

Finanzinvestoren im Telekommunikationssektor

Begriffe, Fakten, Szenarien

12.08.2006

- **Finanzinvestoren**
 - **Begriffe und Kategorien**
 - **Ziele, Charakteristika, Verhaltensmuster**
 - **Entwicklungstrends**
- **Finanzinvestoren im Telekommunikationssektor**
- **Der Finanzinvestor Blackstone**
- **Blackstone und die Deutsche Telekom**
 - **Die Fakten bisher**
 - **Mutmaßungen zu Motiven und Zielen**
 - **Szenarien**
- **Ausgewählte Literatur**

Finanzinvestoren – Begriffe und Kategorien

- Der Begriff Finanzinvestoren ist eine Sammelbezeichnung für Unternehmen, die Vermögensbestände institutioneller Anleger (Pensionsfonds, Versicherungen, Banken, Stiftungen) fondsgebunden verwalten. Sie stellen üblicherweise Unternehmen für einen begrenzten Zeitraum Eigenkapital zur Verfügung und nutzen die daran geknüpften Informations-, Kontroll- und Stimmrechte zur aktiven Einflussnahme auf die Unternehmensentwicklung.
- Von besonderer Bedeutung innerhalb des Spektrums der Finanzinvestoren sind die sogenannten Beteiligungsgesellschaften („private equity“). Diese lassen sich nach der Art der von ihnen verwalteten Fonds grob klassifizieren in
 - Venture-Capital-Fonds (Finanzierung von Unternehmen im Gründungsstadium),
 - Buy-out-Fonds (Übernahme von Unternehmen zum Zwecke der Restrukturierung und mittelfristigen Veräußerung),
 - Turnaround-Fonds (Aufkauf von „am Boden liegenden“ Unternehmen i.d.R. mit dem Ziel der Zerschlagung).
- Die Grenzen zwischen den unterschiedlichen Kategorien von Beteiligungsgesellschaften sowie zwischen Beteiligungsgesellschaften und anderen, zum Teil noch aggressiveren Finanzinvestoren – insbesondere Hedge-Fonds – werden zunehmend fließend: „Mit dem Ziel, ihr Portfolio auszubauen, betätigen sich Hedge-Fonds ... auch im Private-Equity-Geschäft, kaufen also Anteile von Unternehmen und betreiben nun auch aktiv die Umstrukturierung dieser Firmen. Umgekehrt mehren sich die Zeichen, dass die Beteiligungsgesellschaften immer kurzfristiger handeln und ihre bisherigen Strategien (Entwicklung des Unternehmens über einen Zeitraum von ca. drei bis sieben Jahren) aufgeben. Wachsende Renditeansprüche ihrer Anleger forcieren dieses Verhalten zusätzlich.“ (Kamp / Krieger 2005, S. 31)

Finanzinvestoren

– Ziele, Charakteristika, Verhaltensmuster

- Finanzinvestoren richten ihr Investment – im Unterschied zu herkömmlichen „strategischen“ Investoren – nicht an Zielen wie der Ergänzung des Produktportfolios, der Erschließung neuer Marktsegmente oder der Erweiterung von Vertriebskanälen aus, sondern betrachten dieses „als reine Kapitalanlage“ (Kamp / Krieger 2005, S. 12). Dominierendes Interesse ist jeweils die Erreichung einer maximalen Rendite für die Anleger und Fondsbetreiber.
- Wichtige Charakteristika von Finanzinvestoren sind deren
 - überdurchschnittliche Renditeerwartungen im Vergleich zu anderen, risikoärmeren Formen der Kapitalanlage – „genügen klassischen Investoren 8 oder 10 Prozent Rendite pro Jahr, darf es bei den Herren der Private-Equity- und Hedgefondszunft gern das Doppelte oder Dreifache sein“ (managermagazin 03/2006);
 - Streben nach einem kurz-, allenfalls mittelfristigen Return on Investment;
 - Exit-Orientierung – die Begrenzung auf eine Beteiligung auf Zeit und das Kalkül, Gewinn durch den Wiederverkauf der erworbenen Unternehmensanteile zu erzielen.
- Als typische Verhaltensmuster von Beteiligungsgesellschaften gelten
 - der Einstieg in ertragsstarke, an der Börse unterbewertete Unternehmen;
 - die partielle Finanzierung des Beteiligungserwerbs durch Kredite („leveraged buy-out“), welche dem erworbenen Unternehmen aufgebürdet werden;
 - die Übernahme von Positionen in Aufsichtsgremien;
 - die Bereitschaft, das Management der erworbenen Unternehmen im Sinne der eigenen Zielsetzungen unter Druck zu setzen und erforderlichenfalls auch auszutauschen;
 - Forderungen nach massiven Kostensenkungsprogrammen und einer Beschneidung erst langfristig rentabler Zukunftsinvestitionen;
 - eine „desintegrative“ Herangehensweise, basierend auf der Annahme, dass sich durch Verkauf einzelner Unternehmensteile Erträge erzielen lassen, die in Summe über dem Börsenwert des Gesamtunternehmens liegen.

Finanzinvestoren – Entwicklungstrends

- Der Gesamtwert der jährlichen weltweiten Private-Equity-Transaktionen hat sich in den Jahren 2002 (106,4 Mrd. EUR) bis 2005 (297,9 Mrd. EUR) annähernd verdreifacht. Zur Jahresmitte 2006 betrug er bereits 314,9 Mrd. EUR. (FTD 25.07.06)
- Die Bedeutung von Finanzinvestoren dürfte im Zuge der fortgesetzten Auflösung der „Deutschland AG“ und „angesichts des Wandels in der Unternehmensfinanzierung, die sich vom Hausbankprinzip und der Kreditfinanzierung hin zu flexiblen, eigenkapitalbasierten Finanzierungsinstrumenten entwickelt“ (FES 2006, S. 4), weiter zunehmen.
- Die verfügbaren Mittel der Finanzinvestoren erreichen derzeit bis dato unbekannte Dimensionen: Insgesamt sollen Beteiligungsgesellschaften derzeit weltweit 1.300 Mrd. EUR Eigenkapital zur Verfügung stehen. Blackstone hat jüngst einen Private-Equity-Fonds mit insgesamt 15,6 Mrd. USD aufgelegt, KKR und Texas Pacific planen für 2006 die Schließung zweier Fonds mit 15,5 bzw. 14,5 Mrd. USD (FTD 13.07.06). Die mögliche Hebel-Wirkung solcher Fonds wird angesichts der Tatsache deutlich, dass diese Beträge ggf. nur ein Drittel eines möglichen Übernahmepreises ausmachen – bis zu zwei Drittel lassen sich erforderlichenfalls durch Kredite abdecken.
- Vor dem Hintergrund ansteigender Investitionsvolumina auf der einen und mangelnder rentabler Anlagemöglichkeiten auf der anderen Seite geraten zunehmend auch große Unternehmen ins Blickfeld der Finanzinvestoren. Ende Juli 2006 hat der Private-Equity-Boom mit dem angekündigten Erwerb der US-Klinikette HCA für rund 33 Mrd. USD durch ein Konsortium aus Bain Capital, KKR und Merrill Lynch eine neue Rekordmarke erreicht. „Die Übernahme von HCA unterstreicht den Trend, dass sich Finanzinvestoren an immer umfangreichere Zukäufe wagen und ihnen dafür genügend Kapital zur Verfügung steht.“ (HB 25.07.06) Auch Dax-Konzerne sind damit längst nicht mehr tabu.

Finanzinvestoren im Telekommunikationssektor

- Die mutmaßliche Unterbewertung mancher Konzerne hat den TK-Sektor zu einem bevorzugten Aktionsfeld von Finanzinvestoren werden lassen.
- Die bis dato größte Beteiligung haben sich Finanzinvestoren – ein Private-Equity-Konsortium aus Apax, Blackstone, KKR, Permira und Providence – im Januar 2006 für rund 13 Mrd. EUR am dänischen TK-Konzern TDC (ca. 88%) gesichert.
- Im Fokus von Finanzinvestoren steht aktuell auch Portugal Telecom. Hier soll ein Konsortium aus Blackstone, Cinven, KKR, Permira, Providence und Texas Pacific derzeit eine Offerte in der Größenordnung von rund 14 Mrd. EUR vorbereiten.
- Weitere relevante Beteiligungen an TK-Unternehmen halten Finanzinvestoren in Deutschland u.a. bei
 - Deutsche Telekom – Blackstone (s.u.)
 - Kabel Deutschland - Providence (nach Ausstieg von Apax und Goldman Sachs)
 - Kabel Baden-Württemberg - EQT (erworben von Blackstone)
 - Mobilcom - Texas Pacific
 - Versatel - Apax
 - Debitel - Permira
 - Unity Media (Iesy / Ish / Telecolumbus) - Apollo, Golden Tree
 - QSC - Baker Capital
 - Colt – Fidelity Investments;
- im europäischen Ausland u.a. bei
 - KPN (Niederlande) - Capital Group
 - Eircom (Irland) - Babcock & Brown
 - TIM Hellas (Griechenland) - Apax, Texas Pacific
 - Wind (Italien) - Weather Investments.

Der Finanzinvestor Blackstone

- Blackstone („The Blackstone Group“), 1985 in New York von Stephen Schwarzman und Peter Peterson gegründet, gilt heute als die global bedeutendste Private-Equity-Firma – der Financial Times Deutschland (13.07.06) zufolge handelt es sich bei Blackstone um „die Allergrößten“ unter den Finanzinvestoren. Das Unternehmen konzentriert sich auf „freundliche Übernahmen“ im Einklang mit dem jeweiligen Management: „We do only friendly deals“ (Stephen Schwarzman lt. managermagazin 09/2006).
- Nach eigenen Angaben (www.blackstone.com) hat Blackstone weltweit bis zum 31. März 2006 insgesamt mehr als 63 Mrd. USD für „alternative Investments“ eingesammelt. Im Private-Equity-Bereich investierte die Gruppe bis dato in 95 Unternehmen. Die dabei – zum Teil in Kooperation mit anderen Firmen – vollzogenen Transaktionen beliefen sich auf einen Gesamtwert von mehr als 137 Mrd. USD. Der jüngst geschlossene Buy-out-Fonds „Blackstone Capital Partners V“ umfasst, wie erwähnt, ein Rekord-Volumen von 15,6 Mrd. USD. Damit könnte das Unternehmen nach Einschätzung von Beobachtern alleine – mögliche Konsortien noch nicht berücksichtigt – „Firmen im Gesamtwert von 80 Mrd. USD kaufen“ (FTD 13.07.06).
- Blackstone will sich künftig erklärtermaßen verstärkt in Europa und in Deutschland engagieren. Seit dem Jahr 2000 ist die Gesellschaft in London vertreten, 2003 wurde das deutsche Büro in Hamburg eröffnet. Deutschland-Chef von Blackstone ist Hanns Ostmeier, als Chairman von Blackstone Germany fungiert Roland Berger. Dieser ist auch Mitglied des internationalen Beirats der Gruppe, ebenso wie Ron Sommer.
- Im Jahr 2000 legte Blackstone einen separaten Fonds für Engagements im TK-Sektor auf. Über Beteiligungen verfügt(e) das Unternehmen hier u.a. bei TDC (s.o.), ish, Kabel Baden-Württemberg, Viatel, CTI Movil, Centennial und Novo. Verantwortlich für diesen Bereich ist Lawrence Guffey.

Blackstone und die Deutsche Telekom

– die Fakten bisher

- Im April 2006 erwirbt Blackstone von der Kreditanstalt für Wiederaufbau 4,5% des Grundkapitals an der Deutschen Telekom. Für die rund 192 Millionen Aktien bezahlt Blackstone 2,68 Mrd. EUR; dies entspricht einem Kaufpreis von ca. 14 EUR pro Aktie und einem Premium von 2,6% auf den Aktienkurs am Tag des Kaufs. Nach Angaben der Wirtschaftswoche ist „der Deal ... zu 85 Prozent mit einem Kredit der Deutschen Bank finanziert“ (Wirtschaftswoche 27/06).
- Blackstone verpflichtet sich, das Paket für mindestens 2 Jahre zu halten, die KfW verpflichtet sich im Gegenzug, für ein Jahr keine weiteren T-Aktien zu verkaufen. Durch die Transaktion wird Blackstone zum größten privaten Einzelaktionär, gleichzeitig ist der Staatsanteil an der Telekom weiter gesunken: Die KfW hält (Stand Juni 2006) noch 16,6%, der Bund 14,6% am Aktienbestand.
- Die Beteiligten äußern sich durchweg positiv zum Einstieg des Finanzinvestors:
 - Blackstone strebt nach Aussage von Stephen Schwarzman „ein langfristiges Engagement in dem Unternehmen an. Unsere Absicht ist es, das Unternehmen und sein Management – insbesondere auf Aufsichtsratsebene – dabei zu unterstützen, auf kollegiale Weise eine Strategie der langfristigen Steigerung des Unternehmenswerts umzusetzen ...“ (Börsen-Zeitung 25.04.06).
 - Bundesfinanzminister Peer Steinbrück begrüßt das Blackstone-Engagement als „ein klares Vertrauenssignal internationaler Investoren in die Stärke und Zukunft der Telekom“ (HB 25.04.06). Er sei „froh, dass mit Blackstone ein ein strategischer Investor, der an langfristiger Wertsteigerung und Wertschöpfung interessiert ist, jetzt bei der Telekom einsteigt“ (Welt 25.04.06).
 - Der DTAG-Vorstandsvorsitzende Kai-Uwe Ricke befürwortet gleichfalls den Aktienverkauf: „Wir freuen uns, mit Blackstone einen Anteilseigner gewonnen zu haben, der eine ausgewiesene Expertise im Bereich Telekommunikation hat“ (Pressemitteilung 24.04.06).
- Lawrence H. Guffey (Senior Managing Director der Blackstone Group International Ltd., London) rückt im Juni 2006 in den Aufsichtsrat der DTAG ein.

Blackstone und die Deutsche Telekom – Mutmaßungen zu Motiven und Zielen

- Aus der Perspektive des Bundes lassen sich primär fiskalpolitische Motive für die „Operation Blackstone“ vermuten:
 - Die KfW kann vom Bund mittels der von Blackstone eingenommenen Summe im Zuge eines weiteren Platzhaltergeschäfts zusätzliche Telekom-Aktien übernehmen. Der Ertrag käme der Haushaltssanierung zugute. Solche Verkäufe sind für 2007 bereits angekündigt.
 - Im Blick auf künftige Aktienverkäufe ist der Bund an einer nachhaltigen Steigerung des Börsenwerts interessiert. Das Blackstone-Engagement sollte hier zum einen als Signal an die Kapitalmärkte hinsichtlich des Entwicklungspotenzials der Aktie wirken. Zum anderen könnte Blackstone die Aufgabe zugeordnet sein, „die ‚Drecksarbeit‘ in Form forcierter Kostensenkungen zu betreiben, damit die alle Investoren enttäuschende Underperformance der T-Aktie endet“ (Börsen-Zeitung 25.04.06).
- Aus der Perspektive des Telekom-Managements könnten sich – auch wenn der Deal von dieser Seite nicht aktiv betrieben wurde – u.a. folgende Erwägungen mit dem Einstieg des Finanzinvestors verbinden:
 - Das „Drohpotenzial Blackstone“ lässt sich als Legitimations- und Druckmittel zur Durchsetzung einer noch rigideren Politik der (Personal-) Kostensenkung instrumentalisieren: „Das Telekom-Management ... hat durchaus nichts dagegen, im Aufsichtsrat eine weitere Stimme zu gewinnen, die einen strengen Sparkurs im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit unterstützt.“ (Börsen-Zeitung 25.04.06)
 - Blackstone und ggf. noch andere Finanzinvestoren im Aktionärskreis können zum einen als „Schutzschild“ vor einer feindlichen Übernahme der Telekom durch andere TK-Konzerne fungieren, zum anderen etwaige Akquisitionen des Unternehmens flankieren: „Mit weiteren Finanzinvestoren als Verbündeten könnte Ricke ganz groß zukaufen.“ (HB 28.04.06)
- Die Beweggründe, die aus der Perspektive von Blackstone für eine Minderheitsbeteiligung an der Telekom gesprochen haben, sind Gegenstand heftiger Spekulation; dem Wall Street Journal (25.04.06) z.B. gelten sie als „puzzling“ (rätselhaft). Vermutet wurde u.a., dass Blackstone
 - die DTAG für stark unterbewertet hält und erhebliche Steigerungspotenziale sieht;
 - „einfach auf zu viel Geld sitzt, für das es nicht genügend Anlagen findet“ (FTD 25.04.06);
 - „an bessere Informationen über den deutschen Kabel- und Telekommunikationsmarkt herankommen“ will (Cmiel 10.05.06).

Blackstone und die Deutsche Telekom

– Szenarien

- Für die kurz- bis mittelfristige Entwicklung des Engagements von Blackstone – und evtl. weiterer Finanzinvestoren – bei der Deutschen Telekom sind verschiedene Szenarien denkbar, u.a. die folgenden drei:
- **Szenario I („Cash“)**
 - Blackstone belässt es bei dem im ersten Schritt erworbenen 4,5%-Anteil und macht seinen begrenzten Einfluss geltend, um eine Steigerung des Akteinkurses und hohe Dividenden durchzusetzen.
 - Das entsprechende Kalkül könnte wie folgt aussehen: „Allein die Dividende der erworbenen 192 Millionen Telekom-Aktien spült nach derzeitigem Stand jährlich 138 Millionen Euro in die Kasse. 91 Millionen Euro davon gehen als Zinsleistung für den 2,3-Milliarden-Kredit an die Deutsche Bank. Bleiben 47 Millionen Euro auf das eingesetzte Kapital von 400 Millionen Euro – oder bereits 11,75 Prozent Rendite. ... Eine Haltedauer der T-Aktien von fünf Jahren unterstellt, müsste das eingesetzte eigene Kapital von 400 Millionen auf eine Milliarde Euro steigen. Plus des dann fälligen Kredits von 2,3 Milliarden Euro müsste der Wert der 192 Millionen T-Aktien bei 3,3 Milliarden Euro landen. Schon bei einem Telekom-Kurs von 17,20 Euro im Jahr 2011 hätte Ostmeier sein Ziel (eine Rendite von mehr als 31%; Input) erreicht.“ (Wirtschaftswoche 27/06)
 - Die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Szenarios korreliert positiv mit dem Aktienkurs.
- **Szenario II („Voice“)**
 - Blackstone erwirbt – ggf. in Kooperation mit weiteren Finanzinvestoren – zusätzliche Anteile aus dem Streubesitz, überwindet die aktienrechtlich relevante Hürde von 25% plus einer Aktie und nimmt verstärkten Einfluss auf die Unternehmensentwicklung.
 - Die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Szenarios korreliert negativ mit dem Aktienkurs.
- **Szenario III („Buy out“)**
 - Blackstone erwirbt – ggf. in Kooperation mit weiteren Finanzinvestoren – zusätzliche Anteile aus dem Streubesitz, überwindet die aktienrechtlich relevante Hürde von 50% plus einer Aktie bzw. – bei Erwerb von Aktien aus Bundesbesitz – von 75% plus einer Aktie, übernimmt die unternehmerische Führung und steuert die Aufspaltung und den (Teil-) Verkauf des Konzerns an.
 - Die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Szenarios korreliert negativ mit dem Aktienkurs.

„Buy-out“-Szenarien (I)

- **Zentrale Bestimmungsgrößen für den Kaufpreis eines börsennotierten Unternehmens sind**
 - der aktuelle Aktienkurs,
 - der auf diesen zu bezahlende Aufschlag, mit dem ein Erwerber seine Offerte den bisherigen Aktienbesitzern attraktiv zu machen versucht, und
 - die prozentuale Höhe des zu erwerbenden Anteils.
- **Die Höhe des Aufschlages variiert bei Unternehmenstransaktionen in erheblichem Maße. Bei der im März 2006 abgegebenen Übernahmeofferte von AT&T für Bell South lag der Aufschlag z.B. bei 17,9 % auf den Aktienkurs. Beim Übernahmeangebot für den IT-Dienstleister ACS durch Blackstone, Texas Pacific und Bain im Dezember 2005 war dagegen nur von einem Aufschlag von 7% die Rede, laut Analystenmeinung „deutlich weniger, als normalerweise bei solchen Private Equity Deals geboten wird“ (FTD 27.12.05).**
- **Für die unten stehenden Berechnungen am Beispiel der DTAG werden folgende Bedingungen unterstellt:**
 - der aktuelle Aktienkurs (12,10 EUR; Stand 07.08.06) bzw. ein fiktiver Aktienkurs von 10 EUR,
 - ein Aufschlag in der Größenordnung von 10%,
 - zu erwerbende Anteile in der Größenordnung von 25 bzw. 50 bzw. 75% (abzgl. der bereits im Besitz von Blackstone befindlichen ca. 192 Mio. Aktien).
- **Bei einem Aktienumlauf von rund 4,4 Mrd. Stück, einem Aktienkurs von 12,10 EUR (Stand 07.08.06) und einem Aufschlag von 10% müsste für den Konzern Deutsche Telekom insgesamt (100%) ein Kaufpreis von 58,88 Mrd. EUR gezahlt werden. Bei einem fiktiven Aktienkurs von 10 EUR reduzierte sich dieser Kaufpreis unter ansonsten gleich bleibenden Bedingungen auf einen Betrag von 48,66 Mrd. EUR.**

„Buy-out“-Szenarien (II)

- Zur Erreichung des 25prozentigen Schwellenwerts müsste Blackstone – bzw. ein Konsortium unter Beteiligung Blackstones – bei einem Aktienkurs von 12,10 EUR und einem Aufschlag von 10% einen Betrag von 12,165 Mrd. EUR aufwenden. Unterstellt man eine Fremdkapitalfinanzierung des Deals in der Größenordnung von 80%, beliefe sich der erforderliche Eigenkapitalaufwand des Finanzinvestors auf 2,433 Mrd. EUR. Bei einem Aktienkurs von 10 EUR lägen die entsprechenden Beträge bei 10,053 Mrd. EUR (Kaufpreis) bzw. 2,011 Mrd. EUR (Eigenkapital).
- Zur Erreichung des 50prozentigen Schwellenwerts müsste Blackstone – bzw. ein Konsortium unter Beteiligung Blackstones – bei einem Aktienkurs von 12,10 EUR und einem Aufschlag von 10% einen Betrag von 26,885 Mrd. EUR aufwenden. Unterstellt man eine Fremdkapitalfinanzierung des Deals in der Größenordnung von 80%, beliefe sich der erforderliche Eigenkapitalaufwand des Finanzinvestors auf 5,377 Mrd. EUR. Bei einem Aktienkurs von 10 EUR lägen die entsprechenden Beträge bei 22,219 Mrd. EUR (Kaufpreis) bzw. 4,444 Mrd. EUR (Eigenkapital).
- Zur Erreichung des 75prozentigen Schwellenwerts müsste Blackstone – bzw. ein Konsortium unter Beteiligung Blackstones – bei einem Aktienkurs von 12,10 EUR und einem Aufschlag von 10% einen Betrag von 41,605 Mrd. EUR aufwenden. Unterstellt man eine Fremdkapitalfinanzierung des Deals in der Größenordnung von 80%, beliefe sich der erforderliche Eigenkapitalaufwand des Finanzinvestors auf 8,321 Mrd. EUR. Bei einem Aktienkurs von 10 EUR lägen die entsprechenden Beträge bei 34,384 Mrd. EUR (Kaufpreis) bzw. 6,877 Mrd. EUR (Eigenkapital).
- Zur Erinnerung: Der Fonds „Blackstone Capital Partners V“ enthält Mittel in einer Größenordnung von umgerechnet über 12 Mrd. EUR.

„Buy-out“-Szenarien (III)

- Zur Einschätzung der Summe, die der Verkauf eines Unternehmensteils einem Finanzinvestor einbringen könnte, bieten sich unterschiedliche Methoden an. Eine davon ist die Annahme eines Multiplikators für das jeweilige EBITDA. Bei Transaktionen im TK-Sektor wurden in der jüngeren Vergangenheit „Multiples“ in einer Spannweite zwischen 6 und 8 bezahlt:

Unternehmen	Käufer	Preis in Mrd. €	Multiple*
O ₂	Telefonica	25,9	7,6
Telering	Deutsche Telekom	1,3	8
Wind	Weather Investments	11,8	7,5
Telfort	KPN	0,98	8,3
TIM Hellas	Apax, TPG	1,59	6,1
TIM	Telecom Italia	49,8	8,3

* Basis EBITDA jeweils laufendes Jahr

- Unter der Annahme, dass z.B. für T-Mobile entsprechende „Multiples“ des EBITDA erzielbar sind, wäre ein Verkaufspreis allein für diesen Teil des Konzerns in einem Bereich von 58,2 bis 77,6 Mrd. EUR möglich – basierend auf einem EBITDA von 9,7 Mrd. EUR (Geschäftsbericht Deutsche Telekom 2005, S. 35) multipliziert mit dem Faktor 6 bzw. 8.
- Eine alternative Berechnung wäre denkbar auf der Grundlage der aktuellen Kundenzahl und einem unterstellten Preis pro Kunden. Bei der Übernahme von tele.ring durch T-Mobile wurden z.B. 1.182 EUR pro Kunde gezahlt. Diesen Preis pro Kunde unterstellt, ließe sich für die gesamte Mobilfunksparte der Deutschen Telekom bei weltweit 90,2 Mio. Kunden (30.06.2006) ein Verkaufserlös von rund 106,6 Mrd. EUR erzielen. Dabei bleiben Bewertungsdifferenzen zwischen den einzelnen Ländern allerdings außer Acht.

Ausgewählte Literatur

- **Böttger, Christian: Strukturen und Strategien von Finanzinvestoren, 2005**
- **Cmiel, Thorsten: Was will Blackstone mit der Telekom? (www.yeald.de - 10.05.2006)**
- **Faber, Oliver: Finanzinvestoren in Deutschland. Portraits und Investitionsbeispiele, 2005**
- **Kamp, Lothar / Krieger, Alexandra: Die Aktivitäten von Finanzinvestoren in Deutschland. Hintergründe und Orientierungen, 2005**
- **Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung: Finanzinvestoren in Deutschland, 2006**
- **Mitbestimmung Nr. 6/2006 („Finanzmarkt-Kapitalismus“)**
- **Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2005/2006 (Kapitel „Kapitalmarkt und Finanzintermediäre: Unternehmensfinanzierung im Wandel“), 2005**
- **Windolf, Paul (Hrsg.): Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, 2005**