohen Integrationsgrad auf. Beide Bereiche verknüpfen ihre Geschäftsmodelle, um Skaleneffekte bei Nutzern und Lieferanten zu erzielen. Auch länderübergreifend nimmt der Konzentrationsgrad zu.

Suchmaschinen

Suchmaschinen waren im Untersuchungszeitraum 41-mal das Ziel einer Transaktion, der veröffentlichte Wert betrug 0,4 Milliarden Euro. Die Zahl dieser Transaktionen hat sich im Gesamtzeitraum verdoppelt. Auf der anderen Seite standen Suchmaschinenbetreiber lediglich 19-mal auf der Käuferseite und der veröffentlichte Wert betrug weit weniger als 0,1 Milliarden Euro. Im Untersuchungszeitraum ist die Zahl dieser Transaktionen um 43 Prozent gesunken.

Die Anzahl von Suchmaschinen in einem Marktsegment ist begrenzt, da die meist werbefinanzierten Geschäftsmodelle auf Markenbekanntheit und Penetration setzen müssen. Die Anzahl der Transaktionen ist entsprechend ebenfalls begrenzt.

Bei nahezu allen Transaktionen geht es um hoch spezialisierte Suchmaschinen, die auf bestimmten Fach- oder Interessensgebieten meist durch Werbung finanzierte Dienste anbieten. Insbesondere Verlage streben mit ihren spezialisierten Titeln nach Werbesynergien. Neben einer gemäßigten

Konsolidierung innerhalb der verschiedenen Spezialgebiete spielt bei den Transaktionen die Wechselbeziehung von Spezialsuchmaschinen, Online-Datenbanken und E-Commerce/B2B in integrierten Informations-, Quellen- und Handelsangeboten eine wesentliche Rolle.

Online-Nachrichten

Online-Nachrichten sind Internetportale, die aufbauend auf einem Basisangebot an Informationen kostenlos Informationen meist aus Zeitungen, Zeitschriften, weiteren Informationsportalen oder auch Weblogs gebündelt anbieten und dies oft durch ein gebührenpflichtiges Premiumangebot erweitern. Da es sich hierbei überwiegend um Angebote großer Verlage handelt, spielen sich die Transaktionen auch fast ausschließlich zwischen den Verlagen und deren Online-Nachrichten-Töchtern ab.

Im Untersuchungszeitraum stiegen die Zukäufe in diesem Segment um 150 Prozent an. Insgesamt waren Online-Nachrichten-Anbieter 49-mal Ziel einer Transaktion (1,1 Milliarden Euro). Investitionen von Online-Nachrichten-Anbietern stagnierten im Untersuchungszeitraum. Hier konnten 51 Transaktionen mit einem veröffentlichten Wert von 0,8 Milliarden Euro festgestellt werden.

Online-Glücksspiele

Online-Glücksspiele sind die konsequente Erweiterung des stationären Glücksspiel- und Wettbetriebs durch internetbasierte Plattformen. Da die stationären Anbieter schon frühzeitig Online-Glücksspiel-Portale aufgebaut und verschiedene Vertriebswege identifiziert haben, stagnierte das Transaktionsaufkommen nahezu.

Im Untersuchungszeitraum sind die Zukäufe in diesem Segment mit 13 Prozent nur schwach gestiegen. Insgesamt waren Online-Glücksspiel-Portale 58-mal Ziel einer Transaktion, mit einem veröffentlichten Wert von 5,9 Milliarden Euro. Dem gegenüber steht bei den Transaktionen mit Online-Glücksspiel-Portalen auf der Käuferseite ein Rückgang um 41 Prozent im Untersuchungszeitraum. Hier konnten 65 Transaktionen (2,4 Milliarden Euro) registriert werden.



Financial Due Diligence beim Erwerb eines Online-Portals

Einen zentralen Baustein in der Wachstumsstrategie vieler Medienunternehmen bildet die Digitalisierung, um auf den Märkten mit integrierten Print-, Online- und eventuell TV-Angeboten aufzutreten. Die Digitalisierung und die Ausweitung der Online-Angebote werden entweder durch den Aufbau eigener oder durch den Zukauf schon bestehender Online-Portale angestrebt.

Der Zukauf bestehender Online-Portale erfordert eine Analyse des Kaufobjekts mit angemessener Sorgfalt (Due Diligence), um die kommerziellen, rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Risiken und Chancen als Grundlage für eine Kaufentscheidung umfassend würdigen zu können. Im Rahmen der Financial Due Diligence gilt es, die wirtschaftliche und finanzielle Situation des Zielunternehmens in der Vergangenheit und für den Planungszeitraum zu analysieren. Kernpunkt ist dabei regelmäßig eine Analyse der nachhaltigen Ertragskraft des Unternehmens und der voraussichtlichen zukünftigen Ergebnisentwicklung sowie der Vermögens- und Finanzsituation. Als zentrale Werttreiber stehen häufig Umsatzentwicklung, Marketing-, Personal- und IT-Kosten, fixe versus variable Kosten sowie erforderliche Investitionsbudgets im Mittelpunkt der Financial Due Diligence.

Weitere Themen sind potenzielle negative und positive Effekte aus einer Integration in die Strukturen des Erwerbers (Umsatzsubstitutionen, Kostensynergien etc.) sowie die Analyse der nachhaltigen Kostenbasis bei Online-Portalen in der Anlaufphase. Nachfolgend werden die Themen Umsatzentwicklung und IT-Kosten am Beispiel eines Portals zur Übertragung bestehender Print-Inhalte sowie zur Generierung von Online-Werbung weiter skizziert.

Umsatzentwicklung

Im Online-Markt sind Werbeerlöse bestehend aus klassischer Bannerwerbung, Suchwortvermarktung und Affiliate Marketing der Hauptumsatztreiber, da die Print-Inhalte den Nutzern der Online-Portale überwiegend kostenlos zur Verfügung gestellt werden. Die von der Zielgesellschaft vorgelegte Umsatzplanung wird unter anderem anhand der wichtigsten Kennzahlen wie Seitenabrufe, Marketingeffizienz (Marketingaufwendungen in Relation zu Seitenabrufen) oder Preisentwicklung der Haupteinlösträger analysiert. Annahmen über Marktentwicklungen sollten dabei mit der Commercial Due Diligence abgestimmt werden. Aus Sicht des Erwerbers kann es zu Substitutionseffekten kommen, die in der vorliegenden Planung nicht abgebildet sind, da sie aus der Zusammenlegung mit anderen Online-Aktivitäten des Erwerbers oder der Übertragung von Print-Inhalten in das Online-Portal resultieren.

Wichtig ist dabei auch die Analyse der Umsatzrealisierung: Vielfach buchen Werbekunden Werbekampagnen auf dem Online-Portal entweder über einen gewissen Zeitraum (zeitraumbezogen) oder auch in Abhängigkeit von der Anzahl der Seitenaufrufe oder Click-throughs (nutzungsbezogen). Als Folge stellt sich im Rahmen einer Stichtagsbetrachtung zunächst ein Abgrenzungsproblem, das sich vor allem daraus ergibt, dass die Rechnungstellung für die erbrachte Leistung erst nach dem Stichtag erfolgt und daher keine periodengerechte Zuordnung der Umsätze erfolgen kann. Daneben besteht bei rein nutzungsbezogener Abrechnung das Problem der verlässlichen Erfassung der Nutzung durch die zugrunde liegenden IT-Systeme. Bei komplexen IT-Systemen kann sich daraus schnell die Notwendigkeit der Durchführung einer IT-Due Diligence ergeben.

Bei den in der Praxis am häufigsten vorkommenden kombinierten Buchungen (nutzungs- und zeitraumbezogen) ist im Rahmen der Financial Due Diligence neben dem Abgrenzungsthema auf das Risiko eventuell bestehender Garantien zugunsten des Werbekunden im Hinblick auf die Anzahl der Seitenaufrufe zu achten. Sofern in einem vereinbarten Zeitraum nicht die garantierte Anzahl Nutzer erreicht werden kann, kann die Bildung von Rückstellungen erforderlich werden. Sind die Kampagnen schon vorausbezahlt worden, kann dies zu Rückerstattungen führen. Daher hat dies nicht nur Auswirkungen auf die Ertragskraft, sondern auch auf die Finanzposition des Zielunternehmens und sollte in einem Kaufpreisanpassungsmechanismus im Kaufvertrag entsprechende Berücksichtigung finden.

Ein weiteres klassisches Thema bei Online-Portalen sind Tauschgeschäfte, sogenannte „Bartertransaktionen“, die vor allem in den Hochzeiten der „New Economy“ vorzufinden waren. Hierbei werden zwischen den Portalen Werbeplätze getauscht, ohne dass Geld zwischen den Unternehmen fließt. Deutsche, internationale oder US-amerikanische Rechnungslegungsstandards sehen hier unterschiedliche Regelungen vor, ob diese Umsätze zu bilanzieren sind. Somit ist eine genaue Untersuchung des Einzelfalls notwendig. Werden Barterumsätze gebucht, so bläht dies die Umsätze auf, was zu Fehlschlüssen bezogen auf Umsatzentwicklung oder Umsatzmargen führen kann.

IT-Kosten

Die IT-Infrastruktur der Internetportale und das Design der Internetauftritte stellen einen der Hauptkostentreiber bei Internetunternehmen dar. Neben dem externen Zukauf von Hardware, Softwareentwicklung und Beratungsleistung werden vielfach

erhebliche interne Ressourcen dem Aufbau und der Weiterentwicklung der IT und des Webauftritts gewidmet. Sollten die IT-Systeme in bestehende IT-Strukturen des Erwerbers integriert werden, so sind die dadurch überflüssigen Kosten zu analysieren. Andernfalls ist die Analyse der nachhaltigen erforderlichen IT-Kosten und IT-Investitionen wesentlich. Dies gilt insbesondere bei Unternehmen in der Aufbauphase, da sich die IT-Kosten noch auf keinem stabilen Niveau nach den großen IT-Anfangsinvestitionen eingependelt haben. Auch hier kann es hilfreich sein, IT-Due-Diligence-Spezialisten einzubinden. Zudem lässt sich nur mit einem klaren Verständnis, in welchem Umfang IT-Kosten aktiviert bzw. als Aufwand verbucht wurden, die nachhaltige Ertragskraft und künftige Ergebnisentwicklung analysieren. Dieses Verständnis ist auch wichtig, um bei einer Multiple-Bewertung anhand von Vergleichsunternehmen eine vergleichbare Berücksichtigung der IT-Kosten sicherzustellen.

Die Rechnungslegungssysteme sehen hier unterschiedliche Regelungen vor. IFRS und US-GAAP fordern eine Aktivierung von selbst erstellter Software unter gewissen Voraussetzungen. In der bisherigen Fassung des HGB war nur die Aktivierung entgeltlich erworbener Software erlaubt, der Ansatz selbst erstellter Software aber verboten. Durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz nähert sich das deutsche Handelsrecht den internationalen Regelungen an und sieht ein Ansatzwahlrecht für selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (außer firmenwertähnliche Vorteile, wie z. B. Aufwendungen für Marken, Drucktitel etc.) mit Ausschüttungssperre bei Kapitalgesellschaften vor.

Ansprechpartner

Dr. Robert Wienken
Partner | Transaction Advisory Services
Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
robert.wienken@de.ey.com

Axel Cihlar
Partner | Transaction Advisory Services
Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
axel.cihlar@de.ey.com

Geschäftsmodelle im Internet

Geld verdienen im Internet ist eigentlich sehr einfach: Es müssen eine ausreichende Anzahl Nutzer an einem Angebot Interesse zeigen und es annehmen. Diese einfache Grundregel der Reichweite und Nachhaltigkeit liegt allen internetbasierten Geschäftsmodellen zugrunde - wie auch außerhalb des Internets. Die Anzahl der Nutzer definiert lediglich die „Grundgesamtheit“ der Zielgruppe oder der potenziellen Nutzer bzw. Kundengruppe. Umsatz ist damit noch nicht generiert, geschweige denn ein positives Ergebnis, wie sich in den vergangenen Jahren der Entwicklung der Internet-ökonomie gezeigt hat, in der sich das World Wide Web von der reinen Informations- und Handelsplattform entschieden weiterentwickelt hat.

Die Geschäftsmodelle, die im Internet verfolgt werden, sind vielfältig und unterliegen einem rapiden Wandel. Die reine Übertragung von Offline-Geschäftsmodellen ins Internet hat sich in den meisten Fällen als wenig erfolgreich herausgestellt: Zu groß sind die Unterschiede in Markttransparenz, Nachahmungsmöglichkeiten und Geschwindigkeit. Jedoch lassen sich die Prinzipien der Offline-Angebote gerade für die Medien- und Unterhaltungsunternehmen ins Internet durchaus übertragen: Bekanntheitsgrad beziehungsweise Markenname, Alleinstellungsmerkmal (USP) beziehungsweise die Einzigartigkeit des Angebots sowie die Anpassungsfähigkeit beziehungsweise Flexibilität und Mobilität des Angebots.

Werbefinanziertes Modell (Advertising Model)

Das teilweise oder vollständig werbefinanzierte Geschäftsmodell ist sicherlich das mit der größten Verbreitung und hat mit Google den prominentesten Vertreter. Mit den Stellen- und Immobilienanzeigen, den Vorreitern der erfolgreichen Internetge-

schäftsmodelle, die traditionelle Angebote stark verdrängt haben, sind die werbefinanzierten Geschäftsmodelle Teil des Urnukleus des Internets. Zahlreiche Internetangebote kopieren das Modell, welches bereits „offline“ in Radio, Presse und Fernsehen umgesetzt wurde. Zu den am häufigsten eingesetzten Werbeformen zählt das Banner. Doch auch Animationen und interaktive Formen wie kontextbasierte oder personalisierte Werbung etablieren sich zunehmend. Dieses älteste Geschäftsmodell hat bereits eine Vielzahl von Evolutionen hinter sich. Der wachsende Erfolg geht dabei insbesondere auf drei wesentliche Erfolgsfaktoren zurück: die Markenbildung in einem bestimmten Segment, die dem Unternehmen eine bedeutende Marktstellung und damit stetig zunehmenden „Traffic“ und Bekanntheit verschafft; die Vernetzung unterschiedlicher Instrumente, um „Traffic“ auf ein Angebot zu lenken, sich gegenseitig verstärkende Netzwerkeffekte und Affiliate-Programme; und nicht zuletzt die Messbarkeit des Werbeeinsatzes und die zunehmende Verbreitung, Standardisierung und Zuverlässigkeit der Messmethoden.

Affiliate-Modell

Betreiben von Websites werden in diesem Modell finanzielle Anreize in Form von Provisionen geboten, wenn sie ihre Nutzer auf die Seite eines Online-Händlers weiterleiten. Auf diese Weise erhält der Händler neue Kunden und der Website-Betreiber wird am Umsatz des Händlers beteiligt. So entstehen Netzwerke von durchgeleiteten und weitergereichtem „Traffic“, in denen Internetseiten mit wenig „Traffic“ von denen mit höherem profitieren können. Die Bezahlung erfolgt nach dem „Pay-for-Performance“-Prinzip, Geld fließt also erst nach Kauf, Anmeldung oder Download. Die Provisionskonditionen hängen hierbei insbesondere von der Qualität des durchgeleiteten Traffics und der Quote der Um-

wandlung von einem Klick in Umsatz ab. Hierbei kommt der Messbarkeit wieder eine entscheidende Bedeutung bei der Weiterentwicklung dieses Modells zu.

Maklermodell (Brokerage Model)

Makler, auch „Broker“ genannt, vermitteln Waren oder Dienstleistungen zwischen Anbietern und Kunden. Zu ihren Aufgaben gehört neben der Suche und Präsentation des optimalen Produkts für den Kunden häufig auch die Überwachung des Geschäftsabschlusses. Das Maklermodell wird getrieben durch den Bekanntheitsgrad der Plattform, denn dieser stellt sicher, dass die Nutzer- und somit Angebots- und Nachfrageanzahl hoch ist und die Plattform für Nutzer entsprechend attraktiv. Die Herstellung und der Erhalt dieses Bekanntheitsgrads gehen einher mit der Notwendigkeit hoher und nachhaltiger Marketingaufwendungen. Die Umsatzmodelle basieren auf Transaktionsgebühren, Gebühren für Premiumleistungen- und -mitgliedschaften sowie Werbeeinnahmen aufgrund des hohen Traffics. Zu den speziellen Ausprägungen des Modells zählen beispielsweise Marktplätze im Internet und E-Commerce-Plattformen, die in einem Forum möglichst viele Anbieter und Nachfrager zusammenbringen, oder das Auktionsmodell, das eine technische Plattform für Versteigerungen schafft und überwacht. Die bekanntesten Vertreter sind Amazon und eBay.

Subskriptionsmodell

Dabei handelt es sich um das klassische Abonnementmodell: Der Nutzer kann wie bei einem Abonnement für einen bestimmten Zeitraum gegen Bezahlung eine Leistung beziehen. Häufig wird das Subskriptionsmodell mit Werbung kombiniert, indem eine kostenlose, werbefinanzierte Version und daneben eine kostenpflichtige, werbefreie „Premium“-version angeboten werden. Verkaufsargument ist der günstige Preis

gegenüber einem Einzelkauf oder der angebotene exklusive Inhalt. Im Bereich der CRM-Software und des Cloud Computings verbreitet sich dieses Modell immer stärker.

Utility-Modell

Dieses Modell benutzt einen „Pay-as-you-go“-Ansatz, um die zu entrichtende Nutzungsgebühr für Dienstleistungen oder Software zu ermitteln. Im Vergleich zum Subskriptionsmodell richten sich die Kosten im Utility-Modell nach der tatsächlichen Nutzungsrate gemessen an Nutzungszeit, Anzahl angezeigter Seiten oder anderen Messmodellen. Der Nutzer profitiert von Risikominimierung, Arbeits-, Zeit- oder Geldersparnissen.

Community-Modell

Das Community-Modell basiert auf der Idee des nutzergenerierten Inhalts. Das Modell generiert an sich noch keinen Erlös, sondern nutzt Netzwerkeffekte in Kombination mit minimalen Produktionskosten. Lange wurde es als das wesentliche neue Geschäftsmodell gehandelt, da der Traffic in den sozialen Netzwerken und Online-Gemeinschaften regelmäßig die obersten Ränge einnimmt. Ein direktes Erlösmodell hat sich aus dem Community-Ansatz aber bis heute nicht entwickelt. Die Erlösmodelle, sofern vorhanden, sind derzeit werbefinanziert oder werden durch Premiumdienste finanziert - kostenfreie Basisdienste oder auch Open-Source-Software, die zwar kostenlos ist, deren Wartung und Service jedoch kostenpflichtig sind. In den besonders erfolgreichen Modellen wie zum Beispiel den sozialen Netzwerken reichen diese Erlöse jedoch nicht aus, um die enormen Technikkosten, die durch die notwendigen Hosting-Kapazitäten entstehen, zu decken. Die Problematik des Community-Modells ist somit derzeit, den Traffic zu monetarisieren, während sich in den einzelnen Bereichen immer stärker

Marktführer herausbilden wie zum Beispiel Facebook. Die Monetarisierung des Traffics hängt stark mit der Fähigkeit zusammen, die Daten und Informationen der Mitglieder kommerziell zu nutzen. Hier tun sich jedoch einerseits datenschutzrechtliche Probleme auf und andererseits führt die Tatsache, dass eine Community einem kommerziellen Ziel dienen soll, dazu, dass die originäre Funktionsfähigkeit der Community verhindert wird.

Händler-/Herstellermodell

Dieses Geschäftsmodell ist nach dem werbefinanzierten Modell am weitesten verbreitet und dessen direktes traditionelles Gegenstück. Das Internet dient Herstellern dazu, Produkte entweder direkt oder über einen zwischengeschalteten Händler an Kunden zu verkaufen. Die Besonderheit besteht darin, dass das Internet eine hohe Preis-Leistungs-Transparenz besitzt und dementsprechend Konkurrenz ermöglicht. Nutzer können über das Internet innerhalb kürzester Zeit Produktinformationen beziehen und vergleichen.

Das Händler-/Herstellermodell hat in den Bereichen des traditionellen Einzelhandels aufgrund der günstigen Kostenstrukturen (Verkaufspersonal und Miete entfallen weitestgehend und werden durch Logistikkosten ersetzt) ebenfalls prominente revolutionäre Vertreter wie zum Beispiel Amazon und eine ganze Branche wie zum Beispiel den Versandhandel und die Musikindustrie nachhaltig verändert. Internethändler, die in Konkurrenz zum traditionellen Handel standen, haben sich dabei als Handelsplattformen zu Partnern beziehungsweise Dienstleistern des Handels entwickelt. Für Hersteller hat das Modell die Möglichkeit eröffnet, direkt mit dem Kunden zu interagieren und so die gesamte Marge für sich zu vereinnahmen, die vormals dem Handel vorbehalten war.

Ansprechpartner

Hanno Hepke

Partner | Ernst & Young
Leiter TAS Media & Entertainment
Europa, Naher Osten, Indien und Afrika (EMEA)
hanno.hepke@de.ey.com

Gleichzeitig müssen Hersteller aber in Kundenmanagement- und Aftersales-Systeme investieren, um den Anforderungen des Direktkundengeschäfts gerecht zu werden.

Die betrachteten Modelle sind zunehmend nicht mehr in ihrer reinen Form zu finden, sondern werden verstärkt miteinander kombiniert, um so ihren Erfolg zu maximieren. Bei der Entscheidung für eines (oder mehrere) der Modelle spielen das geplante Angebot, mögliche Risiken der Umsetzung, die jeweilige Marktsituation und die Erfolgchancen die entscheidende Rolle. Synergiepotenziale zwischen klassischem Geschäftsmodell und Online-Geschäftsmodell sind, sofern möglich, ebenfalls bedeutsam. Dies ist für die Weiterentwicklung von Internetgeschäftsmodellen in der Medien- und Unterhaltungsbranche entscheidend.

Treiber und Katalysatoren der neuen Geschäftsmodelle für die Medien- und Unterhaltungsbranche im Internet sind die technologische Entwicklung und die Integration beziehungsweise crossmediale Plattformen. Diese ermöglichen es dem Nutzer, zwischen den Medien und Inhalten zu wechseln, und dem Unternehmen, die Reichweite crossmedial einzusetzen und Inhalte auf unterschiedlichen Plattformen zu monetarisieren. Dabei ist neben dem Aufbau der technischen Strukturen die Bereitstellung von plattformadäquatem Inhalt notwendig: Internet und Applikationen für mobile Endgeräte bedeuten eigenen oder zumindest abgewandelten Inhalt. Um dies effizient umzusetzen, sind die Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche gefordert, ihre Produktions- und Verkaufsorganisationen den Bedürfnissen der neuen Plattformen kontinuierlich anzupassen. Dies betrifft Bereiche wie Redaktionen und Produktion ebenso wie die Werbe- und Anzeigenvermarktung.

Multiplikatorenanalyse

Bewertung vergangener Transaktionen nach Segmenten
Transaktionswert/Umsatz (Median)

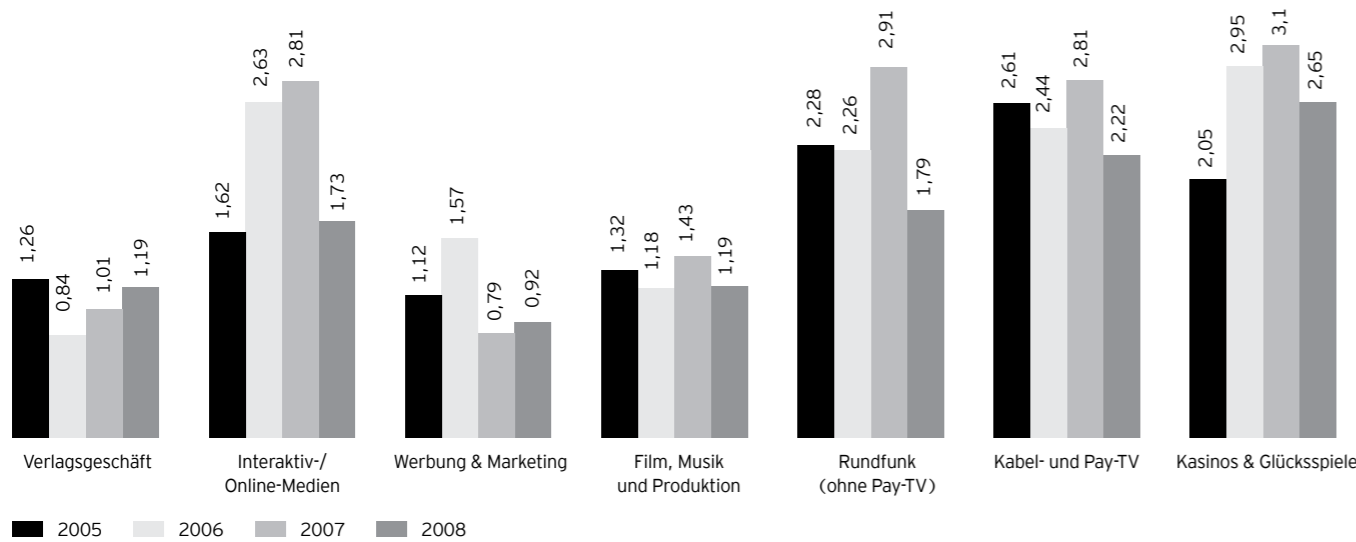


Abbildung 30

Wir betrachten im Folgenden die Multiplikatoren der einzelnen Branchensegmente, da diese sich in ihren Werttreibern stark unterscheiden. Insgesamt konnten über 300 Multiplikatoren ermittelt werden. Da die Quote der veröffentlichten Transaktionswerte mit 35 Prozent sehr gering ist, ist auch die Analyse der Multiplikatoren sehr schwierig. Leider kann daher nur eine Betrachtung der Umsatzmultiplikatoren erfolgen, welche eine geringere Aussagekraft haben.

Der ermittelte Branchenmultiplikator auf Basis des Umsatzes beträgt 1,54. Betrug er im Jahr 2005 1,5 und stand im Jahr 2006 mit 1,82 am höchsten, so sank er seitdem kontinuierlich auf 1,3 im Jahr 2008 ab. Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Bewertungen sind sehr stark. Im ersten Halbjahr 2008 wurde ein Multiplikator von 1,67 errechnet, im zweiten Halbjahr sank er um 35 Prozent auf 1,09 ab. Dieser Ab-

schwung in den Bewertungen zeigt sich auch in der kurzfristigen Betrachtung der Börsenwerte zum Zeitpunkt März 2009.

Die Multiplikatoren bestimmen sich zum einen durch die Ertragskraft und die Wachstumsaussichten des jeweiligen Zielunternehmens, sind aber auch Ergebnis der Konkurrenzsituation in Transaktionen. In der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Krise sinkt die Ertragskraft und die Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige Entwicklung steigt. Außerdem haben sich die Finanzierungsmöglichkeiten für Investoren stark verschlechtert und die Unternehmen bemühen sich, die vorhandene Liquidität zu sichern, um eine möglicherweise anhaltende Krise besser überstehen zu können, die Konkurrenz in den Transaktionen nimmt also ab. So ist es nicht verwunderlich, dass die bezahlten Multiplikatoren im zweiten Halbjahr 2008 stark eingebrochen sind.

Durch weiterhin bestehende Zukunftsfantasien für den Bereich Interaktiv-/Online-Medien, vergleichsweise geringe Investitionsgrößen - der durchschnittliche Transaktionswert ist mit 71 Millionen Euro am geringsten - und die Bedeutung dieses Bereichs für die Geschäftsmodelle klassischer Medienunternehmen stieg der Umsatzmultiplikator auf Basis abgeschlossener Transaktionen von 1,45 im ersten Halbjahr 2008 auf 3,68 im zweiten Halbjahr 2008. Wie schon bei der Zahl der Transaktionen zeigt die Krise kaum Auswirkungen auf den Bereich Interaktiv-/Online-Medien. Jedoch sind die Transaktionen im Jahr 2008 mangels Finanzierung und aufgrund der allgemeinen Verunsicherung mit 35 Millionen Euro durchschnittlich nur halb so groß wie der Gesamtdurchschnitt.

Hinsichtlich ihrer Bewertung sind die verschiedenen Segmente differenziert zu

Kurzfristige Entwicklung der Bewertung börsennotierter Unternehmen -
Unternehmenswert/Umsatz (Median)

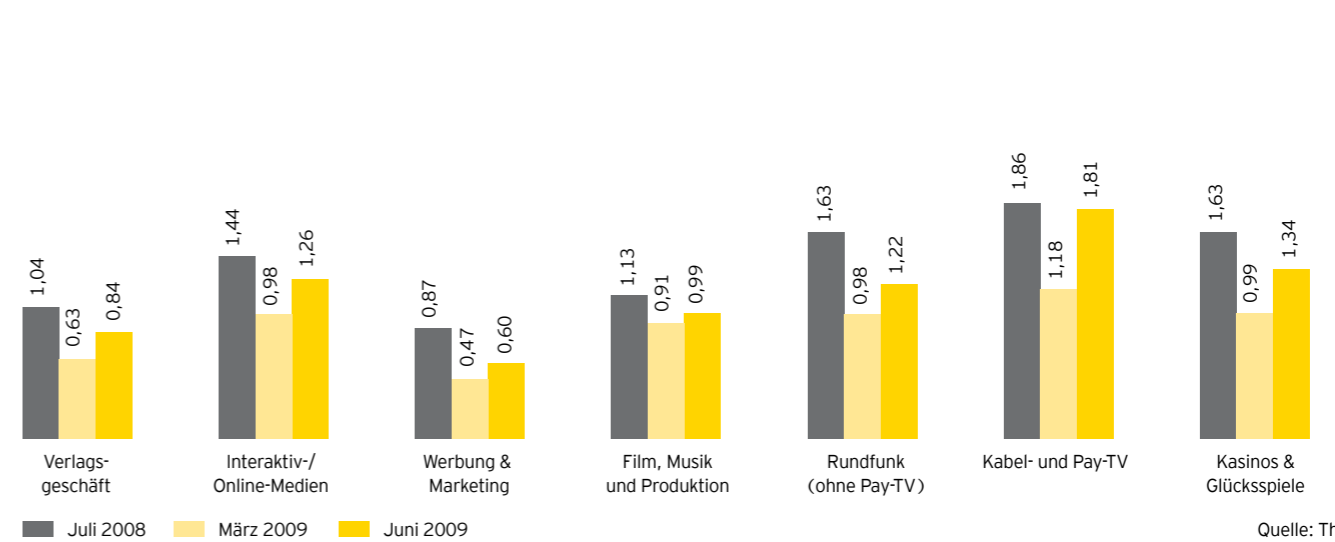


Abbildung 31

betrachten. So zeigt der Vierjahresvergleich überdurchschnittliche Kaufpreise in allen Segmenten des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien, wobei Internetportale aufgrund ihrer Bedeutung mit Abstand am höchsten bewertet werden.

Vergleicht man die Bewertung vergangener Transaktionen mit derjenigen der börsennotierten Unternehmen, so fällt auf, dass die Umsatzmultiplikatoren auf Basis abgeschlossener Transaktionen über den Börsenbewertungen liegen. Die Unterschiede sind zum Teil gravierend und verdeutlichen die hohen strategischen Prämien, die während des M&A-Booms gewährt wurden. Insbesondere im Bereich Interaktiv-/Online-Medien wurde insgesamt betrachtet mit dem Dreifachen des Umsatzes weit mehr gezahlt, als vergleichbare Unternehmen dieses Bereichs an der Börse wert sind. Aber auch für Unternehmen aus den

Bereichen Kabel- und Pay-TV und Kasinos & Glücksspiele wurde deutlich mehr bezahlt im Vergleich zu dem, was diese an der Börse wert sind.

Mittlerweile haben sich die gezahlten Preise den Bewertungen an der Börse angepasst oder liegen leicht darunter. Die Ausnahme bildet das Segment Interaktiv-/Online-Medien. Hier lagen die Multiplikatoren im zweiten Halbjahr 2008 deutlich über dem Gesamtjahresschnitt und der aktuellen Börsenbewertung.

Interessant ist zudem, dass die ersten fünf Monate 2009 zugleich den Tiefpunkt in der Bewertung (März 2009) und eine deutliche Erholung bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt markieren. Die Segmente Interaktiv-/Online-Medien, Kabel- und Pay-TV sowie Kasinos & Glücksspiele stiegen in ihrer Bewertung sogar deutlich.

Eine detaillierte Betrachtung der einzelnen Teilbereiche zeigt zudem, dass die Börsenbewertung von Werbeagenturen über, diejenige von Film- und TV-Produktion auf und diejenige von Online-Glücksspiel knapp unter Vorjahresniveau liegt. Insbesondere Publikumsverlage und Online-Werbung und -Marketing mussten weitere Abschlüsse in Kauf nehmen.

Auf Ebene der Sektoren zeigt sich insgesamt, dass die tatsächlich gezahlten Preise bei Transaktionen auch im Jahr 2008 immer höher sind, als es die Börsenbewertung vermuten lässt, im Verlagsgeschäft und im Bereich Interaktiv-/Online-Medien deutlich, in allen anderen Sektoren nur etwas höher.

Medien- und Unterhaltungsbranche in Deutschland

Genereller Überblick

Deutschland ist im Jahr 2008 mit einem realen Bruttoinlandsprodukt (Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April 2009) von 3.667,5 Milliarden US-Dollar die viertgrößte Volkswirtschaft der Erde - nach den USA (14.264,6 Milliarden US-Dollar), Japan (4.923,7 Milliarden US-Dollar) und China (4.401,6 Milliarden US-Dollar). Zudem ist Deutschland neben Großbritannien und Frankreich einer der drei wichtigsten Medienmärkte in Europa.

Nach dem Boomjahr 2007 hat der deutsche M&A-Markt im Jahr 2008 deutlich an Fahrt verloren. Die deutsche Medien- und Unterhaltungsbranche wurde zwar von dieser Entwicklung ebenfalls beeinflusst, gleichsam gibt es jedoch deutliche Unterschiede. Der M&A-Markt der deutschen Medien- und Unterhaltungsbranche ist mit minus 37 Prozent beim Transaktionswert und 15 Prozent bei der Anzahl der Transaktionen (Vergleich 2008 zu 2007) deutlich weniger von der Krise betroffen als der gesamte M&A-Markt mit Beteiligung deutscher Unternehmen. Der Jahresvergleich zeigt beim Letztgenannten laut einer Abfrage bei Thomson ONE Banker beim Wert einen Rückgang um 49 Prozent und bei der Anzahl um 18 Prozent. Der Vergleich des ersten Halbjahres 2009 mit dem Vorjahreszeitraum zeigt deutlichere Auswirkungen der Krise. Ging der Transaktionswert des M&A-Marktes mit Beteiligung deutscher Unternehmen nur um 24 Prozent zurück, brach der M&A-Markt mit Beteiligung deutscher Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche um 77 Prozent ein. Die beiden verglichenen M&A-Märkte mit deutscher Beteiligung verhalten sich bei der Anzahl der Transaktionen jedoch gänzlich gegensätzlich: Gesamtmarkt minus 27 Prozent, Medien- und Unterhaltungsbranche plus zwei Prozent.

M&A-Aktivitäten mit deutscher Beteiligung in der Medien- und Unterhaltungsbranche 2005-2009

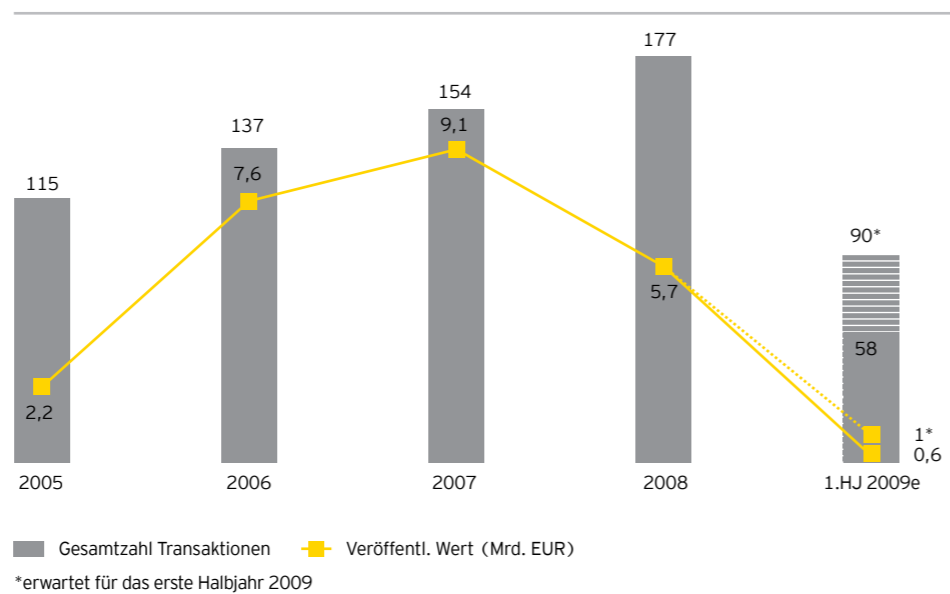


Abbildung 32

Der Anteil der Veröffentlichung der bei Transaktionen mit deutscher Beteiligung erzielten Werte ist sehr gering. Im Untersuchungszeitraum konnte insgesamt nur bei 19 Prozent aller Transaktionen mit deutscher Beteiligung ein Wert ermittelt werden. Bei den europäischen Transaktionen ohne deutsche Beteiligung liegt der Wert mit 38 Prozent doppelt so hoch. Daher sind die nachfolgenden Aussagen bezüglich des Werts entsprechend zu relativieren.

Die Auswirkungen der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise trafen im zweiten Halbjahr 2008 auch Deutschland, wenn gleich nicht so heftig wie andere Nationen. Die Krise hatte, wie die Untersuchung zeigt, in Deutschland weit geringere Auswirkungen auf die Transaktionsaktivitäten in der Medien- und Unterhaltungsbranche als im europäischen Vergleich. Im Untersuchungs-

zeitraum stieg das Transaktionsaufkommen von 115 Transaktionen im Jahr 2005 auf 177 Transaktionen im Jahr 2008. Dies entspricht einer Steigerung von 54 Prozent. Damit erhöhte sich das Transaktionsaufkommen im Vergleich zum gesamten europäischen Markt doppelt so stark. Im zweiten Halbjahr 2008 verzeichneten die Transaktionen mit deutscher Beteiligung im Gegensatz zum europäischen Markt keinen Rückgang. Mit einem Wachstum von einem Prozent stagnierte die Transaktionsaktivität auf hohem Niveau.

Insgesamt konnten von Januar 2005 bis Dezember 2008 583 Transaktionen mit Beteiligung eines deutschen Unternehmens aus der Medien- und Unterhaltungsbranche registriert werden. Diese Transaktionen hatten einen veröffentlichten Wert von 24,6 Milliarden Euro. Deutsche Unterneh-

men standen 452-mal auf der Käuferseite (18,6 Milliarden Euro) und waren 472-mal das Ziel (18,1 Milliarden Euro) einer Transaktion.

Die ersten vier Monate des Jahres 2009 zeigen mit registrierten 58 Transaktionen keine Verschlechterung bei der Anzahl. Mit einem veröffentlichten Gesamttransaktionswert von 0,6 Milliarden Euro in diesem Zeitraum sind die Auswirkungen der weltweiten Krise jedoch deutlich zu spüren. Damit setzt sich der Trend fort. Im ersten Halbjahr 2008 waren es noch 4,3 Milliarden Euro und im zweiten Halbjahr 2008 noch 1,4 Milliarden Euro. Unsere vorsichtigen Schätzungen sagen aus, dass die Anzahl der Transaktionen im ersten Halbjahr 2009 mit mindestens 90 auf dem Niveau der beiden Halbjahre des Jahres 2008 (88 bzw. 89) liegen und der Wert auf eine Milliarde Euro fallen wird.

Zu den aktivsten Käufern zählten die großen deutschen Verlagshäuser Axel Springer, Hubert Burda Media, Georg von Holtzbrinck sowie Gruner + Jahr, gefolgt von der WAZ Medien Gruppe und der ProSiebenSat.1 Media AG. Auffällig bei den Top-Transaktionen ist die rege Aktivität von Finanzinvestoren (Private Equity). Bei sieben der zehn größten Unternehmensübernahmen stand ein Finanzinvestor direkt oder indirekt auf der Käuferseite.

Der deutsche Markt zeigt die gleiche Verzerrung wie der europäische. Betrachtet man die Medien- und Unterhaltungsbranche ohne das Segment Interaktiv-/Online-Medien, so geht das Transaktionsaufkommen zwar nicht zurück, es steigt mit 20 Prozent aber weitaus schwächer. Im Vergleich zum Vorjahr konnte im Jahr 2008 sogar ein Rückgang um fünf Prozent verzeichnet werden. Die Transaktionsaktivitäten mit Beteiligung von Unternehmen aus dem

Top-10-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2005 bis April 2009*

	Halbjahr	Zielunternehmen	Käufer	Anteil (%)	Transaktionswert (Mrd. EUR)
1.	2. HJ 2007	SBS Broadcasting SARL	ProSiebenSat1 Media AG	100	3,3
2.	1. HJ 2007	ProSiebenSat.1 Media AG	Lavena Holding 4 GmbH	50,5	3,1
3.	1. HJ 2006	Kabel Deutschland GmbH & Co KG	Providence Equity Partners Inc	63,4	2,4
4.	1. HJ 2005	ish GmbH & Co KG	iesy Hessen GmbH & Co KG	100	1,6
6.	1. HJ 2008	EMAP Consumer Media Ltd	Heinrich Bauer Verlag KG	100	1
5.	1. HJ 2008	T-Systems Media&Broadcast GmbH	TDF SA	100	0,9
7.	1. HJ 2008	Orion Cable GmbH-Cable Network	Kabel Deutschland Vertrieb und Service GmbH & Co KG	100	0,6
8.	1. HJ 2008	EMAP Radio Ltd	Heinrich Bauer Verlag KG	100	0,6
9.	2. HJ 2008	D+S europe AG	Pyramus Sarl	88,9	0,5
10.	2. HJ 2007	PIN Group AG	Axel Springer AG	48,1	0,5

* ohne Aktienrückkauf der Bertelsmann AG für 4,5 Milliarden Euro

Abbildung 33

M&A-Aktivitäten mit deutscher Beteiligung in der Medien- und Unterhaltungsbranche 2005-2009 (Einfluss Interaktiv-/Online-Medien)

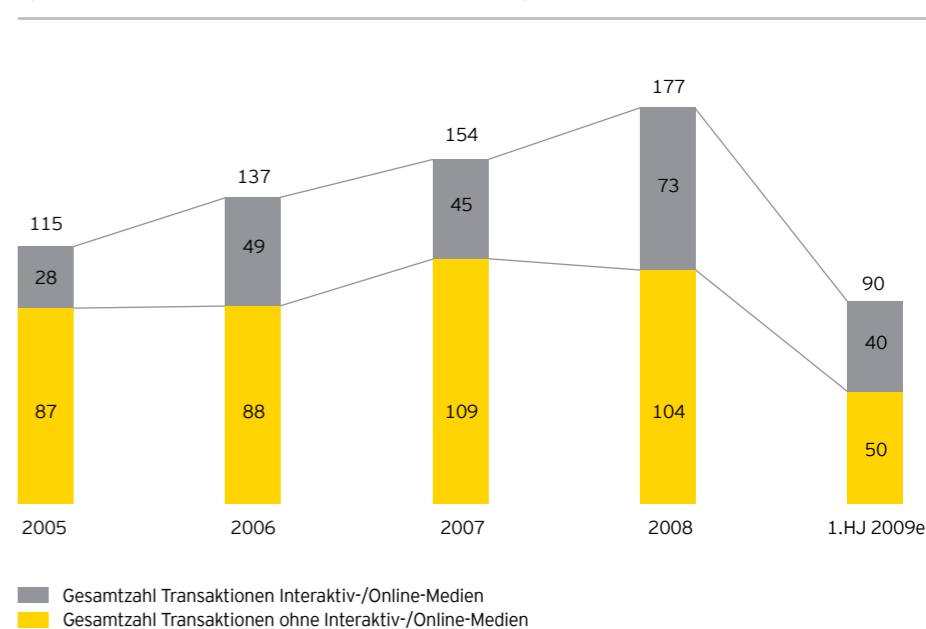


Abbildung 34

Bereich Interaktiv-/Online-Medien hingegen stiegen allein im letzten Jahr um 62 Prozent und im gesamten Untersuchungszeitraum um 161 Prozent. Dies ist ein wesentlich deutlicherer Anstieg als im europäischen Durchschnitt.

Die Analyse der Transaktionen der ersten vier Monate des Jahres 2009 und unsere Hochrechnungen zeigen ein gleichbleibend hohes Niveau von Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen aus dem Segment Interaktiv-/Online-Medien. Dieses lag im Jahr 2005 bei 25 Prozent und im letzten Jahr bei 41 Prozent. Im ersten Halbjahr des Jahres 2009 wird es nach unserer Einschätzung weiterhin bei deutlich über 40 Prozent liegen, da die deutschen Unternehmen fieberhaft an der Umsetzung ihrer „digitalen“ Strategie arbeiten, auch auf der Verkaufsseite.

Geografische Struktur

Eine Betrachtung der Gesamtheit aller Transaktionen mit deutscher Beteiligung zeigt, dass rund 58 Prozent davon nationalen Charakter hatten. Gerade bei Transaktionen in der Medien- und Unterhaltungsbranche spielt Sprache oft eine große Rolle. Häufigstes Ziel für deutsche Investitionen waren neben dem eigenen Markt daher die deutschsprachigen Nachbarländer Österreich und Schweiz, gefolgt von den großen Medienmärkten Großbritannien und Frankreich. Während Deutschland in Österreich und der Schweiz vorrangig in den Sektoren Film, Musik und Produktion, Verlagswesen und Interaktiv-/Online-Medien zukaufte, waren in Großbritannien und Frankreich Interaktiv-/Online-Medien und Werbung & Marketing die häufigsten Zielsektoren.

Die USA als Zielland sind für Deutschland mit acht Transaktionen im Beobachtungszeitraum nur mäßig attraktiv. Eine Analyse der Nationen, die in Deutschland investieren, zeigt jedoch ein gegenteiliges Bild. Mit 41 Transaktionen sind die USA die aktivste

Anzahl der Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2005-2008

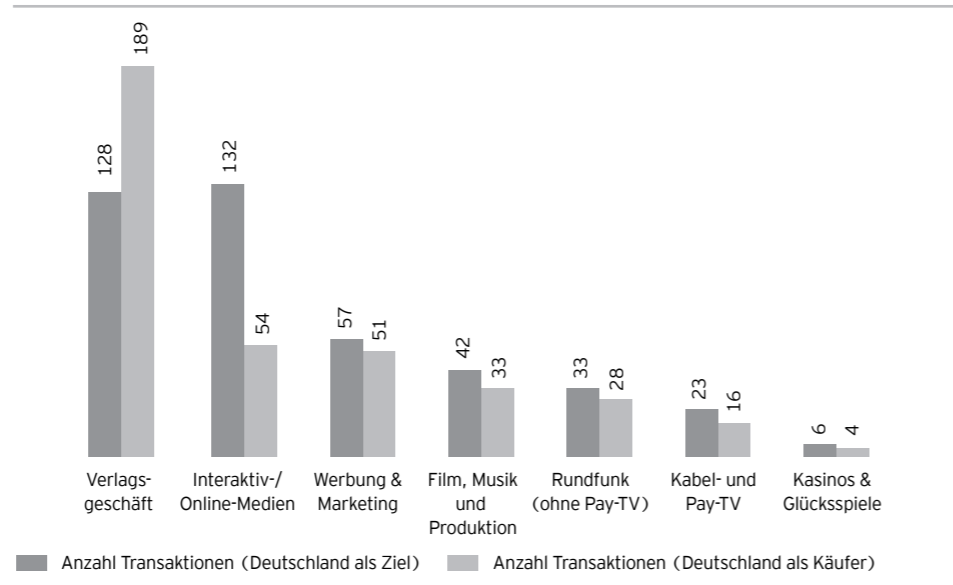


Abbildung 35

Käufernation in Deutschland. Dies verdeutlicht die Attraktivität des Medien- und Unterhaltungsstandorts Deutschland. Aktivste US-amerikanische Investoren waren die Sektoren Interaktiv-/Online-Medien, Werbung & Marketing sowie Private-Equity-Investoren. Österreich und die Schweiz sind als Investoren in Deutschland auch verstärkt aktiv und liegen direkt hinter den USA, erneut gefolgt von den großen Märkten Großbritannien und Frankreich.

Segmentspezifische Aktivitäten

Deutschland ist eine eindeutige Zielnation für Investitionen in den Sektor Interaktiv-/Online-Medien. Wenngleich das Verlagswesen mit 249 an mehr Transaktionen beteiligt war als Interaktiv-/Online-Medien mit 195, so ist der Unterschied zwischen der Zahl der Transaktionen als Investitionsziel gegenüber denen als Investor gravierender. Insgesamt kauften 54 deutsche Unternehmen des Sektors Interaktiv-/

Online-Medien andere Unternehmen, 132 deutsche Unternehmen waren Übernahmeziel dieses Sektors. Das Verlagswesen ist hingegen ein eindeutiger Käufersektor, d. h. deutsche Unternehmen dieses Sektors kauften wesentlich häufiger zu (189), als in deutsche Unternehmen dieses Sektors investiert wurde (128).

Eine genauere Betrachtung der letzten vier Jahre zeigt, wie unterschiedlich sich die Zielsektoren entwickelt haben. Im *Verlags-geschäft* zeigt sich, dass das Segment aufgrund seines bereits hohen Konsolidierungsgrads und der vergleichsweise geringen Wachstumsaussichten im Bereich der Publikumsverlage und Druckdienstleistungen über den Untersuchungszeitraum kontinuierlich an Zukäufen verloren hat, wenngleich im Jahr 2007 nochmals eine Konsolidierungswelle stattfand. Im Segment der Fachverlage spiegelt sich die stark mittelständisch geprägte Branchenstruktur

M&A-Aktivitäten nach Sektoren (aus Sicht deutscher Zielunternehmen)

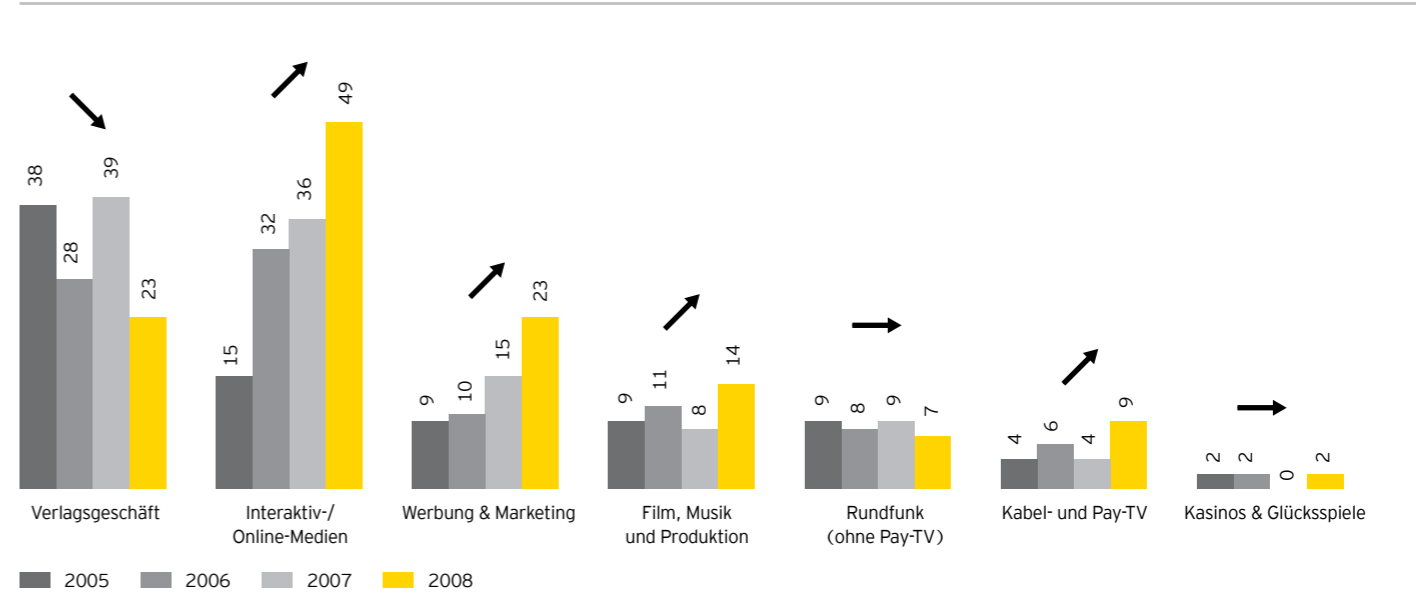


Abbildung 36

wider, die regelmäßig wenig Transaktionsintensität zeigt. Im Jahr 2008 brach das Verlagsgeschäft als Zielmarkt um 41 Prozent ein, was der wirtschaftlichen Entwicklung und der Konjunkturabhängigkeit im Werbegeschäft geschuldet ist. Als Käufer zeigen sich die deutschen Verlagsunternehmen aber weiterhin sehr aktiv - mit einem leichten wirtschaftlich bedingten Rückgang im Jahr 2008. Getrieben durch die Expansion insbesondere im Bereich Interaktiv-/Online-Medien, aber auch durch die geografische Ausweitung der Aktivitäten und die weitere Konsolidierung dieses Segments, wird dieser Trend nach einer konjunkturell bedingten Ruhephase wieder an Fahrt gewinnen.

Im Bereich *Interaktiv-/Online-Medien* zeigt sich in den Transaktionsdaten das Wachstums- und Zukunftspotenzial dieses Segments in Deutschland: Gegen den dominanten nationalen und internationalen Trend hat

die Anzahl der Transaktionen auch im Jahr 2008 nochmals deutlich zugelegt. Die im Vergleich zum Vorjahr um das Vierfache gestiegene Anzahl der deutschen Investitionen in diesen Bereich zeigt, dass sich die Marktstrukturen im Bereich Interaktiv-/Online-Medien festigen, die Geschäftsmodelle nachhaltig werden und in einigen Teilsegmenten bereits konsolidiert wird. Getrieben wurde dieser Anstieg durch die Segmente Internet Service Provider, E-Commerce/B2B und Online-Werbung und -Marketing.

Auch der Bereich *Werbung & Marketing* hat an Transaktionsaktivität im Untersuchungszeitraum zugelegt. Auf der Käuferseite sind hier insbesondere die großen etablierten Agenturen und Marketing-Services-Unternehmen, die sowohl die horizontale als auch die vertikale Integration forcieren, aktiv. Letztgenannte insbesondere wieder mit Blick auf das Segment Interaktiv-/Online-Medien. Hier

treibt der Kampf um die Werbe-, Marketing- und Kommunikationsetats der großen und kleinen Kunden, die dem Kostendruck und der Zersplitterung der Medien unterworfen sind, die Dienstleister dazu, sich neu aufzustellen.

In den bereits stark konsolidierten Segmenten *Rundfunk (ohne Pay-TV)* und *Kabel- und Pay-TV* sind die Transaktionen im Untersuchungszeitraum relativ konstant auf niedrigem Niveau verlaufen. Im Segment Kabel- und Pay-TV ist im Jahr 2008 zwar nochmals ein Anstieg bei deutschen Zielunternehmen zu verzeichnen. Dies sind jedoch überwiegend Käufe von meist kleineren Minderheitsanteilen (sechs der neun Transaktionen) oder von reinen Vermögensgegenständen (Kabelnetz).

Der Bereich *Film, Musik und Produktion* legte sowohl als Investitionsziel als auch als Investor im Jahr 2008 deutlich zu. Hinter-

M&A-Aktivitäten nach Sektoren (aus Sicht deutscher Investoren)

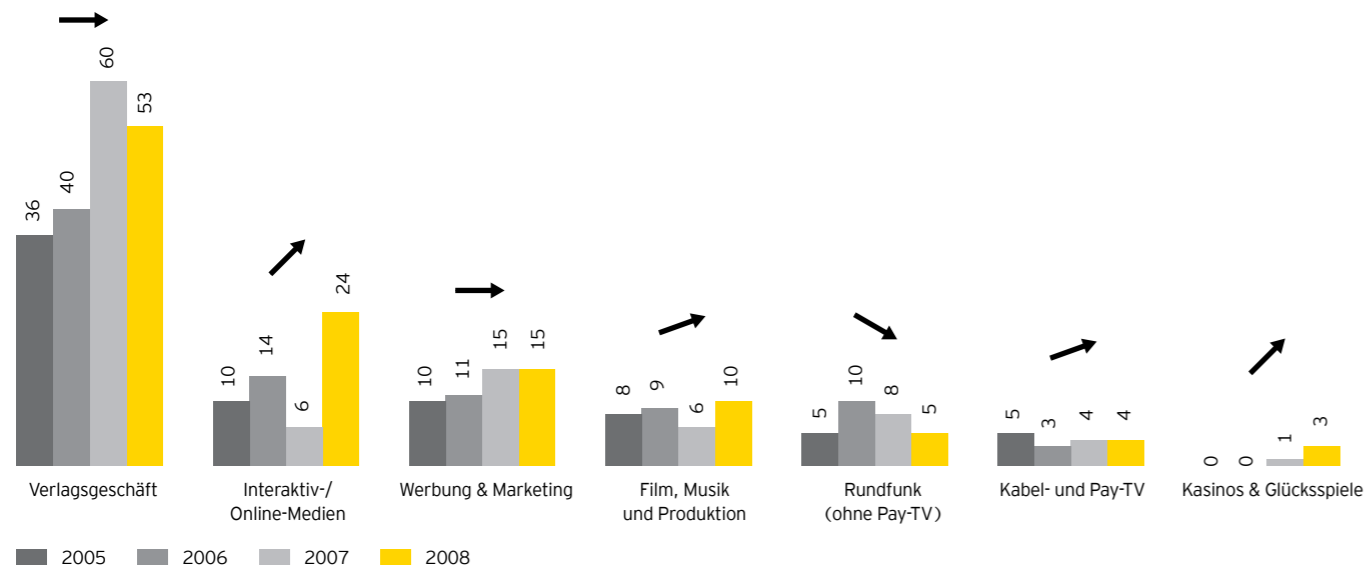


Abbildung 37

grund war nahezu ausschließlich die Konsolidierung innerhalb des deutschen Marktes im Segment der Film- und TV-Produktion. Der technologische Wandel und starker Kostendruck beflügeln die Konsolidierung in Deutschland.

Zudem stiegen im Jahr 2008 die Zukäufe deutschstämmiger Private-Equity-Investoren an. Ziel waren über den gesamten Untersuchungszeitraum hinweg vor allem Unternehmen aus den Segmenten Marketing Services, Druckdienstleistungen, Film- und TV-Produktion und Online-Werbung und -Marketing. Im Jahr 2008 waren es eher Internetportale. Auf der anderen

Seite verdreifachten sich entgegen dem allgemeinen Markttrend die Private-Equity-Investitionen in deutsche Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche im Untersuchungszeitraum - ein klares Zeichen für die Bedeutung des deutschen Marktes. Die wichtigsten Investitionsziele waren deutsche Anbieter aus den Segmenten Marketing Services und dem gesamten Sektor Interaktiv-/Online-Medien, vor allem Online-Werbung und -Marketing und Internetportale.

Der Transaktionsmarkt mit Beteiligung deutscher Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche wurde von der Wirtschaftskrise weniger stark getroffen als derjenige anderer Nationen. Das Transaktionsaufkommen erhöhte sich im Untersuchungszeitraum um 54 Prozent. Damit wuchs es doppelt so stark wie im gesamteuropäischen Schnitt. Im zweiten Halbjahr 2008 ging es entgegen dem Trend nicht zurück. Von 2005 bis 2008 wurden 583 Transaktionen mit Beteiligung eines deutschen Unternehmens registriert. Dies entspricht einem veröffentlichten Wert von 24,6 Milliarden Euro. Aktivste Käufer waren die großen deutschen Verlagshäuser. Das Verlagsgeschäft als typischer Käufersektor verzeichnete rückläufige Transaktionszahlen. Die Transaktionsaktivitäten mit Beteiligung des Bereichs Interaktiv-/Online-Medien stiegen im Untersuchungszeitraum mit 161 Prozent stärker als im gesamteuropäischen Markt. 58 Prozent der Transaktionen mit deutscher Beteiligung hatten nationalen Charakter, gefolgt von Transaktionen mit Unternehmen aus dem deutschsprachigen Europa. Investitionen von Finanzinvestoren in deutsche Medien- und Unterhaltungsunternehmen verdreifachten sich entgegen dem allgemeinen Trend.



Finanzinvestoren in der Medien- und Unterhaltungsbranche

Marktüberblick und -entwicklung

Die Zusammenarbeit von Finanzinvestoren (Private Equity) und der Medien- und Unterhaltungsbranche ist in vielen Bereichen von gegenseitigem Interesse und seit jeher sehr präsent, wenngleich der Anteil der diesbezüglichen Transaktionen geringer ist als in anderen Branchen. Die Finanzinvestoren restrukturieren finanziell angeschlagene Unternehmen, tragen aktiv zur Konsolidierung einzelner Bereiche bei, stellen Wachstumskapital zur Verfügung und können eine Lösung bei Nachfolgeproblemen sein. Finanzinvestoren verfolgen unterschiedliche Investmentstrategien. Im Rahmen ihrer Investitionen optimieren sie die operative Leistungsfähigkeit des Unternehmens sowie die Finanzierungsstrukturen, um die Ertragskraft und somit den Wert zu steigern. Bei einer Buy-and-Build-Strategie akquirieren sie mehrere Unternehmen derselben oder einer verwandten Branche. Durch das Zusammenlegen der Aktivitäten bzw. durch Optimierung der (Produktions-) Prozesse und der daraus resultierenden Synergien sowie infolge wachsender Markt-/Verhandlungsmacht realisieren sie Kosteneinsparungspotenziale und verbessern die erwirtschaftete Rendite. Daneben beschleunigen sie durch den Erwerb mehrerer Unternehmen die Konsolidierung der Branche. Außerdem investieren Private-Equity-Gesellschaften bewusst in finanz- und/oder ertragsschwache Unternehmen, um mittels ihrer Branchen- und Managementenerfahrung ein Restrukturierungsprogramm umzusetzen. Randaktivitäten werden zumeist separat veräußert.

In der Medien- und Unterhaltungsbranche treten Finanzinvestoren traditionell als Konsolidierer und Wachstumsfinanzierer auf. Sie haben in der Medien- und Unterhaltungsbranche an Einfluss gewonnen. Im Untersuchungszeitraum waren sie mit 427 Transaktionen an 10,3 Prozent aller Übernahmen beteiligt und repräsentierten

M&A-Aktivitäten von Finanzinvestoren in der europäischen Medien- und Unterhaltungsbranche 2005 bis 2009

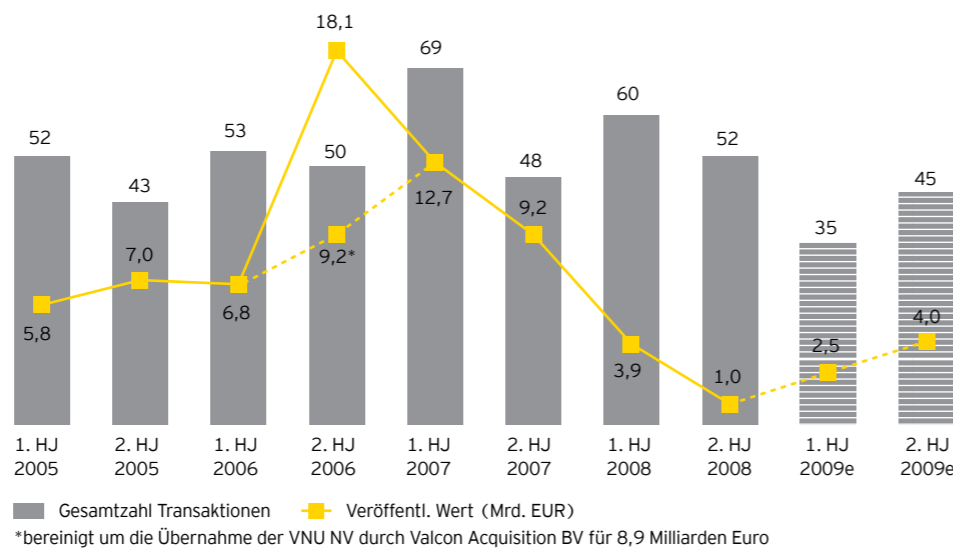


Abbildung 38

Top-10-Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren 2005 bis April 2009					
	Halbjahr	Zielunternehmen	Käufer	Anteil (%)	Transaktionswert (Mrd. EUR)
1.	2. HJ 2006	VNU NV	Valcon Acquisition BV	100	8,9
2.	1. HJ 2007	TDF SA	TDF SPV	60	4,8
3.	2. HJ 2007	EMI Group PLC	Maltby Ltd	100	4,3
4.	2. HJ 2006	PagesJaunes Groupe SA	Mediannuaire	54	3,3
6.	1. HJ 2007	ProSiebenSat.1 Media AG	Lavena Holding 4 GmbH	50,5	3,1
5.	2. HJ 2007	Endemol Investment Holding BV	Edam Acquisition BV	99,7	2,6
7.	1. HJ 2007	Essent Kabelcom BV (Essent NV)	Multikabel SPV	100	2,6
8.	1. HJ 2006	Kabel Deutschland GmbH & Co KG	Providence Equity Partners Inc	63,4	2,4
9.	2. HJ 2006	Casema NV	Casema SPV	100	2,1
10.	1. HJ 2008	Emap PLC	Eden Bidco Ltd	100	2,0

Abbildung 39

Aktivitäten von Finanzinvestoren nach Zielländern 2005-2008 (Top10)

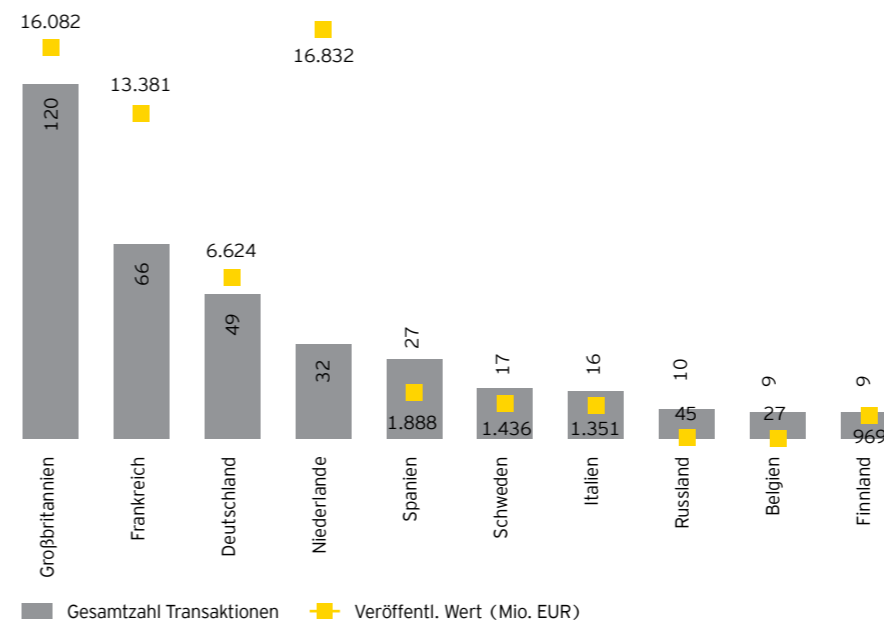


Abbildung 40

mit 64,5 Milliarden Euro 31,2 Prozent des Gesamttransaktionswerts. Die Anzahl der Transaktionen stieg von 95 im Jahr 2005 auf 112 im Jahr 2008 und erreichte im Jahr 2007 mit 117 einen zwischenzeitlichen Höchststand. Im Gegensatz dazu nahm der Transaktionswert seit 2006 ab und sank von fast 24,9 Milliarden Euro im Jahr 2006 um 78 Prozent auf 4,9 Milliarden Euro im Jahr 2008. Im zweiten Halbjahr 2008 betrug der Wert der Investitionen nur noch eine Milliarde Euro. Neun der 20 größten Transaktionen im Untersuchungszeitraum wurden von Finanzinvestoren, meist in Konsortien, durchgeführt.

Die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise hat insbesondere die Finanzinvestoren getroffen, da diese durch fehlende Kredite vor allem bei der Durchführung größerer Transaktionen gebremst sind. Die Medien- und Unterhaltungsbranche ist jedoch auf-

grund langfristiger Krisenresistenz, Cash-flow-Stabilität, Wachstum sowie Marken- und Marktpositionen äußerst attraktiv für Finanzinvestoren. Daher sank lediglich der durchschnittliche Transaktionswert dramatisch und die Investorengruppe konzentrierte sich auf kleinere Übernahmobjekte. Die Anzahl der Transaktionen blieb daher im letzten Jahr nahezu konstant. Das zweite Halbjahr 2008 konnte sogar eine leichte Steigerung um acht Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum verzeichnen. In den ersten vier Monaten 2009 konnten 20 Transaktionen mit einem veröffentlichten Wert von 1,9 Milliarden Euro registriert werden. Für das gesamte erste Halbjahr dieses Jahres erwarten wir lediglich 35 Transaktionen mit einem Wert von 2,5 Milliarden Euro.

Geografische Struktur

Im Fokus der Finanzinvestoren stehen verstärkt die großen Medienmärkte. So

waren Großbritannien, Frankreich, Deutschland, die Niederlande oder Spanien in 294 der 427 Transaktionen das Investitionsziel. Damit entfielen 68,9 Prozent der Transaktionen auf die genannten Top-5-Zielländer. Allein Großbritannien war in 28 Prozent aller Transaktionen Zielnation und damit häufiger als die Zweit- und Drittplatzierten Frankreich und Deutschland zusammen. Das hohe Transaktionsaufkommen in Großbritannien lässt sich auch durch die starke Aktivität der britischen Private-Equity-Gesellschaften erklären. Diese haben hier, im Gegensatz bspw. zu Deutschland, eine lange Tradition und sind ein breit akzeptierter Marktteilnehmer. Finanzinvestoren aus Großbritannien waren für ein Drittel der 427 Transaktionen verantwortlich. Weitere zwölf Prozent der Transaktionen entfallen auf US-amerikanische Finanzinvestoren, die relativ gleichmäßig in den großen Medienmärkten Europas investierten.

Eine Betrachtung des Transaktionsvolumens ergibt zwar dieselben Top-5-Nationen, ihre Rangfolge ändert sich jedoch. Während die Niederlande nach Anzahl der Transaktionen nur an vierter Stelle liegen, belegen sie nach Transaktionswert mit 16,8 Milliarden Euro vor Großbritannien den Spitzenplatz. Mehr als die Hälfte dieses Werts lässt sich jedoch allein durch die Übernahme der VNU BV mit einem Wert von 8,9 Milliarden Euro erklären.

Nach einer Bereinigung für diese Transaktion würden die Niederlande nach Transaktionswert hinter Großbritannien (16,1 Milliarden Euro) und Frankreich (13,4 Milliarden Euro) nur noch den dritten Rang belegen. Danach folgt Deutschland mit einem veröffentlichten Transaktionswert von 6,6 Milliarden Euro, wobei nur bei 22 Prozent aller Transaktionen ein Wert identifiziert werden konnte. In den anderen großen Nationen sind es jeweils 40 bis 50 Prozent.

Segmentspezifische Aktivitäten

Aufgrund der Segmentgröße und bestehender starker Konsolidierungstendenzen fanden mit einem Anteil von 30 Prozent die meisten Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren im Verlagswesen statt. Die Investitionen in dieses Segment seitens der Finanzinvestoren gingen im letzten Jahr um 49 Prozent zurück, nicht zuletzt aufgrund des sehr hohen durchschnittlichen Transaktionswerts von 490 Millionen Euro. Die meisten Transaktionen fanden hier im Segment der Druckdienstleister statt. Jedoch haben sich viele Finanzinvestoren dabei verhalten. Geringe Margen und hohe Investitionsbedarfe machen viele Investitionen zum Minusgeschäft. Generell betrachtet waren Finanzinvestoren die klaren Treiber der Konsolidierung in Segmenten wie Verlagswesen oder Rundfunk (mit und ohne Pay-TV). Selbst im Bereich Kasinos & Glücksspiele spielten sie eine bedeutende Rolle.

Insgesamt sanken auch die Investitionen in alle anderen Segmente im Jahr 2008, wenngleich wesentlich geringer und mit Ausnahme von Interaktiv-/Online-Medien (plus 225 Prozent). Letztgenannte Steigerung bewirkt, dass das Gesamtbild eher stagniert, statt stark zu fallen. Betrachtet man die Zukäufe von Finanzinvestoren ohne Interaktiv-/Online-Medien, so sanken diese im Jahr 2008 um 31 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Insbesondere Internetportale, E-Commerce-/B2B-Anbieter und Online-Werbung und -Marketing sind sehr beliebte Investitionsziele und verzeichnen einen starken Zuwachs an Investitionen von Finanzinvestoren. Hinzu kommt, dass dieses Feld viel Potenzial im Bereich des Venture Capital bietet. Es gibt jedoch noch andere Segmente, die sich im Jahr 2008 dem Trend entzogen. Investitionen in breit aufgestellte Marketing- und PR-Agenturen (60 Prozent) sowie Radiostationen (50 Prozent) stiegen deutlich. Jene in

Aktivitäten von Finanzinvestoren 2005-2008 nach Zielsektoren

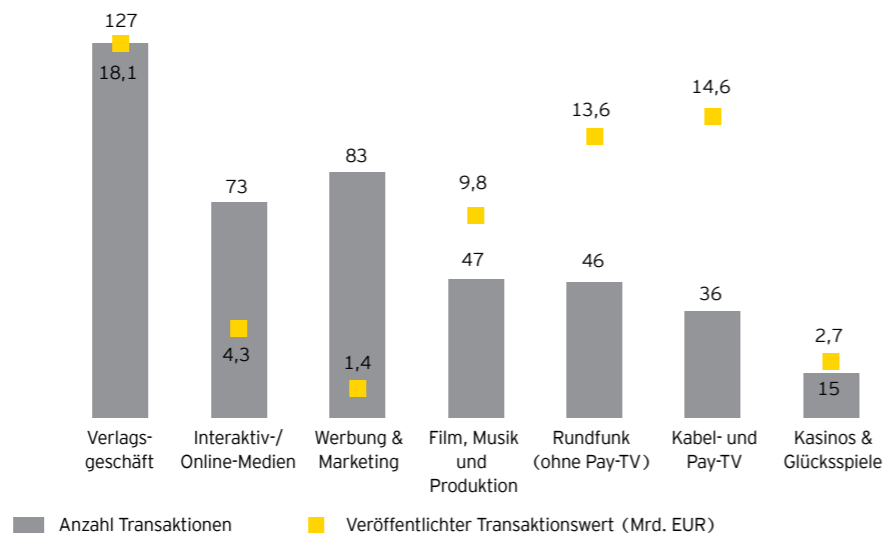


Abbildung 41

Marketing-Services (minus sechs Prozent) stagnierten, sind jedoch gegenüber dem Jahr 2005 um 88 Prozent gestiegen. Über den Gesamtzeitraum betrachtet ist für Finanzinvestoren zudem das Segment Film- und TV-Produktion mit einer Steigerung von 14 Prozent von Interesse.

Die geografische Verteilung der Zukäufe von Finanzinvestoren zeigt im Verlags-geschäft mit 48 Transaktionen im Untersuchungszeitraum eine starke Ausrichtung auf Großbritannien. Weniger als halb so viele Transaktionen gingen nach Frankreich und noch einmal weniger als die Hälfte davon in die deutsche, stark mittelständisch geprägte Verlagslandschaft. Interaktiv-/Online-Medien zeigen einen anderen Trend. Nicht nur liegen die Top-Zielnationen relativ dicht beieinander, hier führt Deutschland vor Großbritannien und Frankreich. Im Bereich Werbung & Marketing führt Großbritannien deutlich vor Frankreich und Deutschland.

Abweichend von dieser Triade zeigen sich lediglich Rundfunk (ohne Pay-TV) - hier liegen die Türkei und Spanien an zweiter Stelle - und Kabel- und Pay-TV - hier sind die Niederlande und Frankreich die hauptsächlichen Zielnationen.

Analyse der Multiplikatoren

Vergleicht man die gezahlten Umsatz-Multiplikatoren der Finanzinvestoren mit denen der Strategen, divergieren diese unterschiedlich stark. Über die Gesamtbranche hinweg liegen sie mit dem 1,54-Fachen (Finanzinvestoren) bzw. 1,55-Fachen (Strategen) des Umsatzes dicht beieinander. Im Vergleich zu anderen Branchen, wie z. B. der Automobilbranche, ist dies jedoch eine Besonderheit. Im Allgemeinen sind die Multiplikatoren über alle Segmente hinweg infolge der zahlreichen Mega- und Großtransaktionen der Finanzinvestoren höher. Offensichtlich scheint dies in der Medien- und Unterhaltungsbranche nicht zu gelten,

da die Multiplikatoren in etwa gleich hoch sind bzw. bei Investitionen von strategischen Investoren tendenziell etwas höher.

Umsatz-Multiplikatoren haben im Vergleich zu EBIT oder EBITDA-Multiplikatoren eine geringe Aussagekraft. Leider stehen jedoch nur hier ausreichend viele Daten zur Verfügung.

Ein genauerer Blick auf die einzelnen Sektoren zeigt, dass die Multiplikatoren beider Investorenklassen stark voneinander abweichen können. Im Bereich Interaktiv-/Online-Medien zahlen Finanzinvestoren für Online-Glücksspiele, Online-Datenbanken und Internetportale überdurchschnittlich viel. Dies trifft auch auf Unternehmen aus dem Segment Rechtedistribution des Bereichs Film, Musik und Produktion zu. Die Fokussierung auf den Bereich Interaktiv-/Online-Medien mit relativ geringen durchschnittlichen Transaktionswerten hat dazu geführt, dass Finanzinvestoren im zweiten Halbjahr 2008 doppelt so viel gezahlt haben wie im ersten Halbjahr.

Segmentspezifische Umsatz-Multiplikatoren von Finanzinvestoren und Strategen im Vergleich

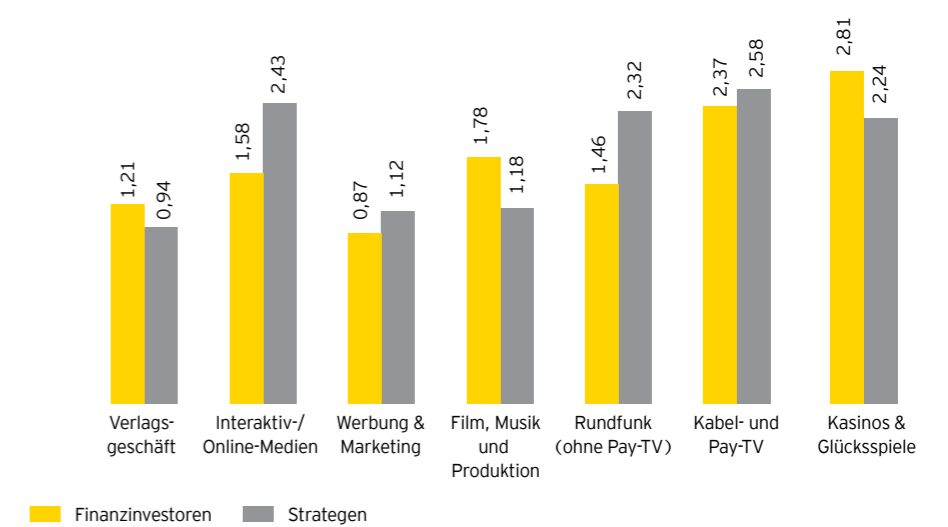


Abbildung 42

Finanzinvestoren waren an 10,3 Prozent aller Übernahmen beteiligt und fungieren vorwiegend als Katalysator der Konsolidierung und Wachstumsfinanzierer. Sie repräsentierten mit 64,5 Milliarden Euro 31,2 Prozent des Gesamttransaktionswerts. Im Untersuchungszeitraum haben sie an Einfluss gewonnen. Da die Medien- und Unterhaltungsbranche äußerst attraktiv für diese Investorenklasse ist, sank im Zuge der Finanzkrise lediglich der durchschnittliche Transaktionswert dramatisch und kleinere Übernahmobjekte waren das Ziel. Die Anzahl der Transaktionen blieb daher im letzten Jahr nahezu konstant. Im Fokus der Finanzinvestoren stehen verstärkt die großen Medienmärkte. Großbritannien war in 28 Prozent aller Transaktionen Zielnation und damit häufiger als Frankreich und Deutschland zusammen. Mit einem Anteil von 30 Prozent fanden die meisten Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren im Verlagswesen statt. Dies ist jedoch zugunsten von Unternehmen aus dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien stark rückläufig. Vergleicht man die gezahlten Umsatz-Multiplikatoren der Finanzinvestoren mit denen der Strategen, divergieren diese unterschiedlich stark. Über die Gesamtbranche hinweg liegen sie mit dem 1,54-Fachen (Finanzinvestoren) bzw. 1,55-Fachen (Strategen) des Umsatzes gleichauf.

Auswirkungen der Wirtschaftskrise und Ausblick

Die Wirtschaftskrise

Was mit Besorgnis über Hypotheken-Darlehen im US-Eigenheimmarkt begann und sich zu einem breiteren Thema im Bereich der Finanzdienstleistungen entwickelte, hat seit jüngster Zeit die Weltwirtschaft fest im Griff. Alle Branchen und geografischen Regionen spüren unweigerlich die Auswirkungen. Auch die traditionelle Annahme, die Medien- und Unterhaltungsbranche sei rezessionsfest, mit dem Glauben daran, dass das Publikum den Unannehmlichkeiten des Alltags zu entfliehen versuche, indem es ins Kino gehe, mag stimmen, wenn man die Wirtschaftskrise von 1929 als Bezugspunkt nimmt. Heute ist die Branche jedoch weitaus diversifizierter, komplexer, verborener und globaler. Sie spürt die Auswirkungen der momentanen Wirtschafts- und Finanzkrise deutlich. Eine Erfahrung, die sie in diesem Ausmaß noch nie zuvor machen musste.

Der Vergleich des Dow Jones EURO STOXX mit dem Dow Jones EURO STOXX Media zeigt, dass die Medienbranche in der Eurozone weit weniger von der Wirtschafts- und Finanzkrise beeinflusst wird als der Gesamtmarkt. Beide Indizes erreichten im März 2009 ihren Tiefststand. Der Dow Jones EURO STOXX büßte zu diesem Zeitpunkt fast die Hälfte seines Werts vom 1. Juli 2008 ein, der Dow Jones EURO STOXX Media nur ca. ein Fünftel. Aktuell (Stichtag ist der 11. Juni 2009) hat der Dow Jones EURO STOXX 74 Prozent seines Werts und der Dow Jones EURO STOXX Media 81 Prozent seines Werts vom Juli 2008 erreicht.

Die Gegenüberstellung der beiden Indizes macht die Eigenarten der Medien- und Unterhaltungsbranche deutlich, welche bereits bei vorangegangenen Krisen nahezu identisch zu beobachten waren. Sie wird etwas verspätet von der Krise betroffen und stürzt durch die Kürzung der Ausgaben der Unternehmen und insbesondere der privaten

Gegenüberstellung des DJ EURO STOXX Media und des DJ EURO STOXX



Abbildung 43

Haushalte stark ab. Die Branche stabilisiert sich dann auf einem etwas höheren Niveau als der Gesamtmarkt, da beispielsweise die Ausgaben der privaten Haushalte nicht auf null fallen und einige Segmente nicht vom allgemeinen Konjunkturzyklus betroffen sind. Während sich der Gesamtmarkt wieder erholt, verharrt der Medienindex weiter auf seinem Niveau und erholt sich nur sehr langsam. Investitionen in Investitionsgüter und die generelle Produktion stehen für die Unternehmen an erster Stelle. Die privaten Haushalte halten sich zudem vorerst noch zurück.

Während die Glücksspielbranche weitestgehend verschont bleibt und der Online-Bereich weiter an Bedeutung gewinnt, werden

insbesondere die werbe- und konjunkturgetriebenen Bereiche von der Konjunkturlaute hart getroffen. Die Auswirkungen sind insbesondere im Bereich der Werbung deutlich zu spüren. Hierbei verstärkt die Wirtschaftskrise die eigentlichen Herausforderungen der Medien- und Unterhaltungsbranche. Hierzu zählen strukturelle Veränderungen wie bspw.

- der Übergang in das digitale Zeitalter mit Einfluss auf die Konsumgewohnheiten und die Vermarktung von Werbung, vor allem im Hinblick auf den wachsenden Anteil des Internets am Werbekuchen aufgrund besserer Messbarkeit und niedrigerer Einstiegskosten auf Kosten der klassischen Medien,

- die weitere Fragmentierung der Medienlandschaft mit Konsumenten, die die zur Verfügung stehende Zeit mit mehreren verschiedenen Medientypen verbringen, und den sich daran orientierenden Werbebudgets sowie
- die globale Expansion mit zunehmend global agierenden Medienunternehmen, die gezielt auf die Stärke ihrer Marken setzen, Synergien innerhalb ihrer produzierten Inhalte heben und verstärkt in Schwellenländern investieren. Aber auch die direkt durch die Krise beeinflussten kurz- bis mittelfristigen zyklischen Veränderungen wie bspw.
 - sinkende Werbeausgaben, die größten Umsatztreiber in den meisten Mediensegmenten,
 - sinkende Konsumausgaben und
 - schwieriger Zugang zu Kapital und Finanzierung sowie daraus resultierende Liquiditätsprobleme.

Als Resultat müssen Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche es verstehen, die beiden internen Herausforderungen der Sicherung der Cashflows bei gleichzeitiger Positionierung des Geschäfts für zukünftiges Wachstum miteinander in Einklang zu bringen. Der Sicherung der Gewinne und des Cashflows durch Anpassung der Kostenbasis und operativen Strukturen an sinkende Umsätze und Unsicherheiten der kommenden zyklischen und strukturellen Änderungen kommt dabei eine sofortige kurzfristige Bedeutung zu. Dies gilt als Voraussetzung, den Druck und den Schwung der momentanen Situation mittelfristig auszunutzen und Prioritäten in den operativen Ausgaben, ausgerichtet auf die hauptsächlichen Werttreiber, und in der Positionierung des Geschäfts für zukünftiges Wachstum zu setzen.

Top-10-Geschäftsrisiken in der Medien- und Unterhaltungsbranche 2009

TOP-10-Risiken für Führungskräfte	M&A-Transaktionen als strategisches Instrument
Wirtschaftlicher Abschwung, Kostenkontrolle und -reduzierung	Outsourcing/Fokus auf Kernaktivitäten/Überprüfung des Portfolios
Sich wandelnde Konsumgewohnheiten	Allianzen mit neuen (spezialisierten) Marktteilnehmern
Umschichtung von Werbeausgaben	Weiterentwicklung von segmentübergreifenden Plattformen
Umsetzung neuer Geschäfts- und Erlösmodelle	Akquisitorisches Wachstum statt eigener Aufbau neuer Geschäftsmodelle
Allokation von Investitionen zwischen traditionellen und neuen Medien	Ausnutzung niedriger Bewertungen
Neue Marktteilnehmer innerhalb der Wertschöpfungskette	Partnerschaften mit Telekommunikationsunternehmen und Technologieführern
Verwertung und Schutz von Vermögensgegenständen	Anhaltende Marktbeobachtung zur Identifikation potenzieller Zielunternehmen
Steigender Einfluss von Schwellenländern	Gut strukturierter und professioneller M&A-Prozess
M&A-Aktivität und Einfluss von Finanzinvestoren	Ausnutzung der momentanen Schwächephase der Investitionen von Finanzinvestoren
Grundsätze der verantwortungsbewussten Unternehmensführung und internen Kontrolle	

Abbildung 44

Europäische M&A-Aktivitäten in der Medien- und Unterhaltungsbranche 2005-2010

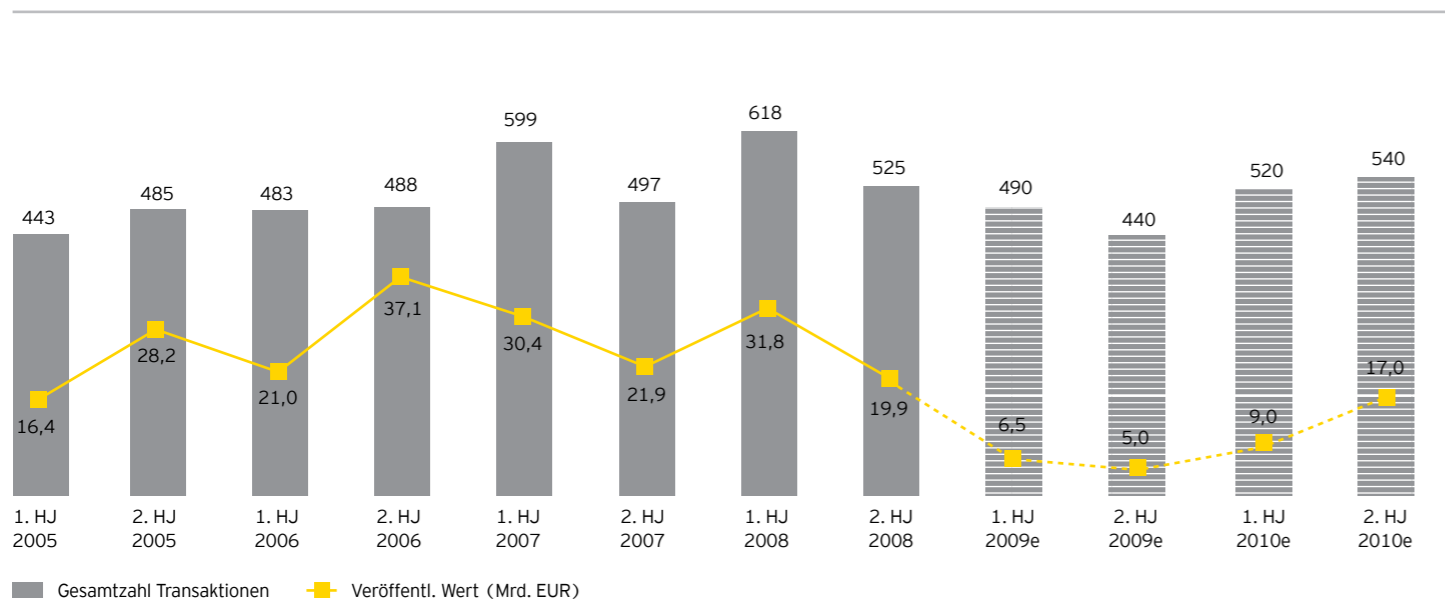


Abbildung 45

Der Transaktionsmarkt im ersten Halbjahr 2009

Wie in den übergreifenden Statistiken der einzelnen vorangegangenen Kapitel bereits ausgeführt, lassen die Transaktionsaktivitäten der ersten vier Monate des Jahres 2009 auf keine drastische Verschlechterung des Marktes schließen. Im Gegenteil, Marktanteile lassen sich besser in turbulenten Zeiten als in ruhigen Phasen gewinnen und in Deutschland beispielsweise hat das erste Halbjahr 2009 das Potenzial, die vorangegangenen beiden Quartale nach Transaktionsanzahl zu übertreffen, getrieben vor allem durch das Segment Interaktiv-/Online-Medien.

Insgesamt konnten in den ersten vier Monaten dieses Jahres 342 Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen der Medien-

und Unterhaltungsbranche festgestellt werden. Der veröffentlichte Wert dieser Transaktionen lag bei 3,3 Milliarden Euro. Zwar liegt die Anzahl der Transaktionen auf vergleichbarem Niveau wie 2008, der Wert jedoch liegt deutlich darunter. Hier wirkt sich die Zurückhaltung bei großen Transaktionen aus Verunsicherung und fehlenden Finanzierungsmöglichkeiten aus. Zudem fielen in das zweite Halbjahr 2008 viele größere Transaktionen, die bereits vor der Krise angestoßen und zum Ende des Jahres abgeschlossen wurden. Hinzu kommt, dass der Anteil von 16 Prozent an Transaktionen, bei denen ein Wert identifiziert werden konnte, sehr gering ist. Für Transaktionen mit deutschen Zielunternehmen liegt dieser Anteil sogar bei nur knapp über zehn Prozent.

Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche standen in den ersten vier Monaten dieses Jahres 258-mal auf der Käuferseite (1,3 Milliarden Euro) und waren 314-mal das Ziel einer Transaktion (3,2 Milliarden Euro). Damit setzte sich bei den Transaktionen mit Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche auf der Käuferseite der Trend sinkender Transaktionszahlen fort. Die Vergleichszeiträume (Halbjahreswerte auf vier Monate umgerechnet) im ersten und im zweiten Halbjahr 2008 weisen mit 324 bzw. 281 Transaktionen wesentlich mehr Transaktionen auf. Anders sieht es bei der Medien- und Unterhaltungsbranche als Ziel aus. Mit 268 Transaktionen konnten im Vergleichszeitraum des ersten Halbjahres 2008 zwar deutlich mehr Transaktionen ermittelt werden, gegenüber dem Vergleichszeit-

Europäische M&A-Aktivitäten in der Medien- und Unterhaltungsbranche 2005-2010 (Einfluss Interaktiv-/Online-Medien)

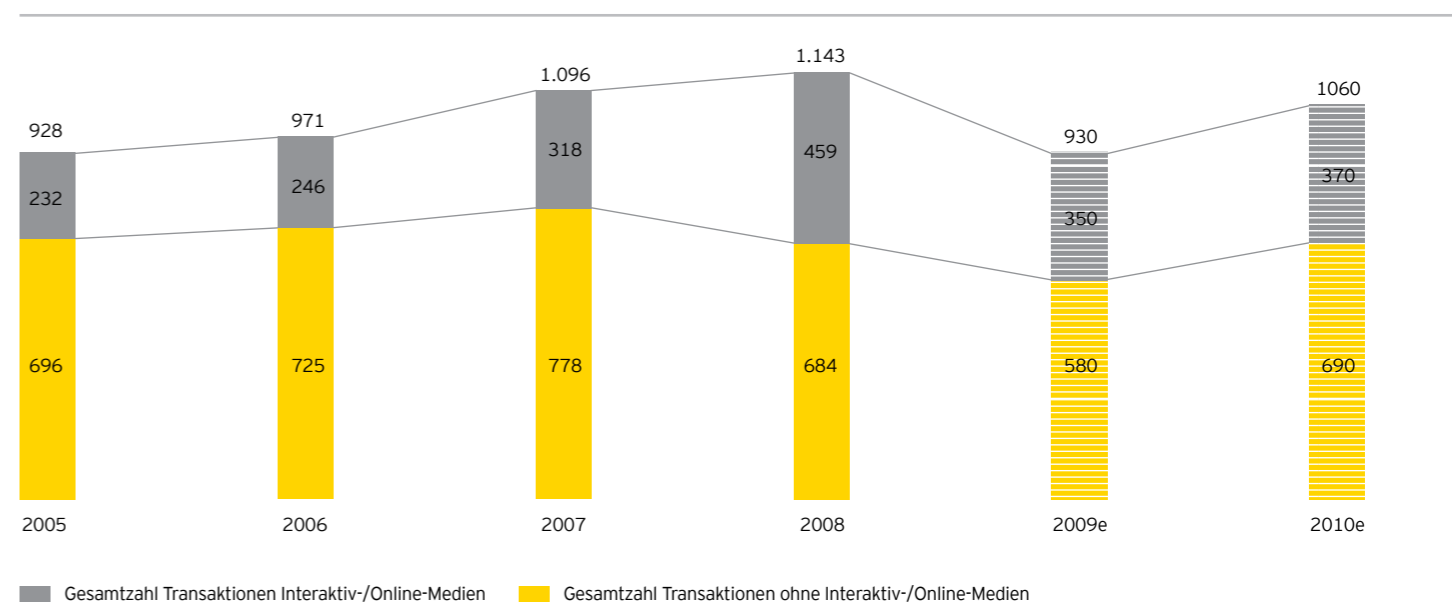


Abbildung 46

raum des zweiten Halbjahres 2008 (305 Transaktionen) konnte mit 314 Transaktionen in den ersten vier Monaten des Jahres 2009 jedoch ein leichter Anstieg verzeichnet werden. Dies belegt die Attraktivität der Branche in der Krise, welche zu sinkenden Preisen und oft günstigen Kaufgelegenheiten führt. Gerade jetzt bieten sich erhebliche Chancen im Markt.

Die steigenden Transaktionszahlen mit Unternehmen der Medien- und Unterhaltungsbranche als Ziel sind nicht nur dem Bereich Interaktiv-/Online-Medien geschuldet - hier stagnierte das Transaktionsaufkommen auf hohem Niveau. Insbesondere die werbegetriebenen Sektoren wie Verlagswesen und Werbung & Marketing waren aufgrund des hohen wirtschaftlichen Konsolidierungsdrucks Treiber der Transaktionszahlen. Aber

auch der Bereich Film, Musik und Produktion, welcher sowohl dem konjunkturellen Druck als auch dem technischen Wandel stark unterworfen ist, konnte zulegen. Diese Konsolidierungsbewegung wird durch die Transaktionsaktivitäten auf der Käuferseite bestätigt: Die aktivsten Käufer kommen aus diesen Sektoren.

Die wirtschaftliche Notwendigkeit, sich zum Beispiel auf Kernkompetenzen zu fokussieren und Randbereiche zu veräußern oder Skaleneffekte durch Begründung größerer Einheiten zu ermöglichen, aber auch die vergleichsweise wesentlich günstigeren Unternehmensbewertungen sind Katalysatoren der Transaktionen. Dies eröffnet insbesondere strategischen Käufern Chancen. Finanzinvestoren hingegen treten in diesem Zeitraum kaum in Erscheinung. Fehlende

Finanzierungsmöglichkeiten, aber auch die Beschäftigung mit dem eigenen Portfolio sind hier die Gründe.

Vergleicht man die Werte der ersten vier Monate des Jahres 2009 mit den durchschnittlichen Werten der Jahre 2005 bis 2008, so ergeben sich innerhalb der geografischen Betrachtung zum Teil erhebliche Verschiebungen. Der Anteil der Transaktionsaktivitäten von Großbritannien & Irland ging sowohl auf Käufer- als auch auf Zielseite auf 20,2 bzw. 18,7 Prozent deutlich zurück. Hingegen stiegen insbesondere die Anteile von Westeuropa auf 48,8 bzw. 44,4 Prozent, von Nordeuropa auf 15,2 bzw. 15,5 Prozent und von Osteuropa auf 7,9 bzw. 9,7 Prozent. Im Zusammenhang mit den oben erwähnten Konsolidierungstendenzen innerhalb einzel-

ner Sektoren und Segmente ist anzumerken, dass dies in den ersten vier Monaten dieses Jahres verstärkt auf den Heimatmärkten erfolgte. Der Anteil der nationalen Transaktionen nahm gegenüber dem Schnitt der Jahre 2005 bis 2008 deutlich zu. Insbesondere in den skandinavischen Ländern liegt er bei 80 Prozent und höher. Bei den großen Medienmärkten Großbritannien, Deutschland und Frankreich ist dieser Trend zwar auch präsent, jedoch nicht so stark. Hier stieg der Anteil der nationalen Transaktionen auf jeweils über 60 Prozent.

Veränderungen im Markt für M&A-Transaktionen

In Zeiten ökonomischer Unsicherheit ist dem Prozess einer Unternehmensveräußerung besondere Aufmerksamkeit zu schenken, ansonsten drohen deutliche Reduktionen beim zu erzielenden Kaufpreis. Die Unternehmensführung bzw. die Gesellschafter sollten daher die Geschäftsaktivitäten regelmäßig auf Profitabilität und strategische Relevanz überprüfen. Die Zahl der potenziellen Käufer und damit der Wettbewerb haben sich ebenfalls reduziert.

Den Unternehmensinformationen und deren Aufbereitung kommt eine besondere Bedeutung zu. Sind mögliche Desinvestitionen identifiziert, gilt es, den am besten geeigneten Käufer zu finden, dabei aber flexibel und offen für alternative Optionen zu sein. Zukünftig wird sich die Bedeutung einer detaillierten Due-Diligence-Prüfung noch erhöhen. Unternehmensplanungen sind aufgrund der Planungsunsicherheit im Krisenumfeld in besonderer Weise zu untermauern. Ebenso wird die Relevanz von erfolgsabhängigen Kaufpreiskomponenten (Earn-outs) und Gesellschafterdarlehen zunehmen. Beide Instrumente dienen dazu, den auf zukünftigen Ergebnissen basierenden Kaufpreis abzusichern.

Insbesondere für strategische Investoren werden die Investitionsmöglichkeiten

attraktiver. Neben der Chance, sich Rosinen herauspicken zu können, sind derzeit die Bieterverfahren aufgrund der restriktiveren Vergabe von Fremdfinanzierungsmitteln eher beschränkt. So haben es Finanzinvestoren nun deutlich schwerer, ihre Akquisitionen mit einem hohen Fremdkapitalanteil zu finanzieren. Dazu haben sich die Konditionen (Zinshöhe und qualitative Kreditvorgaben) verschlechtert, sodass heute strategische Investoren, insbesondere die mit hohen Barreserven, durchaus attraktivere Kaufpreisangebote unterbreiten können. Und historisch gesehen haben die Transaktionen in ökonomisch schlechten Zeiten – nicht nur aufgrund der günstigeren Kaufpreise – die höchsten Renditen erwirtschaftet. Dennoch wird in naher Zukunft der Einfluss von Finanzinvestoren wieder merklich steigen. Dies wird jedoch auf Basis einer höheren Anzahl Transaktionen geschehen und weniger auf den Werten beruhen. Reorganisations- und Restrukturierungen bieten hierbei ebenfalls viele attraktive Möglichkeiten.

Auch in Krisenzeiten sind Unternehmenstransaktionen (M&A bzw. Fusionen und Übernahmen) Teil der strategischen Handlungsalternativen und bleiben ein starkes Instrument für Führungskräfte der Medien- und Unterhaltungsbranche. Der Abschluss von M&A-Transaktionen und deren Durchführung sind momentan jedoch weit schwieriger als je zuvor.

Ausblick

Alle Indikatoren – Unternehmensstrategien, Finanzierungsproblematik, Bewertungen – deuten an, dass die abgeschlossenen Transaktionen in der Medien- und Unterhaltungsbranche im Jahr 2009 weiter fallen und im zweiten Halbjahr die Talsohle erreichen werden. Demgegenüber wird jedoch ein Ansteigen der Bekanntmachungen von Transaktionen stehen, das aufgrund der Dauer von Transaktionen, erhöhter Vorsicht und Risikowahrnehmung

für ein Ansteigen der Transaktionsaktivitäten im ersten Halbjahr 2010 sorgen wird. Das bedeutet, dass das Transaktionsgeschehen bereits im zweiten Halbjahr 2009 wieder gemäßigt an Fahrt gewinnen wird, dies jedoch erst im ersten Halbjahr 2010 an den abgeschlossenen Transaktionen ablesbar sein wird. Nahezu identisch werden sich die Transaktionswerte entwickeln. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, werden diese durch ein sich leicht verbesserndes Finanzierungsklima, insbesondere bei den Finanzinvestoren, und ein steigendes Vertrauen in den Markt erst wieder im ersten Halbjahr 2010 zulegen.

Viele Strategen verfügen über Barreserven und gute Kreditlinien. Außerdem werden die breitflächig eingeführten Kostensenkungs- und -optimierungsprogramme die Cashflows verbessern. Die Transaktionstätigkeit der Strategen wird somit in den kommenden Monaten zunehmen. Dabei wird das Segment Interaktiv-/Online-Medien eine zentrale Rolle spielen und diesbezügliche Transaktionen werden weiter einen großen Anteil am Transaktionsgeschehen haben. Jedoch werden vermehrt klassische Medienunternehmen auch auf der Verkäuferseite zu sehen sein, um ihre Portfolios zu sortieren und sich auf ihre Kernbereiche und tatsächlichen Kompetenzen zu konzentrieren.

Weitere Transaktionstrends der ersten vier Monate werden sich im laufenden Jahr weiter fortsetzen:

- ▶ Die Unternehmensbewertungen werden sich weiter normalisieren, auch im Segment Interaktiv-/Online-Medien, und damit einhergehend die Kaufpreise.
- ▶ Die Transaktionsprozesse werden risikoärmer und professioneller, es wird nur sehr wenige „schnelle“ Transaktionen geben.
- ▶ Die durchschnittlichen Kaufpreise werden wesentlich langsamer ansteigen,

- als dies in der Vergangenheit der Fall war.
- ▶ Die Unternehmen werden sich nicht nur auf ihre Kernbereiche – auch im Zusammenhang mit ihren Online-Portfolios – konzentrieren, sondern sich insbesondere auch auf die nationalen Märkte fokussieren.
- ▶ Es wird eine jeweils kritische Masse im Segment Interaktiv-/Online-Medien für alle „neuen“ Geschäftsmodelle der klassischen Bereiche aufgebaut werden.
- ▶ Die Bedeutung Osteuropas wird weiter zunehmen.

Die Herausforderungen der verbleibenden Monate dieses Jahres liegen klar auf der Hand: Reorganisation und Bereinigung der Portfolios, weiter zunehmende Umsatzrückgänge im klassischen Geschäft, sinkende Werbeeinnahmen im klassischen Geschäft und Restrukturierung der bisherigen Geschäfts- bzw. Erlösmodelle. Dabei steht das Segment Interaktiv-/Online-Medien weiter im Mittelpunkt und wird seinen Anteil der Erlösgenerierung, wenngleich hier heute vielfach die Kostendeckung noch nicht erreicht ist, in einigen Segmenten weiter kräftig steigern. Hierzu zählen insbesondere die Verlage. Zudem bieten die branchenübergreifenden Tendenzen der Konvergenz viel Potenzial.

Sieben ausgewählte Beispiele:

- ▶ Die Verlage werden weiter in den Schnittpunkt von Interaktiv-/Online-Medien und Rundfunk vorstoßen – IPTV und Nischen- bzw. Spartenkanäle sind hierbei die beiden Haupttreiber.
- ▶ Die Verlage werden mit ihrer redaktionellen Kompetenz und Markenmacht unter Ausnutzung des steigenden Bedarfs an Unterhaltungs- und Wissensinhalten im Internet ihre neuen Erlösmodelle weiter stärken.
- ▶ Die Rundfunkunternehmen stoßen mit ihren Reichweiten, professionell produ-

- ziertem Material und ihrem Rechte-Pool ins Internet vor und können so an den dortigen Erlösquellen partizipieren (werbegetrieben und Bezahlangebote).
- ▶ Technologische Konvergenz von Hardware, Breitbandkommunikation und Inhalten schafft neue Modelle wie zum Beispiel Widget-TV für Rundfunkunternehmen. Zur Umsetzung sind Allianzen oder Transaktionen notwendig.
- ▶ Die Werbebranche steht vor einer weiteren Diversifizierung in Nischen hinein, bei gleichzeitig beschleunigter Konsolidierung der Branche und unter Ausnutzung der sich wandelnden Mediennutzungsgewohnheiten. Im Vordergrund stehen dabei heute jedoch Online-Geschäftsmodelle und der Aufbau einer kritischen Masse.
- ▶ Messmethoden der Effizienz von Werbeaktivitäten im Internet werden maßgeblich für die erfolgreiche Entwicklung der werbegetriebenen Internet-erlösmodelle. Auch hier werden sich Standards durch Zusammenschlüsse und Transaktionen weiter etablieren.
- ▶ Zudem werden in Zukunft vermehrt größere Transaktionen von Internet- bzw. Online-Unternehmen in klassische Medienunternehmen zu sehen sein.

Herausgeber

Der Bereich Mergers & Acquisitions Advisory von Ernst & Young berät Privatpersonen und Unternehmen beim Kauf und Verkauf von Unternehmen und Unternehmensteilen sowie bei der Kapitalbeschaffung und -strukturierung. Wir bieten Ihnen ein ganzheitliches Projektmanagement von der Strategieentwicklung und Transaktionsstrukturierung bis hin zum Abschluss.

Dabei verknüpfen wir Transaktionserfahrung und Branchenwissen mit unserem internationalen Netzwerk. Denn jeder Markt hat seine eigenen Spielregeln und jede Branche spricht ihre eigene Sprache. Nur wer die jeweiligen Regeln kennt und die jeweilige Sprache spricht, kann die bestmögliche Beratung bieten. Aus diesem Grund haben wir Teams aufgebaut, die sich auf die Fragestellungen einzelner Branchen spezialisiert haben. Diese Spezialisierung ergänzt auf ideale Weise das fachliche Know-how unserer Transaktionsberater. Dadurch können wir hervorragend Geschäftsmodelle beurteilen, Branchentrends

antizipieren, erstklassige Bewertungen liefern, auf Augenhöhe mit den Marktteilnehmern als geschätzter Diskussionspartner agieren und ein klares Verständnis dafür entwickeln, welche Fragen für Sie wichtig sind – heute und auch morgen.

Unsere internationalen Kontakte zu Entscheidungsträgern und unser lokales Know-how in 140 Ländern entscheiden häufig darüber, ob eine Transaktion erfolgreich ist oder nicht. Insbesondere bei der Suche nach Investoren, Zielunternehmen oder Kapitalgebern sind diese lokalen und branchenspezifischen Kontakte von Bedeutung. Mit unserem globalen Netzwerk können wir daher überall auf der Welt die Unterstützung bieten, die Sie für eine erfolgreiche Transaktion benötigen. Damit liefern wir Ihnen einen Service, der genau auf Ihre unternehmerischen Anforderungen zugeschnitten ist.

In Deutschland setzen sich 30 M&A-Berater mit Sachkenntnis, Erfahrung und Leiden-

schaft für den Erfolg Ihrer Projekte ein. Weltweit sind es über 860. Unser Team greift bei Bedarf auf ein weltweites Netzwerk von über 8.700 Transaktionsberatern der Bereiche Prüfung, Finanzen und Steuern zu. Dies ermöglicht es uns, Ihnen neben der klassischen Beratung bei M&A-Transaktionen alle weiteren Leistungen wie beispielsweise Due-Diligence-Beratung, Steuerberatung, Restrukturierungsberatung und Unternehmensbewertungen aus einer Hand anzubieten.

Wie auch immer Ihre strategischen Entscheidungen oder Pläne aussehen, wir setzen uns für Sie ein: unabhängig, professionell und zielorientiert. Gemeinsam erarbeiten wir individuelle Lösungsmöglichkeiten und unterstützen Sie dabei, die richtige unternehmerische Entscheidung zu treffen.

Herausgeber:
Ernst & Young
Corporate Finance Beratung GmbH
Französische Straße 48
10117 Berlin
Telefon +49 30 25472 21414
E-Mail hanno.hepke@de.ey.com
www.de.ey.com

Redaktionelle Gesamtverantwortung:
Hanno Hepke
Steffen Mahlow

Konzeption und Projektmanagement:
Steffen Mahlow

Gestaltung:
Stefan Knapp | DESIGN CONSULTING,
Frankfurt am Main

Lektorat:
Jutta Cram | Text+Design Jutta Cram,
Augsburg

Bestellung:
steffen.mahlow@de.ey.com



Ernst & Young im Überblick

Ernst & Young ist einer der Marktführer in der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Transaktionsberatung sowie Risiko- und Managementberatung. Rund 6.500 Mitarbeiter sind durch gemeinsame Werte und einen hohen Qualitätsanspruch verbunden. Gemeinsam mit den 135.000 Mitarbeitern der internationalen Ernst & Young-Organisation betreut Ernst & Young Mandanten überall auf der Welt. Das Ziel von Ernst & Young ist es, das Potenzial seiner Mitarbeiter und Mandanten zu erkennen und zu entfalten.

Weitere Informationen finden Sie unter www.de.ey.com

© 2009

Ernst & Young GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

All Rights Reserved

SKN 0809

Der Name Ernst & Young bezieht sich in dieser Publikation auf alle deutschen Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited (EYG), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht. Jedes EYG-Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig und haftet nicht für das Handeln und Unterlassen der jeweils anderen Mitgliedsunternehmen. Alle EYG-Mitgliedsunternehmen weltweit werden gemeinsam auch als die internationale Ernst & Young-Organisation bezeichnet.

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine detaillierte Recherche oder eine fachkundige Beratung oder Auskunft dienen. Obwohl diese Publikation mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität, insbesondere kann diese Publikation nicht den besonderen Umständen des Einzelfalls Rechnung tragen. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und/oder anderen Mitgliedsunternehmen der internationalen Ernst & Young-Organisation wird ausgeschlossen. Bei jedem spezifischen Anliegen sollte ein geeigneter Berater zurate gezogen werden.