

# 1 Unter der Lupe

## 1.1 Den Heuschrecken beim Kahlfraß zugeschaut

Von Hermann Patzak

Apax verkauft Versatel. Wer ist Apax? Wer ist Versatel? Natürlich wäre das zu viel verlangt, wenn der normale Bürger diese Namen kennen und die Vorgänge beurteilen sollte. Doch genau das ist es ja. Nicht auffallen, nicht genannt werden und trotzdem den Lauf der Dinge bestimmen. Zunächst nur im Wirtschaftsleben. Dafür interessieren sich die wenigsten.

Doch das ist schade. Denn die Wirtschaft bestimmt nicht nur unser materielles Wohl und Wehe, sie entscheidet heute über politische Macht und Vormacht weit mehr als Militärausgaben und Waffen. Beispiel gefällig? Militärisch den USA ebenbürtig, ist die Sowjetunion wegen der gravierenden Mängel der Zentralen Planwirtschaft zugrunde gegangen.

Doch zurück zu Apax, Versatel und den Heuschrecken. Apax ist ein US-Private Equity Spekulant. Privatunternehmen sind nicht annähernd so publizitätspflichtig wie Aktiengesellschaften. Wie spärlich diese Informationen sind, beweist ein Vergleich der Homepage von Versatel, (<http://www.versatel.de>), mit jener der Deutschen Telekom (<http://www.deutsche-telekom.de>)<sup>1</sup>. Öffentlichkeit und staatliche Aufsichtsbehörden erfahren nur das, was die Eigentümer von sich aus veröffentlichen wollen. Die Eigentümer solcher Unternehmen werden reich durch Ankauf und Verkauf von Unternehmungen. Der Staat hilft ihnen dabei. Als Gesetzgeber ermöglicht er diese Geschäfte durch die Ausgestaltung des Wirtschafts- und Gesellschaftsrechtes und über die Ausgestaltung des Steuerrechtes begünstigt er die Spekulanten. Das wird gleich noch belegt werden. Mit dem Namen Heuschrecken wird diese Sorte von neuzeitlichen Raubrittern nur verniedlicht, denn Heuschrecken fressen bekanntlich ja nur Naturalien.

Das Handelsobjekt von Apax ist diesmal „[Versatel](#) Deutschland“. Das ist ein Telekommunikationsunternehmen, also ein Konkurrent der Deutschen Telekom. Es hat seinen Firmensitz in Deutschland, aber es ist kein deutsches Unternehmen. Nichtmehr! Im Jahr 2005 wurde sie aus dem Gesamtvermögen der Versatel Telecom International N.V. mit Sitz in Amsterdam heraus aufgekauft und mit dem Unternehmen Tropolys verschmolzen, an dem es schon vorher die Mehrheit erworben hatte. So geschieht das täglich seit der Ausbreitung der Globalisierung. Der hier geschilderte Fall Apax – Versatel ist ja nur einer von Tausenden Fällen, doch er zeigt die die Vorgehensweise der „Heuschrecken“ beispielhaft und anschaulich.

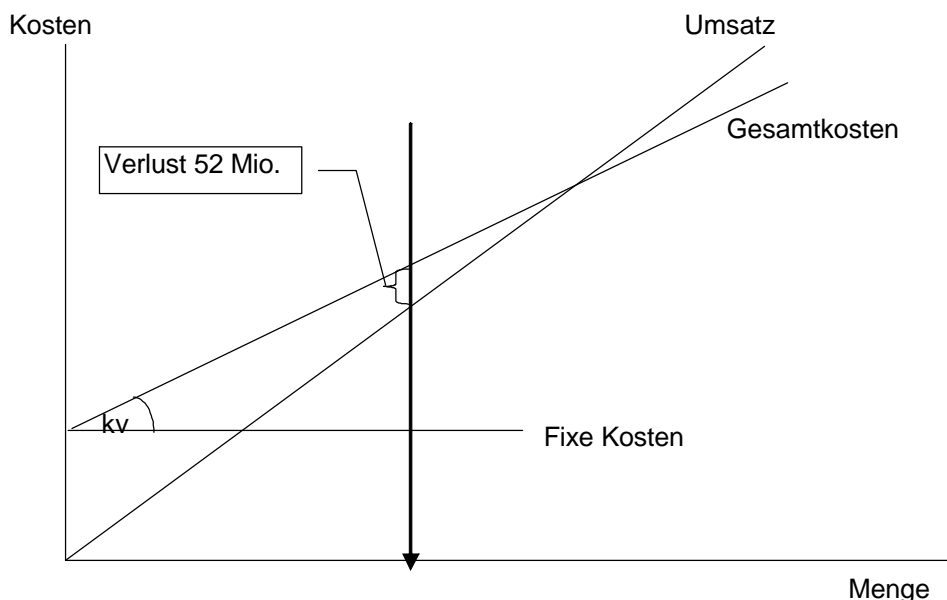
Der Kaufpreis betrug im Juli 2005 ganze 565 Mio. Euro. Apax kaufte die deutsche Sparte Versatel von Tele2, einem schwedischen Unternehmen, das am Tage zuvor die Amsterdamer Versatel aufgekauft hatte. Der Aufkauf wurde von Apax, wie bei Heuschrecken üblich, zum überwiegenden Teil mit Fremdkapital finanziert. Die Schulden wurden dem formal selbständigen Unternehmen „Versatel Deutschland“ aufgebürdet. Die Schulden, die Apax aufgenommen hatte, um den Deal zu schultern, wurden dem aufgekauften Objekt, der Deutschen Versatel, aufgehast. Gewöhnlich

---

<sup>1</sup> Insbesondere die ausführlichen Erläuterungen zum Geschäftsbericht und der Hauptversammlung:  
<http://www.deutsche-telekom.de/dtag/cms/content/dt/de/297344;jsessionid=238F78FE64B84B296EC30FA75CE30414>

tauschen die Heuschrecken ihre Schulden gegen das vorhandene Eigenkapital. Das nennt man Restrukturierung (Tausch des Eigenkapitals gegen die Schulden). Wie groß diese Restrukturierung im Falle von Apax-Versatel war, kann nur detektivisch eruiert werden, denn darüber schweigt des Private Equity Spekulanten Höflichkeit. Er muß das nicht veröffentlichen. Jetzt will Apax sein Handelsobjekt Versatel an der Börse verkaufen. Die Erlöse aus den Aktienverkäufen gehen zur Hälfte an Apax, das seinen Anteil an Versatel von 96% auf 50% reduziert will. Die andere Hälfte kann die Geschäftsführung nur mit 1/3 für Investitionen verwenden, die anderen 2/3 sollen in die Schuldentilgung fließen. Die Schulden von Apax muß also Versatel bezahlen. Wo gibt es das noch im Bürgerlichen Recht? Ich kaufe dich auf, dazu muß ich Schulden machen. Doch die Schulden laste ich dem gekauften Objekt auf, das soll schauen, wie es damit fertig wird. Unglaublich, aber wahr.

Versatel war im Jahr 2006 mit 666,2 Millionen Euro Umsatz der drittgrößte Netzbetreiber in Deutschland. Doch die Verbindlichkeiten in Höhe von 768 Millionen Euro waren höher als der Umsatz. Der Jahresverlust belief sich auf 52 Mio. Euro. Die sogenannten Analysten der Credit Suisse (Schweizer Großbank) prognostizierten für das Jahr 2007 einen Umsatzanstieg um 14%, also auf 757,2 Mrd. Euro und einen Gewinn von 45 Mio. Euro. Aber mit dem prognostizierten Umsatzanstieg kann man unmöglich einen zusätzlichen Gewinn von 97 Mio. Euro erzielen, denn so groß müßte der Gewinn sein, um im nächsten Jahr nicht nur den Verlust (bei ansonsten unveränderten Verhältnissen) und einen zusätzlichen Gewinn in Höhe von 45.000.000 Euro zu erwirtschaften. Eine kleine Nutzwahrschwel lenanalyse (Break-Even Analyse) soll dies veranschaulichen:



Die Gesamtkosten waren im Jahr 2006 um 52 Mio. Euro größer als der Umsatz. Der Verlust kann nur durch Umsatzmehrung oder/und Kostenminderung verringert und in Gewinn umgewandelt werden. Als mögliche Kostenminderung kommt nur der geplante Abbau der Fremdkapitalzinsen in Betracht. Berücksichtigt man ihn, so ergeben sich folgende Zahlen:

Gewinn in 2006	-52.000.000
<u>Vermind. Fremdk.Zinsen</u>	<u>32.000.000</u>
Gewinn nach Zinsmind.	-20.000.000
<u>Gewinnziel</u>	<u>45.000.000</u>
Es fehlen noch	65.000.000

Um den angestrebten Gewinn von 45 Mio. zu erreichen, müßten aus dem zusätzlichen Umsatz von 14% = 92.988.000 Euro ein Gewinn in Höhe von 65.000.000 Euro generiert werden können, d.h. die Kostensteigerung infolge des Umsatzanstieges dürfte nur 27.988.000 Euro betragen, was einer Kosten/Umsatzquote von 30% entspräche. Bei der Deutschen Telekom liegt die Quote von Materialkosten + Personalkosten + Abschreibungen (also sogar ohne die sonstige Aufwendungen) bei 82%!

Erkenntnis: Der von den Analysten prognostizierte Gewinn ließe sich nur erreichen, wenn das Unternehmen in der Lage wäre, erhebliche andere zusätzliche Kosten einzusparen. Doch welche sollten das sein? Die Credit Suisse will an der Ausgabe der jungen Aktien kräftig mitverdienen. Dementsprechend haben die dort angestellten Analysten ein Gutachten erarbeitet! Man sucht Dumme, die glauben mit Versatel – Aktien viel Geld verdienen zu können. Wer werden die Dummen sein?

Zu den Dummen gehören in jedem Fall die Deutschen. Ihre Regierung und ihre Parteiparlamentarier haben den rechtlichen Rahmen abgesteckt, den die internationalen Anlagespekulanten in vollem Umfang ausnützen. Bei dem im Eigentum des US-Finanzinvestors Apax befindlichen US-Unternehmen Versatel funktioniert das so: Es hatte bis Ende 2006 einen Verlustvortrag von 230 Mio. Euro angesammelt. Natürlich auch wegen der hohen Fremdfinanzierung und den hohen Zinskosten. Wenn Versatel in den nächsten Jahren doch irgendwie Gewinne erzielen sollte, bräuchte es keine Steuern zu zahlen, die werden nämlich mit dem Verlustvortrag verrechnet. Mit den un versteuerten Gewinnen wird Versatel dann weitere (regionale) Telekom-Anbieter in Deutschland aufkaufen. Sauber ist das ganze organisiert, das muß man diesen Machern schon lassen. Doch kommen wir zu den eindeutigen Gewinnern des Geschäftes:

Der Börsengang von Versatel soll insgesamt 800 Mio. Euro einbringen. Die Hälfte davon will Apex für sich behalten, das wären 400 Mio. und dafür 46% des Eigenkapitals abgeben. Nimmt man an, daß der Börsengang 30 Mio. Euro kosten wird (Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 13.04.2007 Seite 25), so fließen dem Finanzinvestor Apax 370 Mio. Euro zu. Dafür reduziert er seinen Eigenkapitalanteil von 96% auf 50%, also um 46% und verbleibt nach wie vor Mehrheitseigentümer an Versatel. Somit ergibt sich für Apex folgende Rendite-Rechnung:

Eingesetztes Eigenkapital beim Kauf:  $30\%^2$  von 565 Mio. Euro = 169,5 Mio. Euro. Für 46% (ca. 78 Mio. Euro) davon erhält er dann eine Auszahlung in Höhe von 370 Mio. Euro. Damit hat der sogenannte Finanzinvestor Apax innerhalb von 2 Jahren eine Rendite von 475% erzielt.<sup>3</sup>

Armes Deutschland, und gelobtes Schlaraffenland für Anlage- und Kapitalspekulanten. Oder wäre hier nicht schon der Ausdruck Kapitalverbrecher passender? Doch wie sollte man die Politiker dann einordnen, die solche Geschäfte ermöglichen und nicht

<sup>2</sup> Das ist der durchschnittliche Erfahrungswert bei Private Equity Aufkäufen in den letzten Jahren gewesen.

<sup>3</sup> Die effektive Rendite wird allerdings etwas darunter liegen, da der Apex-Eigenkapitalanteil an der Firma Tropolys mangels veröffentlichtem Zahlenmaterial nicht berücksichtigt werden konnte.

verhindern? Und dann erzählen sie noch landauf landab, wie gut uns allen die Globalisierung bekomme.

## 1.2 Der Fortgang der Geschichte.

Am 28.04.07 berichtete die Presse<sup>4</sup>, daß statt der erhofften einer Milliarde Euro, die bei einem Ausgabekurs von 36 Euro möglich gewesen wäre, nur 830 Mio. Euro zum Kurs von 29 Euro abgesetzt werden konnten. Am Ausgabetag sank der Kurs noch auf 27,6 Euro (5%) pro Aktie. 99 Prozent der Emission gingen an [Großanleger](#). Angelsächsische Adressen kauften knapp die Hälfte der Aktien. Nicht einmal 20 Prozent gingen an deutsche Anleger.

Am 15.06.07 lag der aktuelle Börsenkurs von Versatel 19,3% unter dem Ausgabekurs<sup>5</sup>. Apax hat also mit Hilfe seiner Helfershelfer, der Investmentbanken, doch zahlreiche Dumme gefunden.

Am 21.11.07 berichtete die FAZ auf Seite 19, daß die Versatel - Aktie bei 14,50 Euro – also mit 50 Prozent unter dem Ausgabepreis notiert. Der [Verlust](#) hat sich im Vergleich zum Vorjahr von 38 Mio. Euro auf 82 Mio. Euro mehr als verdoppelt<sup>6</sup>. Es war also so gekommen, wie bei vernünftiger Analyse und Rechnung vorausgesagt werden konnte. Die Analysten der Credit Suisse haben ihre Vermittlungsprovisionen für ein Geschäft abkassiert, das Verlust bringen mußte. Das Produkt das sie verkauften hatte die von ihnen zugesicherten Prädikate nicht. Bleibt nur noch die Frage, wußten sie es nicht besser oder haben sie wider besseres Wissen und Gewissen gehandelt?

Bei realen Gütern würde man von Sachmängeln oder Fehlen einer zugesicherten Eigenschaft sprechen. Bei Finanzprodukten gibt es das nicht. Ob sich die Juristen in der Materie wohl nicht auskennen?

---

<sup>4</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.04.2007 Seite 19.

<sup>5</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 16.06.07, Seite 25

<sup>6</sup> Laut Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.02.08 betrug der Verlust sogar 89 Mio. Euro.