

Sytuacja gospodarcza a najnowsze trendy w transakcjach fuzji i przejęć w Niemczech

<https://doi.org/10.33141/po.2010.05.08>

Przeгляд Organizacji, Nr 5 (844), 2010, ss. 32-36

www.przeглядorganizacji.pl

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

Tomasz Kowalczyk

Wprowadzenie

Republika Federalna Niemiec to państwo związkowe składające się po przemianach politycznych w roku 1990 w sumie z szesnastu landów, posiadających autonomiczną, jednak ograniczoną, władzę państwową. Każdy z krajów związkowych ma własną konstytucję, parlament i rząd. Najwyższą władzę państwową sprawują rządy federalne. Korzenie republiki sięgają roku 1949, państwo liczy obecnie 82,3 mln mieszkańców i jest to jednocześnie kraj o największej liczbie ludności w Unii Europejskiej¹⁾.

W momencie zjednoczenia obu państw niemieckich w roku 1990, RFN stała w obliczu niespotykanego dotychczas w historii wyzwania. Jego długoplanowym celem jest zrównanie warunków życia we wschodniej i zachodniej części kraju. Cały przemysł wschodnioniemiecki był przestarzały i podupadły, podjęto ogromne wysiłki w kierunku jego modernizacji. Od momentu zjednoczenia do nowych landów transferuje się rocznie 80 mld EUR, co odpowiada 3% Produktu Krajowego Brutto (PKB) całych Niemiec²⁾. Od chwili obalenia muru berlińskiego do roku 2004 Niemcy zachodnie przekazały nowym krajom związkowym 1,5 bln EUR w celu dostosowania infrastruktury i gospodarki wschodnioniemieckiej do poziomu zachodniego³⁾. Dochód netto na mieszkańca w roku 2005 wynosił w nowych krajach związkowych 14 400 EUR i uległ podwojeniu w stosunku do roku 1991 (dla porównania dochód w starych krajach związkowych wynosił 18 500 EUR)⁴⁾.

Lider w gospodarce

Republika Federalna Niemiec jest członkiem-założycielem Unii Europejskiej. Wpłacając do kasy unijnej rocznie 22 mld EUR, Niemcy są największym płatnikiem netto

i pokrywają 20% budżetu unijnego. Są najlepiej rozwiniętym gospodarczo krajem Unii Europejskiej i trzecim, najbardziej rozwiniętym krajem na świecie – za gospodarką Stanów Zjednoczonych i Japonii. Z największym PKB stanowią najważniejszy rynek w Europie.

Podstawą tak wysokiego PKB jest przede wszystkim handel zagraniczny. Gospodarka niemiecka jest ukierunkowana globalnie i w większym stopniu, niż ma to miejsce w innych krajach europejskich, jest powiązana z gospodarką światową⁵⁾. W roku 2008 wartość całego eksportu światowego wyniosła 15 775 mld USD, 15% więcej niż w roku 2007. W roku 2008 Niemcy po raz kolejny okazały się numerem jeden wśród eksporterów całego globu. Rok 2008 RFN zamknęła wzrostem w wysokości 3% w stosunku do roku 2007 i przy uwzględnieniu skutków kryzysu, który dał o sobie znać już pod koniec roku 2008⁶⁾.

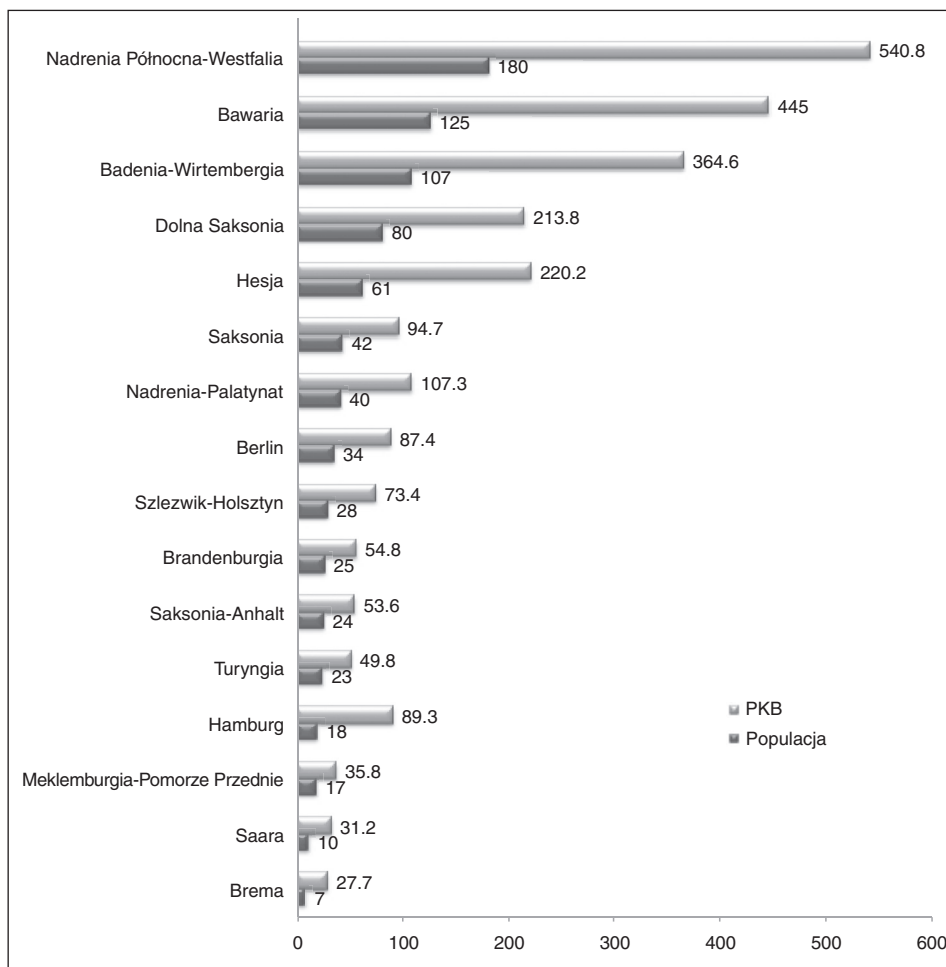
Główne kierunki inwestycji

W odniesieniu do inwestycji zagranicznych w Niemczech kraj ten należy do najbardziej atrakcyjnych ośrodków gospodarczych na świecie. W roku 2007 firma audytorska Ernst & Young przeprowadziła badania atrakcyjności

Tab. 1. Wybrane wskaźniki ekonomiczne gospodarki Niemiec

Wielkości (w %)	2003 r.	2004 r.	2005 r.	2006 r.	2007 r.	2008 r.
Wzrost gospodarczy	-0,2	0,6	1,1	3,0	2,6	1,9
Inflacja	1,0	1,8	1,9	1,7	2,1	2,2
Stopa bezrobocia	9,3	9,7	10,7	10,8	9,0	8,4
Bilans sektora publicznego (% PKB)	-4,0	-3,7	-3,4	-1,6	0,1	-0,1
Dług publiczny (% PKB)	63,8	65,0	68,0	68,0	65,0	63,0
Rachunek bieżący bilansu płatniczego (% PKB)	2,1	4,5	4,7	5,0	5,9	5,8

Źródło: *The Handbook of Country Risk 2008. A Guide to International Business and Trade in 155 Countries: Germany*, Coface – GMB Publishing 2008, s. 53.



Rys. 1. Produkt Krajowy Brutto (w mld EUR) oraz liczba mieszkańców (w mln) poszczególnych krajów związkowych

Źródło: *Germany's Response to Current Challenges. Germany – Partner of the World. Documentation of Economy and Export 2009*, Arbeitskreis „VGR der Länder”, Statistisches Bundesamt, s. 3.

Europejskiego obszaru gospodarczego, z których wynika między innymi, że Niemcy zajmują czołowe miejsce wśród ośrodków lokalizacji przedsiębiorstw w Europie. Dodatkowymi atutami poprawiającymi wizerunek państwa w oczach inwestorów zagranicznych są: centralne położenie geograficzne, bardzo dobra infrastruktura oraz duży stopień bezpieczeństwa prawnego.

W latach 1997–2006 przedsiębiorstwa zagraniczne dokonały w Niemczech inwestycji na sumę 473 mld USD. Dzięki temu RFN znalazła się w grupie krajów o największych zagranicznych inwestycjach bezpośrednich⁷⁾. Niemcy należą do czołówki krajów w zakresie nowoczesnych technologii o wysokim tempie wzrostu (biotechnologia, nanotechnologia, technologia informacyjna, biometria, lotnictwo i kosmonautyka, elektronika oraz logistyka). Wiodącą pozycję na rynkach światowych zajmuje bez wątpienia niemiecka myśl techniczna w dziedzinie technologii ochrony środowiska (wykorzystanie energii wiatru, słonecznej i biomasy). Już obecnie udział niemieckich producentów elektrowni wiatrowych w rynku światowym wynosi 50%, natomiast stopień wykorzystania źródeł energii odnawialnych i ich efektywności jest w tym kraju największy spośród państw całego globu⁸⁾.

Według najnowszych szacunków przemysł związany z ochroną środowiska będzie podstawową gałęzią gospodarki Niemiec aż do roku 2020. Szacuje się, że do tego czasu obroty przedsiębiorstw działających w tym obszarze zwiększą się ponaddwukrotnie, do poziomu 3100 mld EUR. Już dzisiaj niemieckie produkty związane z branżą ochrony środowiska to swego rodzaju perełki eksportu, natomiast firmy działające w tej branży to prawdziwe przedsiębiorstwa-liderzy na rynku światowym. Udział w rynku światowym przedsiębiorstw niemieckich działających w branży energii odnawialnej wynosi już w chwili obecnej 35%. Szacuje się, że w przeciągu jednego dziesięciolecia aż 2,2 mln ludzi znajdzie zatrudnienie w zakładach związanych z wykorzystaniem energii odnawialnej. W roku 2020 branża ta ma stanowić 14% PKB Niemiec⁹⁾. Jak do tej pory jednak siłą napędową handlu zagranicznego jest przemysł, którego udział w eksporcie wynosi 87%.

Najistotniejszymi gałęziami przemysłu w RFN są produkcja samochodów, elektrotechnika, budowa maszyn oraz przemysł chemiczny¹⁰⁾.

Struktura gospodarki

Strukturze niemieckiej gospodarki decyduje 3,6 mln małych i średnich przedsiębiorstw, osoby prowadzące własną działalność gospodarczą oraz przedstawiciele wolnych zawodów. Małe i średnie przedsiębiorstwa stanowią 99,7% wszystkich przedsiębiorstw i zatrudniają ponad 70% wszystkich pracowników w prywatnych sektorach gospodarki¹¹⁾. Do firm o takiej strukturze zaliczamy, według wykładni niemieckiej, podmioty o obrotach rocznych poniżej 50 mln EUR, zatrudniające mniej niż 500 osób. Rozkład małych i średnich przedsiębiorstw na poszczególne sektory gospodarki przedstawia się następująco:

- 48,9% przedsiębiorstw działa w branży usług;
- 31,4% w przemyśle;
- 19,7% w handlu.

Odsetek przedsiębiorstw rodzinnych w ogólnej liczbie firm niemieckich wynosi 95%. Co trzecim

przedsiębiorstwem kieruje kobieta. Małe i średnie przedsiębiorstwa cechuje umiejętność szybkiej realizacji pomysłów, zorientowanie na rynki międzynarodowe, wysoki stopień specjalizacji oraz umiejętność wykorzystania nisz rynkowych¹²⁾. Na działalność badawczo-rozwojową w Niemczech przeznaczają się rocznie 2,5% PKB, co wyraźnie przekracza średnią pozostałych krajów Wspólnoty (1,8%). Niemcy zajmują ciągle czołową pozycję, jeżeli chodzi o wydatki na badania naukowe i rozwój.

Kryzys finansowy i jego wpływ na rynek fuzji i przejęć

W roku 2008 światowy rynek finansowy odczuł bardzo mocno załamanie gospodarki w pierwszej kolejności w Stanach Zjednoczonych. Na całym świecie wartość transakcji fuzji i przejęć wyniosła około 3330 mld USD, co stanowiło spadek w stosunku do rekordowego roku 2007 o 28%. Rynek fuzji i przejęć w Europie w roku 2008 załamał się w stosunku do roku 2007 aż o 30%¹³⁾.

Ogólnie rzecz ujmując, w Niemczech zawirowanie na rynku nie było aż tak mocne, ponieważ spadek w ogólnej liczbie transakcji fuzji i przejęć, uwzględniając przedsiębiorstwa niemieckie jako podmioty nabywające, podmioty będące obiektami nabycia oraz podmioty zbywające udziały, odnotowano na poziomie 6%, tj. ze 188 mld na 176 mld USD. Jeżeli chodzi natomiast o liczbę transakcji ogółem przy tym samym założeniu uczestników transakcji, to wzrosła ona nawet o prawie 9% w porównaniu do roku 2007 z 1295 na 1411. Trend, jaki daje się zauważyć przy analizie tych danych, pokazuje, że przeprowadzane w roku 2008 transakcje w RFN były wartościowo mniejsze od tych z roku poprzedniego¹⁴⁾.

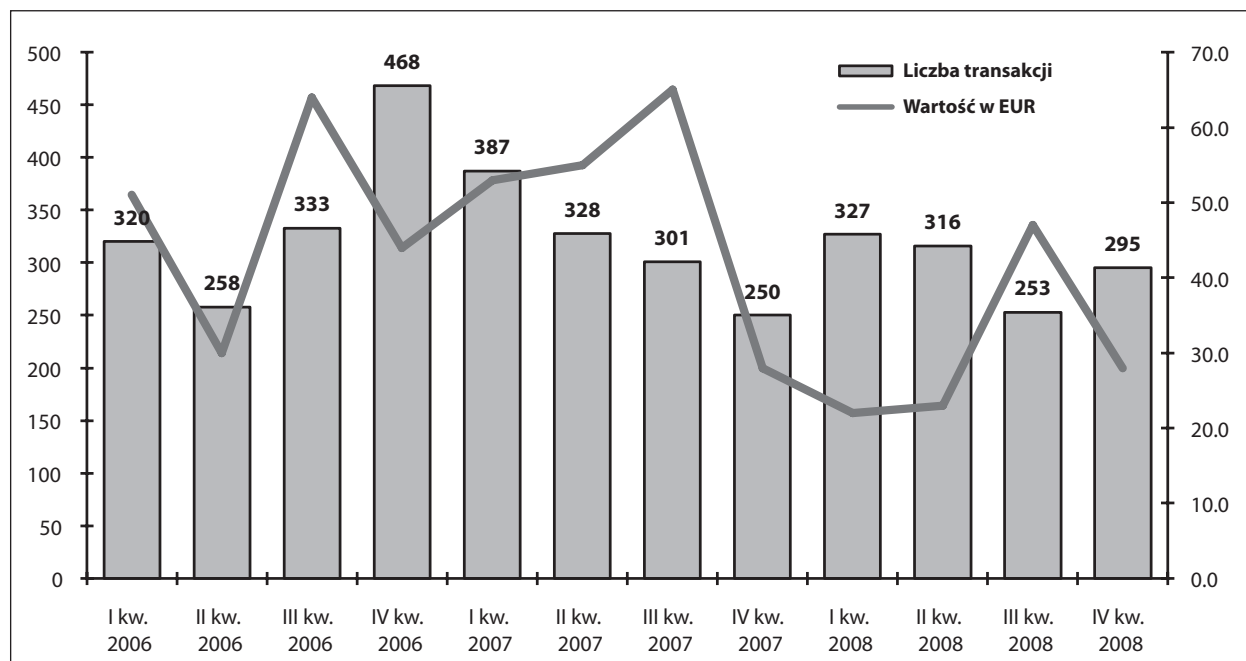
Największą aktywność transakcji fuzji i przejęć w roku 2008 można było zaobserwować w sektorze finansowym oraz w sektorze usług. W dalszej kolejności

plasowały się branże chemiczno-farmakologiczna, energetyczna, budowy maszyn, medialna, transport, przeróbki metalu, jak również telekomunikacyjna. Branża usług finansowych zajęła tradycyjnie, kolejny rok z kolei, pierwsze miejsce jako ośrodek koncentracji transakcji nabycia¹⁵⁾. W branży tej miały miejsce 273 transakcje, co stanowi 22,9% transakcji ogółem¹⁶⁾.

Jeżeli chodzi o stosunek transakcji wewnętrznych do transakcji przeprowadzonych z udziałem kapitału zagranicznego, to można definitywnie stwierdzić, że rok 2008 nie charakteryzował się taką dynamiką w interesach transgranicznych, jak lata ubiegłe. Wzrosła natomiast liczba transakcji na rynku wewnętrznym. Przy 563 przejściach i fuzjach aż 47% przypadało na podmioty przejmujące i przejmowane w Niemczech. Również, jak przed rokiem, Niemcy zajęły drugą pozycję w Europie (za Wielką Brytanią), biorąc pod uwagę liczbę przeprowadzonych transakcji wewnątrz kraju.

Do *boomu* fuzji i przejęć, jaki miał miejsce w roku 2007, Niemcom jest jeszcze w tej chwili bardzo daleko. Według najnowszych danych dotyczących transakcji w roku 2009, ich wartość podniosła się do poziomu około 50 mld EUR w okresie do drugiej połowy bieżącego roku. Na rok 2010 oczekuje się ponownie zwiększonej aktywności w procesach fuzji i przejęć w sektorze finansowym i bankowym. Inne, kluczowe sektory niemieckiej gospodarki, takie jak chociażby przemysł samochodowy oraz branża budowy maszyn (stanowią razem ponad 200 mld EUR obrotów) nie będą wykazywać wzmoczonej aktywności i odgrywać decydującej roli w fuzjach i przejęciach. Sektory te są mianowicie bardzo wrażliwe na wahania w koniunkturze, wykazują się cyklicznością i długookresowym planowaniem¹⁷⁾.

W transakcjach fuzji i przejęć w Niemczech są obecni przede wszystkim inwestorzy reprezentujący już prawie 75% rynku. Przedsiębiorcy ci jeszcze



Rys. 2. Rozwój transakcji fuzji i przejęć w Niemczech w latach 2006–2008 (w mld EUR)

Źródło: S. KUNISCH, *Der deutsche M&A-Markt 2008 – Im Zeichen der Finanzkrise*, „M&A Review”, Februar 2009, s. 49.

Tab. 2. Top Ten-Deals z udziałem kapitału niemieckiego w roku 2008

Nabywca	Obiekt nabycia	Cena w mld EUR
Schaeffler KG	Continental AG	11,1
Freistaat Bayern	Bayerische Landesbank	10,0
Commerzbank AG	Dresdner Bank AG	5,1
Credit Mutuel	Citibank AG	4,9
Fresenius AG	APP Pharmaceuticals LLC	4,6
Konsorcjum Deutsche Bank / Babcock & Brown	Angel Trains Group Ltd.	4,5
Albert Ballin GmbH & Co. KG	Hapag Lloyd AG	4,4
BASF AG	Ciba Holding AG	3,8
Henkel KGaA	National Starch & Chemical Corp.	3,7
Whitehall Real Estate Fund	Landesentwicklungsgesellschaft Baden-Württemberg (LEG)	3,4
Wartość transakcji ogółem		55,5

Źródło: S. KUNISCH, *Der deutsche M&A-Markt 2008 – Im Zeichen der Finanzkrise*, „M&A Review”, Februar 2009, s. 50.

w roku 2001 pracowali nad poprawą rentowności i generowaniem odpowiednich przepływów pieniężnych, nad redukcją zobowiązań oraz zwiększaniem kapitałów własnych¹⁸⁾. Udział inwestorów zagranicznych w transakcjach na rynku niemieckim kształtuje się na poziomie niezmiennym pomiędzy 50 a 60% i jest porównywalny do całego okresu, poczynając od roku 2002. W okresie kryzysu banki wytyczają nowe kierunki finansowania. Przede wszystkim wzrosły wymagania, jeżeli chodzi o posiadanie kapitałów własnych przy ubieganiu się o kredyt na przeprowadzanie transakcji przejęcia. Udział kapitałów własnych jest wyznaczany przez instytucje finansujące na poziomie od 45 do 55%. Zmniejsza się więc możliwość wykorzystania dźwigni finansowej, znacznie wzrosły koszty refinansowania w bankach, jest odczuwalne chłodne i nieelastyczne nastawienie banków do klientów planujących inwestycje¹⁹⁾. Banki tym razem bardzo dokładnie sprawdzają przedsiębiorstwa wnioskujące o wsparcie finansowe. Sektor bankowy skupia się bardziej niż kiedykolwiek na wynikach analiz *due dilligence*, założenia i zasadność transakcji są sprawdzane w najdrobniejszych detalach. Banki stały się bardziej świadome ryzyka, co ma odzwierciedlenie w warunkach finansowania. Kredyty podrożały generalnie od 25 do nawet 75 punktów procentowych. Obserwuje się też spadek cenowy nabywanych podmiotów. Z jednej strony jest to właśnie efekt zaostrzeń warunków kredytowania, z drugiej spadku kursów akcji na giełdach i ogólnego pogorszenia nastrojów inwestycyjnych. Niektórzy eksperci widzą w takim trendzie długookresową słabość rynków, inni po prostu długo oczekiwaną normalizację i oczekiwanie stabilizacji na rozsądnym poziomie²⁰⁾.

Wskutek kryzysu na rynkach finansowych zmieniły się znacznie warunki ramowe realizacji transakcji

fuzji i przejęć. Zmienił się też rozkład środka ciężkości przeprowadzanych transakcji. W miejsce wielkich transakcji z lat ubiegłych pojawiły się przejęcia o znacznie mniejszej wartości. Pogorszyły się ogólne warunki ekonomiczne, w związku z czym rok 2010 nie daje powodów do euforii. Reprezentanci rynku finansowego zaostrzyli kryteria finansowania inwestycji, pozyskanie kredytów stało się trudniejsze i wymaga dużo lepszych zabezpieczeń ze strony wnioskodawcy niż w latach ubiegłych²¹⁾.

Trudny rok 2009

Niemiecka gospodarka skurczyła się w roku ubiegłym o 5% wobec wzrostu o 1,3% w roku 2008. Załamanie na rynku jest największe od czasu zakończenia II wojny światowej. Najbardziej krytyczny był pierwszy kwartał ubiegłego roku, kiedy to PKB obniżył się o 6,7%. Dopiero w trzecim kwartale 2009 r. RFN zaczęła odrabiać straty. Wtedy też PKB wzrósł o 0,7% i był to największy wzrost od początku 2008 r. Źródłem problemów doszukuje się w niemieckim eksporcie, który jest filarem gospodar-

ki naszych zachodnich sąsiadów.

Niemiecki eksport był w ubiegłym roku o 14,7% mniejszy niż w roku 2008. Z tego też powodu Republika Federalna straciła pozycję lidera w eksporcie światowym na rzecz Chin. Import zmniejszył się o 8,9%. Sytuacja w dalszym ciągu nie jest stabilna, o czym świadczą dane o wzroście liczby bankructw przedsiębiorstw. Tylko w październiku ubiegłego roku do sądów niemieckich trafiło 14 tys. wniosków o upadłość. To o 6,7% więcej niż rok wcześniej. W listopadzie wartość zamówień na maszyny wykorzystywane w fabrykach spadła o 12% w porównaniu z rokiem 2008. Oznacza to już czternasty miesiąc ciągłych spadków²²⁾.

Podsumowanie

Rok 2010 może być wbrew pozorom jednak interesujący dla inwestorów. Z jednej strony wiele restrukturyzacji, które są z reguły wynikiem kryzysu, być może uruchomi nową falę fuzji i przejęć, z drugiej dużo firm popadnie w kłopoty i zaczną intensywnie szukać partnerów, aby się połączyć i wzmocnić swoją pozycję. Być może wzrośnie liczba transakcji, które będą po prostu wymuszone wskutek takiej, a nie innej sytuacji na rynku. Niektórzy z przedsiębiorców widzą w kryzysie swoje szanse i mogą chcieć wykorzystać nadarżające się okazje. Jeszcze przed dwoma, trzema laty niektóre inwestycje były za drogie – w tej chwili może się okazać, że są możliwe do realizacji.

Tomasz Kowalczyk

Oddział Kopex SA w Moers
Hansen Sicherheitstechnik AG w Monachium

PRZYPISY

- ¹⁾ AUSWÄRTIGES AMT DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND (Ministerstwo Spraw Zagranicznych RFN), *Niemcy w świetle faktów i liczb*, Societäts-Verlag, Frankfurt am Main 2008, s. 1-2.
- ²⁾ *Ibidem*, s. 103.
- ³⁾ M. GÖTZ, *Wciąż różnice?*, „Wiadomości Gospodarcze”, październik-listopad 2009, s. 43.
- ⁴⁾ AUSWÄRTIGES AMT DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND, *Niemcy w świetle...*, *op. cit.*, s. 103.
- ⁵⁾ *Ibidem*, s. 91.
- ⁶⁾ P. STEINBRÜCK, *Financial and Fiscal Policies in Times of Crisis. Germany – Partner of the World. Documentation of Economy and Export 2009*, s. 5.
- ⁷⁾ AUSWÄRTIGES AMT DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND, *Niemcy w świetle...*, *op. cit.*, 93.
- ⁸⁾ *Die G8 Klima Ampel, Vorreiter Deutschland*, „magazin-deutschland”, Oktober-November 2009, s. 14.
- ⁹⁾ G. MECK, *Die dritte industrielle Revolution*, „magazin-deutschland”, Oktober-November 2009, s. 33.
- ¹⁰⁾ P. STEINBRÜCK, *Financial and Fiscal Policies...*, *op. cit.*, s. 5.
- ¹¹⁾ S. FREI, *Finden Sie die Richtigen!*, „Markets – Servicemagazin für Außenwirtschaft”, April 2009, s. 9.
- ¹²⁾ AUSWÄRTIGES AMT DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND, *Niemcy w świetle...*, *op. cit.*, s. 97.
- ¹³⁾ S. KUNISCH, *Der deutsche M&A-Markt 2008 – Im Zeichen der Finanzkrise*, „M&A Review”, Februar 2009, s. 48.
- ¹⁴⁾ *Ibidem*, s. 48.
- ¹⁵⁾ S. KUNISCH, *M&A – Aktivitäten in Deutschland im ersten Halbjahr 2008: Steigende Deal-Anzahl bei fallenden Transaktionsvolumina*, „M&A Review”, August-September 2008, s. 397-398.
- ¹⁶⁾ S. KUNISCH, *Der deutsche M&A-Markt 2008...*, *op. cit.*, s. 52.
- ¹⁷⁾ R. SCHOSS, M. NISSEN, *M&A – Branche sieht 2010 erste Mega-Deals in Deutschland*, „Dow Jones Newswires”, 21.10.2009 (archiwum Focus Money, www.kurse.focus.de/news).
- ¹⁸⁾ F. BERND, *M&A Markt weiterhin zweigeteilt*, „Unternehmer Edition”, März 2008 (archiwum wydawnictwa: www.unternehmenedition.de).
- ¹⁹⁾ Materiały z konferencji *M&A und Private Equity 2008*, Frankfurt School of Finance & Management, 24.09.2008.
- ²⁰⁾ F. BERND, *M&A Markt weiterhin zweigeteilt...*, *op. cit.*
- ²¹⁾ S. KUNISCH, *M&A – Aktivitäten in Deutschland...*, *op. cit.*, s. 400.
- ²²⁾ Według agencji Reutersa PKB Niemiec skurczył się o 5% w 2009 r. Zob. www.wyborcza.biz/biznes.pl (13.01.2010).

Summary

The article presents general information in regard to the current economic situation and development of the Federal Republic of Germany in recent years. Based on recent figures, this article shows the strategic importance of German economy for the European Union, the economy which is also one of most important and most attractive in the world for investors. It provides characteristics for investments carried out in German market, focuses on the issue of mergers and acquisitions and specifies the main activity areas for these processes, also taking into account the impact of the global financial crisis. The final section presents individual economic sectors that are characterized by the highest activity as far as mergers and acquisitions are concerned, as well as those that are most affected by the recent financial market slump.