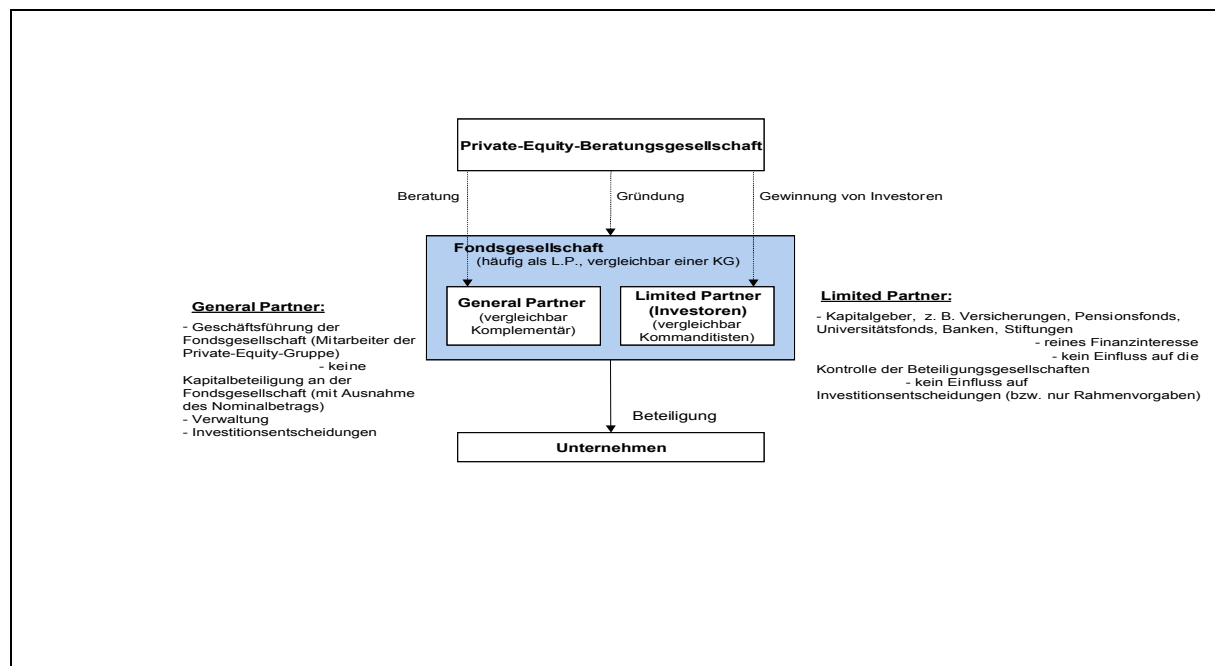


## Beteiligungen von Finanzinvestoren im bundesweiten Fernsehen

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.

Die folgende Abbildung soll die Struktur eines Beteiligungsfonds wiedergeben. Es handelt sich um eine vereinfachte exemplarische Darstellung; im Fall der Beteiligung von Finanzinvestoren an Fernsehveranstaltern sind die Einflussverhältnisse im Einzelnen zu untersuchen.

**Abbildung:** 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 Investorenverbunds) 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, dass 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 nachgelager-

ten Markt aktiv sind, z. B. im Bereich der Produktion, der Werbevermarktung oder der Distribution über Kabelnetze.

Die folgende Tabelle gibt einen aktuellen Überblick über an Veranstaltern von bundesweitem privatem Fernsehen beteiligte Finanzinvestoren und deren weitere Medienbeteiligungen (ohne weitere Medienaktivitäten der TV-Veranstalter).

**Tabelle:** Beteiligungen von Finanzinvestoren an Fernsehveranstaltern und weitere maßgebliche Medienbeteiligungen

<b>Unternehmen</b>	<b>Beteiligungen an TV-Veranstaltern</b>	<b>weitere Medienbeteiligungen</b>
AGF (Allianz AG)	3,6 % an Astro TV	-
Apollo (AP Fonds)	mittelbar 31,46 % an arena	mittelbar 31,46 % an der Kabelnetzbetreiberin Unity Media, Satellitennetzwerk Intelsat
Atlas Venture Fund	22,9 % an GIGA Digital	-
BC Partners (Finakabel Fonds)	mittelbar 38,11 % an arena	mittelbar 38,11 % an der Kabelnetzbetreiberin Unity Media
Blackstone	-	4,5 % an der Deutsche Telekom AG, die das Programm Premiere Bundesliga powered by T-Com anbietet
Classic Fund Management Aktiengesellschaft	4,24 % an der Premiere AG	freenet AG, Time Warner, Inc.
Cogneta (ehemals Electra Partners Europe)	70 % an Scholz & Friends Holding, die mittelbar 16,03 % an K1010 hält	-
Constant Ventures	8 % Kapitalanteile (ohne Stimmrechte) an der EM.TV AG, die 100 % an DSF und Junior hält	-
Credit Suisse	mittelbar 7,43 % am MGM Channel	-
Extorel	1,8 % an Astro TV	der alleinige Anteilseigner Falk Strascheg hält auch 1,85 % an JobTV24
Fidelity Investments	8,59 % an der Reuters Group Ltd., die mittelbar 100 % an Reuters Broadcast News hält	-
Franklin Mutual Advisors	3,05 % an Premiere	-
GFP Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG	72,51 % an der Odeon Film AG, die 37,4 % an Loft TV hält	Finanzierung von Kino- und Fernsehproduktionen
Hellman & Friedman	9,4 % an der Axel Springer AG, die indirekt an der ProSiebenSat.1 Media AG beteiligt ist	-
Invesco Perpetual	7,32 % an der Reuters Group Ltd., die mittelbar 100 % an Reuters Broadcast News hält	-
KKR	zusammen mit Permira 75,1 % an der ProSiebenSat.1 Media AG	Marktforschungs- und Mediengruppe VNU (Niederlande/USA), Medienkonzern Seven Media (Australien)
NWQ Investment Management Company LL.C.	6,92 % an der Premiere AG	-
Permira	zusammen mit KKR 75,1 % an der ProSiebenSat.1 Media AG	Debitel, Fernsehproduktionsfirma All3Media, Satellitennetzwerk Intelsat
Providence	31,20 % am MGM Channel	über 95 % an der Kabelnetz- und Plattformbetreiberin Kabel Deutschland GmbH; Satelliten-TV- und -Radioanbieter Canal Digital Satelliet (Niederlande, belgien), US-TV-Network Univision, Pay-TV-Sender Digitürk, Warner Music Group
Schroder Investment	5,90 % an der Reuters Group Ltd., die mittelbar 100 % an Reuters Broadcast	-

	News hält	
Texas Pacific Group	mittelbar 20,80 % am MGM Channel	-
Tradewinds NWQ Global Investors	4,78 % an Premiere	-
UBS AG	3,54 % an Premiere	-
Wellington Partners	60,59 % an Astro TV; 35,1 % an GIGA Digital	23,85 % an der Teleshopping-Anbieterin 1-2-3.tv GmbH

Quelle: KEK, Unternehmensangaben

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; 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 Fernsehbeiträge nicht zuzurechnen waren (z. B. war 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)).

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.