

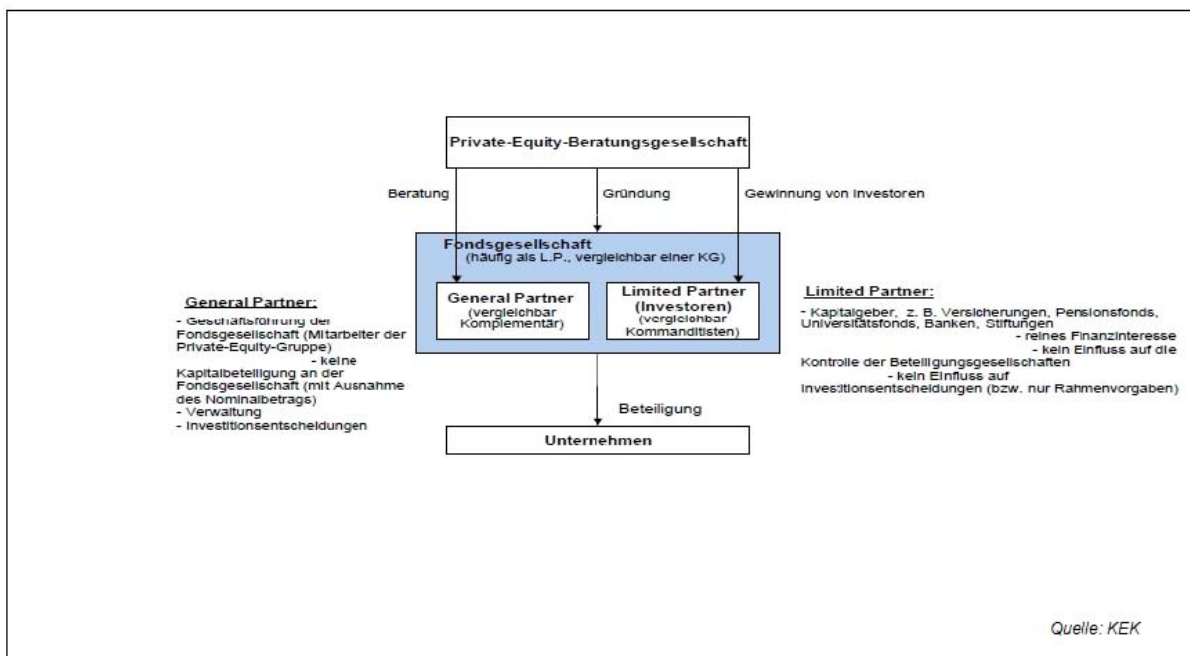
Finanzinvestoren im deutschen Fernsehen

Strategien von Private Equity-Investoren

Textauszug aus Kommission zur Ermittlung der Konzentration im Medienbereich (KEK) 2007: Zehnter Jahresbericht (Berichtszeitraum 1. Juli 2006 bis 30. Juni 2007).

Im deutschen Medienmarkt, vornehmlich in den Bereichen der TV-Veranstaltung und des Betriebs von Kabelnetzen, beteiligen sich zunehmend sog. Private-Equity-Investoren. Diese Finanzinvestoren sind (nach der personellen Ausstattung) eher kleine Firmen, die aber oft Finanzmengen verwalten, mit denen selbst größte Konzerne erworben werden können. Eine häufig gewählte Rechtsform ist dabei die *Limited Partnership*. Sie ist dadurch gekennzeichnet, dass die Geschäftsführung – ähnlich der deutschen Kommanditgesellschaft – von einem relativ begrenzten Personenkreis getragen wird (*General Partner*), während alle anderen Beteiligten (*Limited Partner*) lediglich als Kapitalgeber involviert sind.

Schematisches Beispiel eines Beteiligungsfonds



Private-Equity-Gesellschaften sind in der Regel nicht produktiv tätig, sondern erwirtschaften ihren Gewinn allein durch finanzielle Transaktionen, insbesondere durch den Kauf und Verkauf von Unternehmen. Dies geschieht meist dadurch, dass die betreffenden Unternehmen zu einem vergleichsweise günstigen Preis erworben, dann aber durch verschiedene Maßnahmen des Investors im Wert gesteigert werden. Solche Maßnahmen können z. B. die Korrektur der Unternehmenspolitik, die Konsolidierung, die Zerschlagung oder die Fusion mit weiteren Unternehmen sein. Das umgestaltete Unternehmen wird dann gewinnbringend im Rahmen eines „Exit“ wieder veräußert. Diese Veräußerung kann als Börsengang („IPO“) oder als Verkauf an einen weiteren Investor erfolgen. Zwar beteiligen sich Private-Equity-Gesellschaften oft als Minderheitsteilhaber an fremden Unternehmen; verbreitet sind jedoch auch die sog. *Buy-Outs*, in deren Rahmen das Unternehmen komplett unter die Kontrolle des Investors (oder des Investorenverbands) gebracht wird. Die Dauer des Engagements eines Private-Equity-Investors im Rahmen eines Buy-Out beträgt üblicherweise nicht länger als sechs Jahre; in dieser Zeit übernimmt er die Führung des Unternehmens. Während dieser Phase werden regelmäßig tief eingreifende Konsolidierungsprozesse durchgeführt, in deren Verlauf Konzernstrukturen verändert und

Einsparpotentiale aufgedeckt und ausgereizt werden.

In Politik und Medien wird insbesondere die Beteiligungsform des *Leveraged-Buy-Out* kritisiert: Dabei werden die Kosten der Übernahme nur zu einem Bruchteil aus eigenen Mitteln des Finanzinvestors bestritten, zum Großteil aber durch Kredite finanziert. Diese wiederum werden dem erworbenen Unternehmen aufgelastet. Der betroffene Konzern wird dadurch gezwungen, eine hohe Schuldenlast zu übernehmen und seine Konzernpolitik auf eine schnelle Renditesteigerung auszurichten, was zum Verzicht auf langfristige Investitionen wie Forschung und Ausbildung, im Medienbereich zu redaktionellen Einschränkungen sowie zum Abbau von Arbeitsplätzen führen kann.

Private-Equity-Gesellschaften bezwecken – wie auch herkömmliche Investoren – häufig die Verschmelzung mehrerer Unternehmen, da auf diese Weise Synergien und Verbundkostenvorteile realisiert werden können. Im Bereich der Private-Equity-Unternehmen tritt ein solches Vorgehen meist im Zusammenhang mit sog. *Secondary-Buy-Outs* auf, also bei Übernahmen, bei denen ein Unternehmen von einem auf den anderen Finanzinvestor übertragen wird. Da die Einspar- und sonstigen Wertsteigerungspotentiale des Konzerns regelmäßig bereits durch den ersten (verkaufenden) Investor ausgereizt wurden, lohnt sich der Kauf für den Erwerber nur dann, wenn sich der Wert des Unternehmens noch auf andere Art und Weise erhöhen lässt. Dies kann u. a. dann erreicht werden, wenn der erwerbende Investor bereits ein Unternehmen besitzt, das er mit dem neuerworbenen Konzern verschmelzen kann. Ein Fall des *Secondary-Buy-Out* eines deutschen Medienunternehmens war die Übernahme der ProSiebenSat.1 Media AG durch die Finanzinvestoren KKR und Permira. Diese erwarben die zweitgrößte deutsche Sendergruppe von einer von der Saban Capital Group geführten Investorengruppe mit dem Ziel, sie mit der europäischen Sendergruppe SBS Broadcasting Group zu verschmelzen.

Denkbar sind neben solchen horizontalen Zusammenschlüssen von Fernsehveranstaltern auch vertikale Zusammenschlüsse mit Unternehmen, die auf einem vor- oder nachgelagerten Markt aktiv sind, z. B. im Bereich der Produktion, der Werbevermarktung oder der Distribution über Kabelnetze. Im Bereich des Medienkonzentrationsrechts hat die Beteiligung von Finanzinvestoren an privaten Fernsehveranstaltern bislang keine Probleme aufgeworfen, da entweder

- die betroffenen Finanzinvestoren über keine weiteren gewichtigen zurechenbaren Medienbeteiligungen in Deutschland verfügen, wie z. B. im Fall der Beteiligung von KKR und Permira an der ProSiebenSat.1 Media AG (vgl. Beschluss der KEK, Az.: KEK 390-1 bis -7); die Permira-Gruppe hatte zuvor ihre Beteiligung an Premiere veräußert (vgl. Beschluss der KEK, Az.: KEK 378/ 379/399)
- das den Finanzinvestoren jeweils zuzurechnende Programm nur geringe Zuschaueranteile erzielt (so z. B. im Fall der Beteiligung von BC Partners und Apollo an der Veranstalterin von arena) oder
- den Finanzinvestoren die Fernsehbeteiligungen nicht zuzurechnen waren (z. B. waren der Providence-Gruppe, die auch den Kabel-Deutschland-Konzern beherrscht, die Programme der ProSiebenSat.1 Media AG aufgrund der nur geringen Beteiligung in Höhe von 11,32 % nicht zuzurechnen (vgl. Beschluss der KEK, Az.: KEK 189-1 bis -5).

Die KEK rechnet derzeit Finanzinvestoren folgende bundesweite Fernsehprogramme zu:

- KKR und Permira die Programme der ProSiebenSat.1 Media AG,
- der BC-Partners- und der Apollo-Gruppe das Programm arena,
- der Wellington-Gruppe Astro TV und GIGA Digital,
- der Providence-Gruppe MGM Channel sowie die der Kabel-Deutschland-Gruppe zuzurechnenden Drittprogramme,
- der GFP das (noch nicht ausgestrahlte) Programm Loft TV.

Im Rahmen von Prüfverfahren hat die KEK die Beteiligungsstrukturen bei Finanzinvestoren im Einzelnen untersucht. Sie wendet dabei die für Aktiengesellschaften geltende Richtlinie der KEK nach § 29 Satz 5 RStV auf Private-Equity-Fondsgesellschaften entsprechend an: Danach sind Beteiligungsveränderungen bei an Fernsehveranstaltern beteiligten börsennotierten Aktiengesellschaften nicht anmeldepflichtig, wenn die Veränderungen durch Erwerb, Veräußerung oder einen anderen Übertragungstatbestand von weniger als 5 % des Kapitals oder der Stimmrechte bewirkt und durch sie nicht Beteiligungen von 25 %, 50 % oder 75 % erreicht, überschritten oder unterschritten werden.

Fondsgesellschaften sind zumeist in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft – oder einer vergleichbaren ausländischen Rechtsform – organisiert. Solange sie an Programmveranstaltern beteiligt sind, müssen auch sie alle Kapital- und Stimmrechtsbeteiligungen offen legen und Beteiligungsveränderungen ab 5 % anmelden. Der Wunsch der Fondsgesellschaften, ihre Kapitalgeber geheim zu halten, gerät dabei vielfach in Konflikt mit der gesetzlichen Aufgabe der KEK, Beteiligungsstrukturen im privaten Fernsehen transparent zu machen. Diesbezügliche Vertraulichkeitsabreden der Fondsverwalter mit ihren Kapitalgebern dürfen jedoch das Transparenzanliegen nicht verdrängen. Die von der KEK geforderten Auskünfte sind bislang, wenn auch zum Teil erst auf mehrfache Nachfragen, immer erteilt worden. Entgegen anderslautenden Darstellungen ist die KEK somit durchaus in der Lage, über die medienkonzentrationsrechtliche Zurechnung von Programmen zu Fondsgesellschaften bzw. ihren Kapitalgebern zu entscheiden.

Die auch im wirtschaftspolitischen Raum vertretene Forderung nach mehr Transparenz im Bereich der Fondsbeteiligungen wollen die Landesmedienanstalten nach Presseberichten nunmehr durch eine gutachterliche Untersuchung fördern. Das ist zu begrüßen. Allerdings bleibt zu beachten, dass in der öffentlichen Darstellung nicht länger medienpolitische und medienkonzentrationsrechtliche Fragen vermengt werden:

Aus medienpolitischer Sicht mag sich das Problem stellen, dass im Falle der Übernahme eines Fernsehveranstalters die mit dem Geschäftsmodell von Private-Equity-Gesellschaften häufig verbundenen Kosteneinsparungen zu Qualitäts- und Vielfaltverlusten des Programms führen können. Die geltende Rechtslage lässt es aber nicht zu, die Beteiligung von Finanzinvestoren im Hinblick auf ihr sonstiges Beteiligungsportfolio und ihre Beteiligungsstruktur zu beanstanden. Die KEK wird jedoch auch weiterhin prüfen, welche Kapitalgeber hinter den an Fernsehveranstaltern beteiligten Fonds stehen, um so intransparenten Konzentrationerscheinungen vorzubeugen.

Quelle

Kommission zur Ermittlung der Konzentration im Medienbereich (KEK) 2007: Zehnter Jahresbericht (Berichtszeitraum 1. Juli 2006 bis 30. Juni 2007). Potsdam, S. 297-302.

Download unter: http://www.kek-online.de/Inhalte/jahresbericht_06-07.pdf

Die Veröffentlichung erfolgt mit freundlicher Genehmigung der KEK.

weitere Informationen

Schulz, Wolfgang / Kaserer, Christoph / Trappel, Josef (Hrsg.) 2008: Finanzinvestoren im Medienbereich, Gutachten im Auftrag der Direktorenkonferenz der Landesmedienanstalten, Vorabfassung Mai 2008. Download unter:

http://www.ipmz.uzh.ch/media/downloads/transfer/Gutachten_Finanzinvestoren_21052008.pdf