

Entwicklungen im russischen M&A-Markt

Transaktionsvolumen steigt deutlich

Von Johannes H. Lucas, Managing Partner, Acxit Capital Management

Die globale Konjunktur zeigte nach den Krisenjahren 2001 und 2002 wieder deutliche Erholungstendenzen. Dabei fiel der Aufschwung insbesondere in den Schwellenländern deutlich stärker aus und es kam zu teilweise deutlich übertriebenen Marktbebewegungen an den dortigen Kapitalmärkten. Nach den zum Teil dramatischen Korrekturbewegungen der letzten Wochen sollten einige dieser Märkte aber wieder großes Potential bieten. Auch der russische M&A-Markt boomt. Dabei dominieren noch immer Transaktionen im Energiesektor.

Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen

Russland hat seit seiner Finanzkrise 1998 durchgängig ein Wirtschaftswachstum von über 6% p. a. verzeichnen können, was nicht zuletzt auf eine expansivere Haushaltspolitik aufgrund stark steigender Staatseinnahmen aus dem Öllexport zurückzuführen ist. Getragen von dieser Entwicklung hat sich Russlands Wirtschaft auch im zurückliegenden Jahr abermals gefestigt.

Gezielte geldpolitische Maßnahmen der russischen Notenbank führten zu einem spürbaren Rückgang der Inflation und trugen somit zur Stabilisierung der makroökonomischen Lage Russlands bei. Diese restriktivere Politik der Zentralbank wird mittelfristig zwar die Konkurrenzfähigkeit der russischen Wirtschaft beeinflussen, bis dato gibt es jedoch keine Anzeichen für eine negative Auswirkung der Rubel-Festigung. Ein zu schneller Anstieg des Rubels ist allerdings nicht im russischen

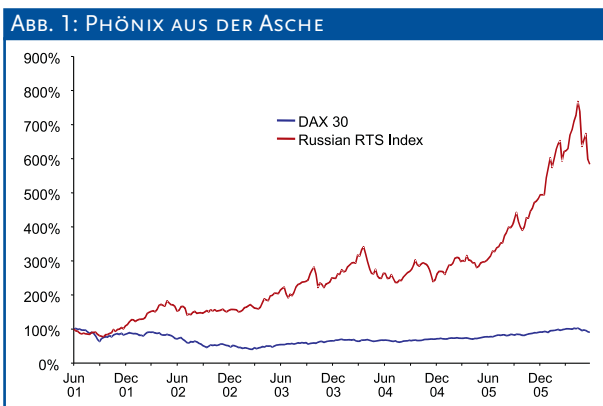


Interesse, da die Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit einzelner Branchen nicht abschätzbar sind. Expertenmeinungen zufolge werden sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen auf Grund des Energiepreisbooms weiter verbessern und der Markt sein kontinuierliches Wachstum fortsetzen.

In den letzten Jahren rückte Russland verstärkt in das Visier ausländischer Investoren, was eine Welle ausländischer Direktinvestitionen zur Folge hatte. Im Foreign Direct Investments Confidence Index (FDICI) 2005 von A.T. Kearney belegt das Land bereits den sechsten Platz nach Platz elf im Vorjahr. Aufgrund hoher Rohstoffpreise, eines attraktiven Rubels und günstiger Arbeitskräfte sollte die russische Wirtschaft in der Lage sein, in den kommenden Jahren zu den zurzeit führenden Emerging Markets China und Indien aufzuschließen. Ausländische Investoren leisten hierbei einen wesentlichen Beitrag zur Erfolgsgeschichte der russischen Wirtschaft.

Der russische M&A-Markt boomt

Vor dem Hintergrund positiver ökonomischer Rahmenbedingungen ist der russische Markt sowohl für russische als auch für ausländische Investoren äußerst interessant. Das Gesamtvolumen aller russischer M&A-Transaktionen betrug 2005 bereits mehr als 40 Mrd. Euro, gegenüber 24 Mrd. Euro 2004 und 7 Mrd. Euro 2003, was einer jährlichen Steigerung von 65 bis 70%



Quelle: Acxit Capital Management

entspricht. 2005 wurden für 10,6 Mrd. Euro Akquisitionen im Ausland getätigt, die restlichen 29,4 Mrd. Euro waren Transaktionen mit russischen Zielunternehmen. Russische Unternehmen strotzen vor Kraft und sie scheuen sich auch mittlerweile nicht davor, ihr organisches Wachstum durch auch zum Teil Länder übergreifende Akquisitionen zu unterstützen. 2005 wurden dabei mehr als 700 Transaktionen registriert, an denen russische Unternehmen beteiligt waren.

Der russische Markt wird nach wie vor von den großen Transaktionen im Energiesektor dominiert. Jedoch ist derzeit eine Entwicklung in Richtung anderer Branchen zu erkennen, allen voran die Konsumgüterindustrie sowie der Banken- und Finanzsektor.

Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den Investitionen ausländischer Investoren wider. Nachdem 2004 der Energiesektor mit 64% noch klar auf Platz eins der ausländischen Investitionen lag, weit vor der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie mit 16%, änderte sich dies 2005 nachhaltig. Die Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie ist vor allem im Hinblick auf den anhaltenden Konsumboom und das Marktwachstum in Russland im Blickfeld.

Aufgrund staatlicher Interventionen im Energiesektor wichen ausländische Investoren zunehmend in andere Branchen aus. Im Jahr 2005 betrug deren Anteil an Transaktionen im Food & Beverages-Bereich über 80% und im Finanzsektor rund 50%.

Im Fokus der Presse stehen vor allem die großen Transaktionen der Energiegiganten. Doch auch Übernahmen im aufkommenden russischen Mittelstand gewinnen zunehmend an Bedeutung. Die Zahl der Mittelstands-Transaktionen steigt somit kontinuierlich an. Transaktionen mit einem Volumen im Bereich von 8 bis 160 Mio. Euro nahmen 2005 sowohl zahlen- als auch wertmäßig im Vergleich zum Vorjahr um 80% zu.

Dieser Trend wird vor allem auch von ausländischen Investoren mitgetragen – sie haben den russischen Mittelstand als aufstrebenden Markt für sich entdeckt. Experten erwarten, dass dies erst der Anfang eines Investitionsbooms in Russland ist.

Einige Unternehmen haben schon bewiesen, dass der Einstieg in Russland durchaus lohnenswert sein kann. BP und Shell halten nennenswerte Positionen im

TAB. 1: TOP INLÄNDISCHE M&A-DEALS IN RUSSLAND (2005)

SEKTOR	KÄUFER	KÄUFER LAND	VERKÄUFER	VERKÄUFER LAND	WERT IN MIO. EURO
ÖL UND GAS	GAZPROM	RUSSLAND	SIBNEFT	RUSSLAND	10.404
METALL UND BERGBAU	A. USAMANOV, V. ANISIMOV	RUSSLAND	MIKHAILOVSKIY GOK	RUSSLAND	1.311
ÖL UND GAS	GAZPROM	RUSSLAND	SEVMORNEFTEGAS	RUSSLAND	1.256
ÖL UND GAS	ROSNEFT	RUSSLAND	TNK-BP	RUSSLAND	795

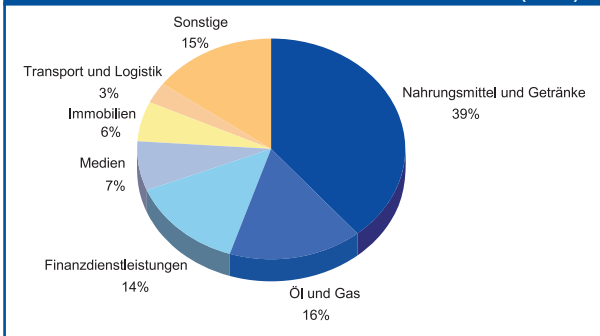
TAB. 2: TOP AUSLÄNDISCHE M&A-DEALS IN RUSSLAND (2005)

SEKTOR	KÄUFER	KÄUFER LAND	VERKÄUFER	VERKÄUFER LAND	WERT IN MIO. EURO
BRAUEREI	HEINEKEN	NIEDERLANDE	IVAN TARANOV BREWERIES	RUSSLAND	445
GETRÄNKE	COCA COLA	USA	MULTON	RUSSLAND	398

TAB. 3: TOP M&A-DEALS RUSSISCHER UNTERNEHMEN IM AUSLAND (2005)

SEKTOR	KÄUFER	KÄUFER LAND	VERKÄUFER	VERKÄUFER LAND	WERT IN MIO. EURO
CHEMIE	ACCESS INDUSTRIES	RUSSLAND	BASELL	USA	4.530
TELEKOMMUNIKATION	ALFA GROUP	RUSSLAND	TURKCELL	TÜRKEI	1.264
BERGBAU	SEVERSTAL	RUSSLAND	LUCCHINI SPA	ITALIEN	460
METALL	EVRAZ GROUP	RUSSLAND	VITKOVIECE STEEL	TSCHECHIEN	228

ABB. 2: AUSLÄNDISCHE ZUKÄUFE NACH BRANCHEN (2005)



Quelle: Acxit Capital Management

russischen Energiemarkt, und Heineken sowie Coca Cola haben 2005 Zukäufe in der Getränke- und Brauereindustrie getätigt. Auch deutsche Unternehmen sind zusehends in Russland vertreten, wie beispielsweise die Metro AG, Deutsche Bank, Allianz und Daimler-Chrysler.

Russische Unternehmen treten verstärkt als Käufer auf

Investitionen fließen jedoch nicht nur einseitig nach Russland, der weitaus größere Teil sind Zukäufe russischer Unternehmen im Ausland. 2005 waren es über 10,3 Mrd. Euro, und es ist zu erwarten, dass sich das Volumen in den kommenden Jahren weiter erhöhen wird. Der größte M&A-Deal im Ausland war die Akquisition des US-amerikanischen Chemiekonzerns Besell durch das russische Unternehmen Access Industries mit einem Transaktionsvolumen von mehr als 4,5 Mrd. Euro.

Im Vergleich zu den übrigen Ländern der Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS) tätigt Russland die meisten Übernahmen im Ausland. 2004 waren es 26 Akquisitionen, 2005 hat sich die Anzahl der Übernahmen auf 63 bereits mehr als verdoppelt. Der Hauptfokus russischer Auslandsinvestitionen liegt noch eindeutig in den Ländern innerhalb der Gemeinschaft unabhängiger Staaten. Mit 14 von 63 Übernahmen war der ukrainische Markt der aktivste, aber auch andere Nachbarländer wie zum Beispiel Usbekistan, Armenien, Lettland und Aserbaidschan waren Ziel mehrerer russischer Unternehmen.

IPO als attraktives Instrument der Wachstumsfinanzierung

Um die vielen Übernahmen zu finanzieren, wird immer öfter auf den Kapitalmarkt zurückgegriffen. Die Zahl der IPOs russischer Unternehmen im In- und Ausland nimmt somit stetig zu. So verzeichnete die Londoner Börse im Jahr 2005 einen Rekord an russischen IPOs, was Russland zum wichtigsten Herkunftsland für IPOs an der LSE machte. Diese Statistik wird insbesondere durch den Börsengang des größten russischen Ölkonzerns Rosneft geprägt, der mit einem Volumen von 8,3 Mrd. Euro der fünfgrößte Börsengang aller Zeiten ist. Mit einer Marktkapitalisierung von 63,6 Mrd. Euro befindet sich das Unternehmen noch zu 75% in staatlicher Hand. Im Laufe des Jahres werden weitere Privatisierungen staatlicher Unternehmen folgen. Wertpapiere und IPOs russischer Unternehmen werden für westliche Investoren interessant bleiben. Der russische Leitindex RTS stieg innerhalb des letzten Jahres um mehr als 100%. Aufgrund des prognostizierten Wirtschaftswachstums wird erwartet, dass auch die Zahl der IPOs zunehmen und der Markt somit noch weiter wachsen wird.



Fazit:

Der russische Markt bietet weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten und Wachstumschancen für ausländische Investoren. Allerdings ist auch Vorsicht geboten, da staatliche Interventionen und innenpolitische Unsicherheiten deutliche Risiken darstellen. Investoren sollten daher bei Transaktionsvorhaben in Russland und anderen GUS-Staaten Partner und Berater auswählen, die sich mit den Besonderheiten, Gesetzen und bürokratischen Strukturen dieser insgesamt hochattraktiven Märkte auskennen.