

## **Johannes Blome-Drees und Reiner Rang**

### **Private Equity Investitionen in deutsche Unternehmen und ihre Wirkungen auf die Mitarbeiter**

Eine Untersuchung des Erwerbs der Mobilcom AG durch die Texas Pacific Group (TPG)

Dokumentation auf der Grundlage von leitfadengestützten Interviews mit Arbeitnehmervertretern der Mobilcom AG im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung

---

#### **Auf einen Blick ...**

- Die Belegschaft der Mobilcom AG hat sich erfolgreich gegen die schuldenfinanzierte Auszahlung einer Sonderdividende an den Finanzinvestor Texas Pacific Group (TPG) gewehrt: Bis 2010 darf sich der Eigentümer solche Zahlungen nur gegen Nachweis einer nachhaltigen Belastungsfähigkeit der Gesellschaft auszahlen lassen.
- Mit einer ungewöhnlichen Strategie haben rund 300 Beschäftigte die Pläne des Investors durchkreuzt, sich schon kurz nach der Unternehmensübernahme gemeinsam mit den anderen Aktionären einen erheblichen Teil des Gesellschaftsvermögens auszahlen zu lassen.
- Das Beispiel Mobilcom zeigt, dass Beschäftigte und ihre Interessenvertreter den Aktivitäten von Finanzinvestoren nicht hilflos ausgeliefert sind, sondern dass gut informierte und entschlossen handelnde Aufsichts- und Betriebsräte auf den Verkaufsprozess und mögliche Folgen durchaus Einfluss nehmen und eigene Vorstellungen durchsetzen können.
- Das Beispiel macht aber auch deutlich, dass solche Erfolge als Etappensiege begriffen werden sollten und dass die langfristige Sicherung von Arbeitnehmerinteressen in solchen Prozessen eine dauerhafte Auseinandersetzung mit den Investoren, ihren Strategien und Akteuren erfordert.

#### **In eigener Sache ...**

- Am 21. September 2007 erreichte uns eine E-Mail des Vorstandsvorsitzenden von Mobilcom, Eckhard Spoerr, in der er unsere Darstellung in dieser Dokumentation bezüglich der kreditfinanzierten Sonderausschüttung als „Horrorzenario“ bezeichnet und sich gegen die Behauptung verwahrt, diese sei mit ihm „vorbesprochen“ und er selbst „nur Umsetzer“. Eine kreditfinanzierte Sonderausschüttung wird von unseren Interview-Partnern unverändert kritisch beurteilt. Die weiteren Aussagen haben wir aus dem Text genommen.

## **Vorwort**

Während Beteiligungskapital in den anglo-amerikanischen Ländern seit vielen Jahren aktiv ist, hat sich in Deutschland erst langsam eine breite Debatte über seine Chancen und Risiken entwickelt, angetrieben durch eine wachsende Zahl spektakulärer Unternehmenskäufe.

Nicht nur viele Beschäftigte betrachten das Phänomen skeptisch, weil sie fürchten, dass ihre Arbeitsplätze dem wachsenden Effizienzdruck nicht standhalten werden. Auch die Deutsche Bundesbank und verschiedene Wissenschaftler beobachten mit wachsender Sorge offensichtliche Schwächen des Systems. So urteilte kürzlich Uwe H. Schneider, Professor für Wirtschaftsrecht an der Technischen Universität Darmstadt und Direktor des Instituts für Kreditrecht an der Universität Mainz, in einem Interview mit dem *Spiegel* vom 18.09.2006: „Rechtswidrig sind diese Machenschaften nicht. Aber was im Einzelfall rechtmäßig ist, kann in der Masse systemwidrig sein. Es handelt sich um typisches Marktversagen und missbräuchliche Verwendung individueller Rechte“.

Demgegenüber versprechen sich vor allem mittelständische Unternehmen die Erschließung neuer Finanzierungsquellen und berichten von der erfolgreichen Zusammenarbeit mit einem Finanzinvestor. Neben der Überlassung von Kapital für geplante Expansionen loben sie den strategischen Beitrag der neuen Eigentümer zum Erfolg des Unternehmens.

Um diese vermeintlichen oder tatsächlichen Widersprüche aufzulösen, haben wir aus leitfadengestützten Interviews mit Arbeitnehmervetretern in Aufsichts- und Betriebsräten sowie dem Management in Unternehmen mit einem Finanzinvestor Fallbeispiele entwickelt. Hier kommen Ansichten und Einsichten derjenigen zur Sprache, die von dem Unternehmenskauf direkt betroffen sind. Soweit vorhanden, haben wir hierzu auch wesentliche finanzwirtschaftliche Daten des Unternehmens herangezogen, um die materiellen Konsequenzen für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu belegen.

Die vorliegende Dokumentation ist Teil dieser Reihe. Wir werden die Reihe fortlaufend ergänzen mit dem Ziel, jenseits von Emotionen sachlich über die Hintergründe aufzuklären und über die tatsächlichen Aktivitäten von Finanzinvestoren zu informieren.

**Alexandra Krieger**

Hans-Böckler-Stiftung  
Leiterin Referat Wirtschaft I

## Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort .....</b>	<b>2</b>
<b>Inhaltsverzeichnis.....</b>	<b>3</b>
<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>4</b>
<b>Die Autoren .....</b>	<b>5</b>
<b>1. Mobilcom AG.....</b>	<b>6</b>
1.1 Unternehmensprofil – ein Überblick .....	6
1.2 Konzernstruktur der Mobilcom AG und die Profile der Konzern-Unternehmen .....	7
<b>2. Die Beteiligung der France Télécom und die Entwicklung der UMTS-     Aktivitäten .....</b>	<b>10</b>
2.1 Der Einstieg in das UMTS-Geschäft und das Cooperation Framework Agreement (CFA) .....	10
2.2 Die Kündigung des CFA durch France Télécom.....	11
2.3 Die Überwindung der akuten Existenzkrise.....	12
2.4 Der Ausstieg aus dem UMTS-Geschäftes – das MC Settlement Agreement (MCA) .....	12
<b>3. Der Einstieg der Texas Pacific Group (TPG) .....</b>	<b>15</b>
3.1 TPG – Die Turbo-Heuschrecke .....	15
3.2 Fusion von Mobilcom und Freenet - Sonderausschüttung auf Pump?.....	19
3.3 Eckhard Spoerr als Handlanger von TPG? .....	21
3.4 Fusion nimmt erste Hürden.....	23
3.5 Mobilcom-Mitarbeiter bauen Abwehr auf – Bedenken gegen kreditfinanzierte Sonderausschüttung .....	24
3.6 Widerstand erfolgreich - Teilvergleich als Vorleistung zur Fusionsfreigabe .	26
3.7 Weg für Fusion endgültig frei.....	28
3.8 Drillisch steigt bei Mobilcom ein .....	30
<b>4. Ausblick.....</b>	<b>31</b>
4.1 Weiterer Konsolidierungsbedarf - Kommt der Mega-Serviceprovider im Mobilfunkmarkt? .....	31
4.2 Spoerr schließt Sonderdividende für 2007 nicht aus.....	35
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>37</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Geschäftsbereiche der Mobilcom.....	7
Abbildung 2: Konzernstruktur der Mobilcom AG .....	8
Abbildung 3: Der Mobilcom Konzern – wichtige Kennzahlen im Überblick .....	9
Abbildung 4: Marktanteile im DSL-Geschäft in Deutschland.....	29
Abbildung 5: Marktanteil der Mobile-Service-Provider in Deutschland .....	31
Abbildung 6: Marktanteile der Mobile-Service-Provider .....	33

## Die Autoren

### **Dr. rer. pol. Johannes Blome-Drees**

Dr. Johannes Blome-Drees ist Lehr- und Forschungsbeauftragter im Seminar für Genossenschaftswesen der Universität zu Köln, wo er bereits von 1992 bis 2004 als wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Dr. Dr. h. c. Jürgen Zerche und Prof. Frank Schulz-Nieswandt gearbeitet hat. In der Literatur ist er ausgewiesen in Fragen der theoretischen und empirischen Forschung von Genossenschaften. Zahlreiche Veröffentlichungen finden Sie im Internet unter <http://www.uni-koeln.de/wisofak/genosem/team/blome.htm>.

### **Reiner Rang**

Reiner Rang, Dipl.-Volkswirt, arbeitet als selbstständiger Berater, Bilanzanalytiker und Seminaranbieter. Er hat sich auf betriebswirtschaftliche Themen für betriebliche Interessenvertreter spezialisiert. Von ihm sind mehrere Studien im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung erschienen, u. a. zur Qualität von Lageberichten sowie zur Publizität von Vorstandsvergütungen.

# 1. Mobilcom AG

## 1.1 Unternehmensprofil

Die Mobilcom AG (im Folgenden Mobilcom) ist ein deutsches Telekommunikationsunternehmen mit Sitz im schleswig-holsteinischen Büdelsdorf, das aus der 1990 von Gerhard Schmid gegründeten Mobilcom Communicationstechnik GmbH & Co. KG entstanden ist. Das Unternehmen begann seine Geschäftstätigkeit zunächst als Mobilfunk-Serviceprovider im D-Netz von Deutscher Telekom und Mannesmann. Anfang 1993 wurde die heutige Mobilcom AG als TeleForce Gesellschaft für Telefonmarketing mbH gegründet. 1996 wurde die Tätigkeit als Serviceprovider auf das E1-Netz von E-Plus erweitert und die Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Nach ihrem Börsengang im März 1997 war Mobilcom das erste Unternehmen, das am Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse notiert wurde. 1998 erweiterte Mobilcom ihre Aktivitäten in Deutschland auf das Festnetz und das Internet. Zwischen 1997 und 2000 übernahm sie mehrere Unternehmen, darunter den Mobilfunk-Dienstleister Martin Dawes Telecommunications (Deutschland) GmbH (1998), den Krefelder Serviceprovider topnet EDV und Datenkommunikation AG (1998) und die AIS Axon Internet Services GmbH (1999). Weiter ergänzte Mobilcom ihr Portfolio um die Telekommunikationsunternehmen TelePassport AG und D Plus Telecommunications GmbH sowie um eine Mehrheitsbeteiligung an der ComTech Kommunikationssysteme Verwaltungs Gesellschaft mbH. Ende 1999 wurde die AIS Axon Internet Services GmbH in die Freenet.de AG umgewandelt; ihre Aktien wurden in den Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse eingeführt. Der gescheiterte Versuch, in Zusammenarbeit mit France Télécom S. A. (im Folgenden France Télécom) ab dem Jahr 2000 ein eigenes UMTS-Netz aufzubauen, führte Mobilcom 2002 an den Rand der Insolvenz. 2003 schaffte das Unternehmen die Wende, eine Insolvenz konnte dank der Schuldenübernahme durch France Télécom und staatlicher Finanzhilfen, in Form von Bürgschaften für benötigte Kredite, abgewendet werden.

Heute ist Mobilcom als Mobilfunk-Serviceprovider und Festnetz-/Internet-Anbieter in Deutschland tätig. Als Mobilfunk-Serviceprovider konzentriert sich das Unternehmen auf die Vermarktung von Mobilfunkverträgen für die Netzbetreiber T-Mobile, Vodafone, E-Plus und O<sub>2</sub>. Dabei kauft Mobilcom Mobilfunkdienstleistungen bei den genannten Mobilfunknetzbetreibern ein und vermarktet sie unter eigenem Namen und auf eigene Rechnung. Das Unternehmen ist für die Abrechnung, die Tarifgestaltung sowie den Kundenservice verantwortlich und bietet zusätzlich eigene Dienstleistungen an. Der Vertrieb erfolgt über eine als Franchise-System geführte Shopkette, mehr als 1.700 aktive Fachhändler und einen Direktvertrieb. Mit seiner Marke „klarmobil“ bedient Mobilcom seit September 2005 das schnell wachsende Segment der Mobilfunk-Discount-Produkte in Deutschland, die über

das Internet vermarktet werden. Im Geschäftsbereich Festnetz/Internet ist Mobilcom über die 50,4 %ige Tochtergesellschaft Freenet.de AG (im Folgenden Freenet) aktiv. Freenet ist als Internet-Telekommunikationsunternehmen in den Segmenten Internetzugang, Telefonie, Portalgeschäft und B2B-Services tätig. Das Unternehmen verfügt über eine eigene, von den einzelnen Geschäftsfeldern gemeinsam genutzte Netzinfrastruktur als Plattform für Dienstleistungen und Produkte.

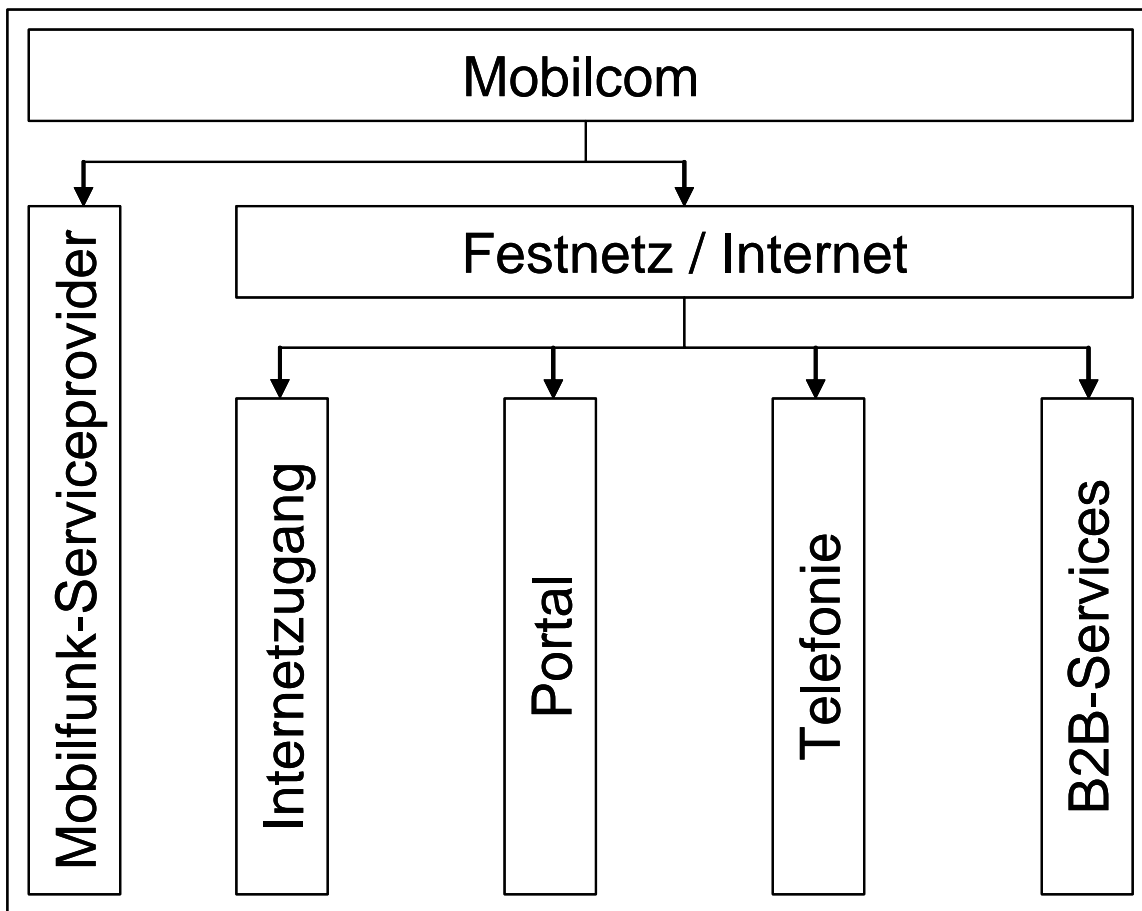


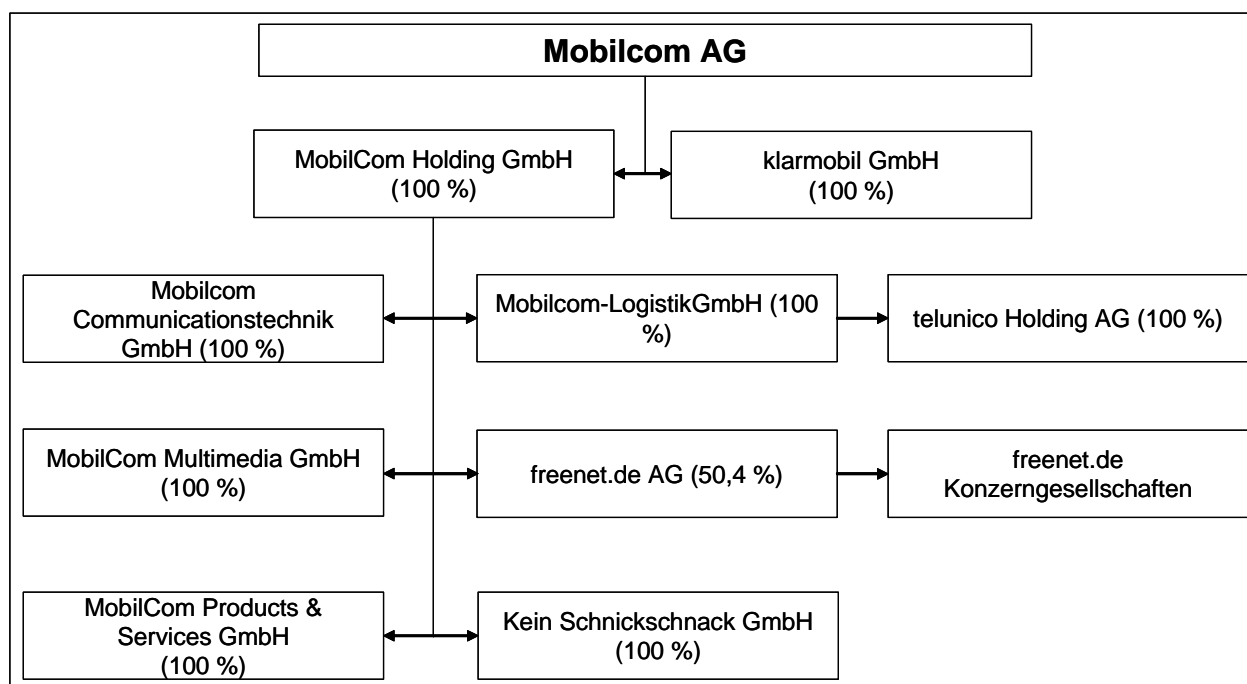
Abbildung 1: Geschäftsbereiche der Mobilcom<sup>1</sup>

## 1.2 Konzernstruktur der Mobilcom AG und Profile der Konzern-Unternehmen

Der Konzern Mobilcom wird von der als Management-Holding fungierenden Mobilcom AG geleitet. Deren Aktiva bestehen im Wesentlichen aus den Anteilen an ihren operativen Tochtergesellschaften in den Geschäftsbereichen Mobilfunk-Serviceprovider und Festnetz/Internet. Neben ihren originären Aufgaben als Konzernholdinggesellschaft übernimmt die Mobilcom AG für den Geschäftsbereich Mobilfunk-Serviceprovider Zentralfunktionen wie Recht, Controlling, Personal und Rechnungswesen. Ihre Beteiligungen hält die Mobilcom AG mittelbar über die Mobilcom Holding GmbH, deren wesentliche Tochterunternehmen die Mobilcom-Communicationstechnik GmbH und die Freenet.de AG darstellen. Die Mobilcom-

<sup>1</sup> Vgl. Unternehmensbericht Mobilcom AG, Büdelsdorf 2004, S. 36.

Communicationstechnik GmbH bündelt die Kernaktivitäten des Mobilfunk-Serviceprovider-Geschäfts, wobei sie alle Logistikdienstleistungen durch die Mobilcom-Logistik GmbH erbringen lässt. Die Mobilcom-Logistik GmbH wiederum hält eine hundertprozentige Beteiligung an der telunico Holding AG. Diese Gesellschaft soll nach Eintragung der Verschmelzungen der Mobilcom Holding GmbH auf die Mobilcom AG und der Freenet.de AG und der Mobilcom AG auf die telunico Holding AG (im Folgenden Freenet AG) als Muttergesellschaft des neuen Konzerns fungieren. Freenet bündelt das Festnetz- und das Internetgeschäft und ist als Holdinggesellschaft des Freenet-Teilkonzerns tätig, der 2005 um die Strato-Gruppe und die Next-ID erweitert wurde.



**Abbildung 2: Konzernstruktur der Mobilcom AG<sup>2</sup>**

Per 31.12.2005 beschäftigte der Mobilcom-Konzern 3.578 Mitarbeiter, davon im Geschäftsbereich Mobilfunk-Serviceprovider 1.504 Mitarbeiter. In dem von Freenet geführten Geschäftsbereich Festnetz/Internet arbeiteten zum 31.12.2005 2.074 Mitarbeiter. Mobilcom erwirtschaftete zum 31.12.2005 einen Umsatz von 2.050,8 Mio. EUR und ein EBITDA von 197,9 Mio. EUR. Am Ende des 3. Quartals 2006 lag der Umsatz bei 1.524,6 Mio. EUR und das EBITDA bei 122,3 Mio. EUR. Im Geschäftsbereich Mobilfunk betreute Mobilcom zum 30.9.2006 an den beiden Standorten Büdelsdorf und Erfurt 5,01 Mio. Kunden. Im Geschäftsbereich Festnetz/Internet betrug die Zahl der aktiven Einwahlkunden im Stammgeschäft Internetzugang ca. 3,2 Mio., die Anzahl der Telefonie-Kunden im Festnetz lag bei ca. 3,4 Mio..

<sup>2</sup> Vgl. Konzern-Lagebericht des Vorstandes für das Geschäftsjahr 2005 der Mobilcom AG, Büdelsdorf 2006, S. 5.



<b>mobilcom Konzern</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>1. - 3.Q 2006</b>
<b>Ergebnis</b>						
Umsatz in Mio. €	2.589,7	2.052,6	1.837,6	1.897,3	2.050,8	1.524,6
EBITDA in Mio. €	-65,5	6.996,3	335,4	160,1	197,9	122,3
EBIT in Mio. €	-234,0	-3.206,6	254,0	87,8	133,6	89,4
Konzern-Ergebnis in Mio. €	-205,6	-3.441,6	160,4	67,2	91,8	75,7
Ergebnis/Aktie in €	-3,1	-52,4	2,4	0,7	1,1	1,0
<b>In Prozent vom Umsatz</b>						
EBITDA	-2,5%	340,8%	18,3%	8,4%	9,6%	8,0%
EBIT	-9,0%	-156,2%	13,8%	4,6%	6,5%	5,9%
Konzern-Ergebnis	-7,9%	-167,7%	8,7%	3,5%	4,5%	5,0%
<b>Bilanz</b>						
Bilanzsumme in Mio. €	11.031,2	8.316,5	885,3	868,4	1.099,6	1.136,8
Eigenkapital im Mio. €	3.769,0	321,3	520,3	585,5	677,5	752,0
Eigenkapitalquote	34,2%	3,9%	58,8%	67,4%	61,6%	66,1%
Eigenkapitalrendite (ROE)	-5,1%	-91,3%	4,8%	12,2%	14,5%	
Gesamtkapitalrentabilität	-1,8%	-31,1%	0,3%	11,1%	11,9%	
<b>Finanzen und Investitionen</b>						
Cashflow aus lfd. Geschäftstätigkeit in Mio. €	45,9	-145,6	31,3	198,8	186,8	116,6
Liquide Mittel am Bilanzstichtag in Mio. €	111,9	199,9	262,3	367,1	333,1	517,9
Abschreibung ohne Geschäftswert in Mio. €	139,3	10.067,2	70,8	60,5	64,3	32,8
Investitionen (ohne Finanzanlagen) in Mio. €	497,9	329,9	43,8	27,7	32,6	25,3
Nettofinanzvermögen/-verschuldung in Mio. €	-6.084,6	-6.955,2	252,1	365,1	416,6	516,3
<b>Kunden</b>						
Mobilfunk-Kunden in Mio.	5,0	4,8	4,2	4,6	4,8	5,0
Aktive Internet-Zugangskunden in Mio.	3,1	3,7	3,9	3,8	3,5	3,2
EBITDA pro Mobilfunk-Kunde in €	-7,7	-30,2	3,2	9,3	11,4	10,5
EBIT pro Mobilfunk-Kunde in €	-29,7	-75,8	-4,3	2,1	6,3	8,8
<b>Mitarbeiter zum Bilanzstichtag</b>	5.681	4.752	2.693	3.072	3.578	3.603

**Abbildung 3: Der Mobilcom Konzern – wichtige Kennzahlen im Überblick<sup>3</sup>**

<sup>3</sup> Eigene Darstellung in Anlehnung an die veröffentlichten Unternehmenszahlen.

## 2. Die Beteiligung der France Télécom und die Entwicklung der UMTS-Aktivitäten

### 2.1 Der Einstieg in das UMTS-Geschäft und das Cooperation Framework Agreement (CFA)

In der größten Auktion der deutschen Wirtschaftsgeschichte hat die Regulierungsbehörde für Telekommunikation und Post im August 2000 Frequenzblöcke für UMTS-Lizenzen versteigert.<sup>4</sup> Um die Erfolgsaussichten für eine Ersteigerung der für das UMTS-Geschäft erforderlichen Lizenz zu erhöhen und die sich anschließenden Milliarden-Investitionen finanzieren zu können, ging Mobilcom im Februar 2000 eine Partnerschaft mit France Télécom ein.

Im Rahmen dieser Partnerschaft schlossen France Télécom, Mobilcom und deren damaliger Vorstandsvorsitzender und Mehrheitsaktionär Gerhard Schmid das so genannte „Cooperation Framework Agreement“ (im Folgenden CFA). Es enthielt sowohl Vereinbarungen zwischen Mobilcom und France Télécom über die Kooperation beider Unternehmen beim Erwerb einer UMTS-Lizenz und beim Aufbau eines UMTS-Netzes in Deutschland als auch konsortialvertragliche Regelungen zwischen Gerhard Schmid und France Télécom als den beiden späteren Hauptaktionären von Mobilcom. Aufgrund des CFA wurde die Mobilcom Multimedia GmbH (im Folgenden MCM) als Gemeinschaftsunternehmen gegründet, an dem Mobilcom und France Télécom zunächst Anteile von 50 % hielten.

Am 16. August 2000, nach 173 Versteigerungsrunden, erhielt Mobilcom eine UMTS-Lizenz für den Preis von 8,4 Mrd. EUR. Die Ersteigerung der UMTS-Lizenz erfolgte über die MCM. Im November 2000 wurde die Beteiligung von France Télécom an der MCM in einen Anteil von 28,5 % an der Mobilcom umgetauscht. Dieser Anteil war gemäß Vertrag nicht an der Börse handelbar. Von den 8,4 Mrd. EUR stammten 3,7 Mrd. EUR aus dem Eigenkapital von Mobilcom – exakt jene Summe, die France Télécom im Rahmen des Einstiegs bei Mobilcom gezahlt hatte. Die restlichen 4,7 Mrd. EUR wurden über Bankkredite finanziert, getragen von einem internationalen Konsortium unter Führung von vier Grossbanken: ABN Amro, Deutsche Bank, Merrill Lynch und Société Générale.

Den für den UMTS-Betrieb notwendigen Aufbau eines eigenen Netzes verwirklichte Mobilcom in Zusammenarbeit mit den Unternehmen Ericsson und Nokia. Gerhard Schmid – Firmengründer und damaliger Mehrheitsaktionär von Mobilcom – blieb auch nach dem Einstieg von France Télécom Vorstandsvorsitzender und Hauptaktionär mit 40 % der Anteile. Ab Ende 2003 hatte France Télécom die Op-

---

<sup>4</sup> Das Kürzel UMTS steht für Universal Mobile Telecommunications System und verkörpert einen neuen Mobilfunkstandard, der im Vergleich zu seinen Vorgängern eine deutlich höhere Übertragungsrates von Daten ermöglicht. Für die Etablierung von UMTS musste von jedem Lizenzinhaber ein komplett neues Funknetz errichtet werden. Das sollte zunächst in Ballungsgebieten erfolgen und nur allmählich ausgebaut werden. Zwei Eckdaten hatte die Regulierungsbehörde für Telekommunikation und Post jedoch eindeutig festgesetzt: Bis Ende 2003 musste ein Versorgungsgrad von 25 % der Bevölkerung erreicht sein, bis Ende 2005 sogar 50 %. Andernfalls verfiel die Lizenz.

tion, über den Erwerb der Aktien von Gerhard Schmid die Mehrheit an Mobilcom zu übernehmen. Darüber hinaus wurde vertraglich geregelt, dass France Télécom einen Vorstandsposten und zwei Aufsichtsratsposten besetzen durfte.<sup>5</sup>

Zu Beginn der Zusammenarbeit war die Strategie beider Partner auf einen möglichst schnellen und umfassenden Ausbau des UMTS-Netzes gerichtet. Diesem Ziel wurden allen anderen Unternehmensaktivitäten untergeordnet. Wachstumsziele hatten Priorität vor Rentabilitätszielen. Infolgedessen bestand nicht nur hoher Kapitalbedarf für den Ausbau des Funknetzes, sondern darüber hinaus auch Finanzierungsbedarf zur Abdeckung von Verlusten aus dem Kerngeschäft. Mobilcom war auf die laufende Zuführung von Finanzmitteln durch France Télécom angewiesen, über deren Höhe und zeitlichen Anfall zwischen Gerhard Schmid und France Télécom allerdings bereits nach kurzer Zeit unterschiedliche Auffassungen bestanden. Während Gerhard Schmid den UMTS-Ausbau unter allen Umständen schnell vorantreiben wollte, stand die hochverschuldete France Télécom auf der Bremse.<sup>6</sup>

## 2.2 Die Kündigung des CFA durch France Télécom

Im Februar 2002 brach zwischen Mobilcom und France Télécom ein offener Streit über den Umfang und die Bedingungen der Investitionsverpflichtungen zum Aufbau des UMTS-Netzes aus.<sup>7</sup> Im Juni 2002 zog France Télécom die Reißleine und kündigte das CFA aus wichtigem Grund und mit sofortiger Wirkung. Die Beendigung der Zusammenarbeit wurde mit einem irreparablen Vertrauensverlust in der Beziehung zwischen France Télécom und Gerhard Schmid begründet. Mobilcom widersprach der Kündigung und leitete rechtliche Schritte ein. Ebenfalls im Juni 2002 wurde Gerhard Schmid als Vorstandsvorsitzender von Mobilcom abberufen. Nachfolger wurde der bisherige Finanzvorstand Thorsten Grenz. Auch nach der Kündigung setzte France Télécom die Finanzierung von Mobilcom zunächst fort. Erst am 13. September 2002 erklärte France Télécom öffentlich ihren Rückzug aus dem UMTS-Geschäft und stellte die finanzielle Unterstützung von Mobilcom ein, woraufhin Mobilcom unmittelbar in eine existentielle Krise geriet.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom bündelt Kräfte mit France Télécom. Franzosen steigen mit 28 Prozent ein – Kapitalspritze von 3,74 Mrd Euro – UMTS-Lizenz im Blick, in: Börsenzeitung vom 24.03.2000, Nr. 59, S. 13.

<sup>6</sup> Vgl. o. V.: France Télécom vor der Trennung von Mobilcom. Aktienpaket zum Börsenhandel zugelassen – Kurs fällt, in: Börsenzeitung vom 23.10.2004, Nr. 206, S. 12.

<sup>7</sup> Vgl. o. V.: Der tiefe Fall von Mobilcom, in: Börsenzeitung vom 31.12.2002, Nr. 250, S. 52.

<sup>8</sup> Die Einstellung der Finanzierung war vor dem Hintergrund des Auslaufens der Stundung von Darlehen in Höhe von 4,7 Mrd. EUR zur Finanzierung der UMTS-Lizenz durch das oben genannte Bankenkonsortium zum 30. September 2002 zu sehen. Hinzu kam die kurzfristig bevorstehende Fälligkeit von Lieferantenkrediten gegenüber Ericsson und Nokia in Höhe von 1,2 Mrd. EUR.

### 2.3 Die Überwindung der akuten Existenzkrise

Um die Krise zu überwinden, fanden umgehend Gespräche mit France Télécom, der Bundesregierung, der schleswig-holsteinischen Landesregierung und den finanzierenden Banken statt. In einem Kraftakt gelang es, die bevorstehende Insolvenz abzuwenden, die weitgehende Entschuldung des Unternehmens zu erreichen und die finanzielle Basis für eine strategische Neuausrichtung zu legen. Die Bundesregierung und die schleswig-holsteinische Landesregierung erfüllten durch die Abgabe von Bürgschaften die Voraussetzungen für die Gewährung von Darlehen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und eines von dieser geführten Bankkonsortiums. Ein erstes Darlehen in Höhe von 50 Mio. EUR erhielt Mobilcom im September 2002.<sup>9</sup> Mobilcom nahm in der Folgezeit bis März 2003 weitere Darlehensmittel in Höhe von 88,3 Mio. EUR in Anspruch. Diese Darlehen wurden zwischenzeitlich vollständig zurückgezahlt. Im November 2002 informierte die Bundesregierung die EU-Kommission über die von Bund und Land abgegebenen Bürgschaften und beantragte die Bewilligung als so genannte Rettungsbeihilfe. Im Januar 2003 erkannte die Kommission die Stellung von Bürgschaften für das erste Darlehen in Höhe von 50 Mio. EUR als Rettungsbeihilfe an und erklärte diese als mit dem gemeinsamen Markt vereinbar. Die das zweite Darlehen betreffenden Bürgschaften erkannte die EU-Kommission im Juli 2004 als Umstrukturierungsbeihilfe an, allerdings verbunden mit der Auflage, den Online-Vertriebsweg für Mobilfunkverträge von Mobilcom für einen Zeitraum von sieben Monaten zu schließen.

### 2.4 Der Ausstieg aus dem UMTS-Geschäft – das MC Settlement Agreement (MCA)

Ende November 2002 schlossen Mobilcom und France Télécom das MC Settlement Agreement (im Folgenden MCA). Wesentlicher Inhalt war die Übernahme der aus dem Erwerb der UMTS-Lizenz im Jahr 2000 resultierenden Verbindlichkeiten von Mobilcom durch France Télécom, der Ausstieg von Mobilcom aus dem UMTS-Geschäft sowie der Verzicht von Mobilcom auf Ansprüche gegen France Télécom aus dem CFA. Das MCA wurde Anfang März 2003 durch Eintritt sämtlicher aufschiebender Bedingungen wirksam. Im Einzelnen verzichtete France Télécom gegenüber Mobilcom auf die Rückzahlung sämtlicher Darlehen und übernahm die Verbindlichkeiten von Mobilcom aus dem Konsortialdarlehen (Senior Interim Facility) sowie den von Ericsson und Nokia gewährten Lieferantenkrediten. Insgesamt beliefen sich der Forderungsverzicht und die Übernahme der Bankverbindlichkeiten und Lieferantenkredite durch France Télécom auf 7,1 Mrd. EUR. Zudem übernahm France Télécom die Verpflichtungen von Mobilcom in Höhe von ursprünglich 210 Mio. EUR aus der Ende November 2002 erfolgten Auflösung des

<sup>9</sup> Vgl. o. V.: Sanierungsplan bei Mobilcom steht, in: Börsenzeitung vom 09.11.2002, Nr. 217, S. 9.

Vertrages über das National Roaming mit E-Plus.<sup>10</sup> Im Gegenzug verzichtete Mobilcom auf Ansprüche aus dem CFA und verpflichtete sich, den Ausbau des UMTS-Netzes und die Entwicklungen von UMTS-Leistungen zu stoppen sowie bereits vorhandene technische Anlagen zu veräußern bzw. bei nicht vorhandener Veräußerungsmöglichkeit abzubauen. An der UMTS-Lizenz hielt Mobilcom zunächst fest. Von sämtlichen Erträgen aus der Veräußerung und dem Gebrauch von UMTS-Vermögensgegenständen waren gemäß dem MCA 90 % an France Télécom abzuführen.<sup>11</sup> Wie das UMTS-Geschäft zum damaligen Zeitpunkt eingeschätzt wurde, zeigte sich, als Mobilcom im Frühjahr 2003 ihre gesamte – ehemals mit einem Aufwand von 1,1 Mrd. EUR aufgebaute, rudimentäre –UMTS-Infrastruktur für gerade mal 20 Mio. EUR an den Konkurrenten E-Plus weiterreichte.<sup>12</sup> Im Nachhinein gesehen habe Mobilcom die Chancen von UMTS „deutlich überschätzt“, hat der Mobilcom-Vorstandsvorsitzende Thorsten Grenz später erklärt.<sup>13</sup> Mit dem Wissen von heute sei das gesamte Unterfangen auf viel zu optimistischen Annahmen gegründet worden. Bis 2009 wären die Verbindlichkeiten auf 14 Mrd. EUR angestiegen. Es hätte mindestens 18 Jahre gedauert, um diese Verschuldung aus dem Free Cash-flow zurückzuführen.<sup>14</sup> Mobilcom schrieb für das UMTS-Geschäft 9,9 Mrd. EUR ab. Um dieses enorme Volumen zu schultern, wurde der finanzielle Ausgleichsanspruch gegenüber France Télécom in Höhe von 7,1 Mrd. EUR aktiviert. Verarbeitet werden musste ein Bilanzverlust von 3,4 Mrd. EUR.<sup>15</sup>

Neben diesen akuten Hilfsmaßnahmen zur Existenzsicherung leitete der Konzern die strategische Neuausrichtung ein. Danach sollte sich das Unternehmen künftig ausschließlich auf die Kerngeschäftsfelder Mobilfunk-Serviceprovider und Festnetz/Internet konzentrieren. Im Bereich Mobilfunk-Serviceprovider und im UMTS-Geschäft wurde ein umfassendes Sanierungsprogramm mit einem massiven Stellenabbau in Angriff genommen. Die Standorte Hallbergmoos und Karlstein wurden geschlossen. Der Standort Kiel wurde an Freenet übertragen. 50 unrentable Mobilcom-Shops wurden geschlossen. 1.850 der damals 4.200 Vollzeit Arbeitsplätze

---

<sup>10</sup> Der National-Roaming-Vertrag sollte Mobilcom die Nutzung des GSM-Netzes von E-Plus in den Bereichen ermöglichen, in denen das eigene UMTS-Netz noch nicht ausgebaut war.

<sup>11</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom erreicht das rettende Ufer. France Télécom entschuldet mit 7,6 Mrd. Euro – Erste Tranche des KfW-Rettungskredits fließt, in: Börsenzeitung vom 23.11.2002, Nr. 227, S. 9.

<sup>12</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom gibt UMTS-Lizenz ab, in: Börsenzeitung vom 24.12.2003, Nr. 248, S. 9.

<sup>13</sup> Vgl. o. V.: Bei Mobilcom kocht die Aktionärsseele hoch. Nach turbulenter außerordentlicher Hauptversammlung scheint Zustimmung zum Vergleich sicher, in: Börsenzeitung vom 28.01.2003, Nr. 18, S. 9.

<sup>14</sup> Vgl. o. V.: Neuer Schachzug bei Mobilcom. 4,25 Mrd.-Euro-Forderung gegen France Télécom Teil der Insolvenzmasse, in: Börsenzeitung vom 24.12.2005, Nr. 250, S. 11.

<sup>15</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom schreibt 10 Mrd. Euro ab. UMTS-Schlussstrich wird durch Aktivierung des Ausgleichsanspruchs an France Télécom gewuchtet, in: Börsenzeitung vom 29.11.2002, S. 13.

wurden abgebaut. Davon entfielen 850 auf das Mobilfunk-Service-Provider-Geschäft und 1.000 auf den Bereich UMTS.<sup>16</sup>

Im Dezember 2003 zog Mobilcom einen endgültigen Schlusstrich unter seine desaströsen UMTS-Aktivitäten und gab seine Lizenz an die Regulierungsbehörde für Telekommunikation und Post zurück. Als Mobilfunk-Serviceprovider war das Unternehmen nunmehr frei, UMTS-Dienstleistungen zu verkaufen und an dem entstehenden Markt zu partizipieren, was bei einem Festhalten an der Lizenz nicht möglich gewesen wäre, da Lizenzinhaber nicht zugleich Mobilfunk-Serviceprovider sein durften. Im Übrigen kam Mobilcom mit der Rückgabe der Lizenz einer Rückforderung der Regulierungsbehörde zuvor, zu deren zentralen Lizenzbedingungen – wie bereits erwähnt – gehörte, dass bis Ende 2003 mindestens eine Netzabdeckung von 25 % nachgewiesen werden musste. Hier musste Mobilcom passen. Zum 1. April 2003 wurde zudem die Festnetzsparte auf die Tochter Freenet.de AG übertragen. Mobilcom konzentriert sich seitdem auf das Service-Provider-Geschäft, d. h. die Vermarktung von Mobilfunkverträgen für die Netzbetreiber T-Mobile, Vodafone, E-Plus und O<sub>2</sub> (seit 1. Juni 2005). Im September 2003 veräußerte Mobilcom 20 % des damaligen Grundkapitals der Freenet, in einem außerbörslichen accelerated bookbuilding-Verfahren<sup>17</sup> an in- und ausländische Investoren. Dabei wurde ein Preis von 47 EUR je Freenet-Aktie erzielt (insgesamt 176,1 Mio. EUR). Den nach Abzug der Transaktionskosten verbleibenden Veräußerungserlös hat Mobilcom zur Rückführung von Bankdarlehen verwendet, insbesondere für die von der Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie einem von dieser geführten Bankenkonsortium gewährten Darlehen.

---

<sup>16</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom zieht die Reißleine. Massiver Stellenabbau soll Exitus vermeiden – Banken verlängern Kredit, in: Börsenzeitung vom 28.9.2002, Nr. 188, S. 9.

<sup>17</sup> Schnellverfahren zur Veräußerung von Aktien mit Preisbildung innerhalb einer vom Verkäufer vorgegebenen Spanne.

### 3. Der Einstieg der Texas Pacific Group (TPG)

Nach dem peinlichen Scheitern der gemeinsamen UMTS-Aktivitäten hatte die Beteiligung an Mobilcom für France Télécom keine strategische Bedeutung mehr und stand daher zum Verkauf. Dass die Aktien einfach ins Retail-Publikum gestreut würden, war wenig wahrscheinlich. Angesichts der Größe der Beteiligung lag es vielmehr auf der Hand, dass France Télécom versuchen würde, die Aktien en bloc zu verkaufen. Als Käufer kam sowohl ein strategischer Investor als auch ein Finanzinvestor in Frage.<sup>18</sup> Zur Vorbereitung des Verkaufs mussten zunächst jedoch die 18.600.000 Mio. Mobilcom-Aktien der France Télécom zum Börsenhandel zugelassen werden. Diese Zulassung wurde Mobilcom im November 2004 von der Deutschen Börse erteilt, wobei sich France Télécom verpflichtete, für Verkäufe über die Börse eine Sperrfrist von sechs Monaten einzuhalten. Unmittelbar nach Ablauf dieser Sperrfrist verkaufte France Télécom ihre Anteile. Obwohl Thorsten Grenz, der damalige Vorstandsvorsitzende von Mobilcom, den Einstieg eines Finanzinvestors für wenig wahrscheinlich hielt, ging das gesamte Paket im Mai 2005 an den amerikanischen Finanzinvestor Texas Pacific Group (im Folgenden TPG), der dafür 265 Mio. EUR zahlte, womit die Papiere in etwa zum damaligen Börsenkurs von 14,28 EUR je Aktie den Eigentümer wechselten.<sup>19</sup>

#### 3.1 TPG – Die Turbo-Heuschrecke

TPG ist ein amerikanisches Beteiligungsunternehmen mit Firmensitzen in Fort Worth (Texas), San Francisco und London. In der Private Equity-Branche spielt das Unternehmen seit einigen Jahren in der ersten Liga.<sup>20</sup> Zu welchen großen Übernahmen TPG in der Lage ist, hatte sich u. a. gezeigt, als die Investoren im Dezember 2006 zusammen mit Apollo ein Gebot über 27,8 Mrd. US-\$ für die US-Kasinogruppe Harrah`s abgaben.<sup>21</sup> Allerdings hatte dieser Rekord nicht lange Bestand. Im Februar 2007 hat TPG im Verbund mit anderen Finanzinvestoren für den texanischen Energieversorger TXU rund 45 Mrd. US-\$ einschließlich Schulden von fast 13 Mrd. US-\$ in bar geboten, die bisher höchste Offerte von Finanzinvestoren für ein Unternehmen. Neben TPG gehören dem für TXU bietenden

<sup>18</sup> Im April 2004 hatte der Finanzinvestor Permira den Mobilfunk-Serviceprovider Debitel von der Schweizer Swisscom erworben. Vgl. Rhode, H.: „30 bis 50 Prozent Eigenkapitalquote sind vernünftig“. Am deutschen Mobilfunkmarkt ist für „moderates Wachstum noch Platz“ – Relax-Tarife eher ein Flop – Franzosen vor dem Absprung, in: Börsenzeitung vom 01.12.2004, Nr. 233, S. 11.

<sup>19</sup> Es gab Gerüchte, dass Eckhard Spoerr, der damalige Vorstandsvorsitzende von Freenet den Deal eingefädelt hätte, was unsere Gesprächspartner allerdings nicht für wahrscheinlich hielten. Vgl. o. V.: Texas Pacific Group steigt bei Mobilcom ein. France Télécom stößt Beteiligung für 265 Mill. Euro ab – Aktie des Mobilfunkanbieters gibt nach, in: Börsenzeitung vom 03.05.2005, Nr. 84, S. 13.

<sup>20</sup> Vgl. o. V.: Texas Pacific zielt auf 14 Mrd. Dollar. US-Finanzinvestor schließt mit neuem Fonds Vogel ab – Fundraising brummt, in: Börsenzeitung vom 05.04.2006, Nr. 66, S. 13.

<sup>21</sup> Vgl. o. V.: Entscheidung über Harrah`s gefallen, in: Börsenzeitung vom 19.12.2006, Nr. 244, S. 9.

Konsortium der Finanzinvestor Kohlberg Kravis Roberts (KKR), Goldman Sachs Capital Partners, Lehman, Citigroup und Morgan Stanley an.<sup>22</sup>

Obwohl TPG zu den größten Adressen in der Private Equity-Branche zählt, benötigt das Unternehmen zur Abwicklung seiner Geschäfte anders als die großen Investmentbanken keinen Wolkenkratzer. Das Londoner Bürohaus in einer kleinen Seitenstraße mitten im vornehmen Stadtviertel St. James ist diskret: Von außen weist nichts auf das Büro von TPG hin; ein Schild sieht man erst in der Lobby; es verrät, dass im gleichen Gebäude auch KKR sein Büro hat.<sup>23</sup> Die Amerikaner operieren möglichst abseits der Öffentlichkeit und haben erst seit kurzem einen Online-Auftritt.<sup>24</sup>

Gleichwohl fällt TPG im schillernden Kreis der Private Equity-Unternehmen auf. Nicht nur wegen der riesigen Deals, die das Unternehmen einfädelt, sondern auch wegen der Biographie von David Bonderman, einem der Fonds-Gründer. David Bonderman ist ein Jurist, der an der Universität Kairo islamisches Recht studierte und später zu einem bekannten amerikanischen Anwalt für Verbraucherschützer avancierte. Danach trat er in die Dienste des texanischen Milliardärs Dick Bass ein. Im Jahre 1993 gründete David Bonderman gemeinsam mit James Coulter und William Price die Texas Pacific Group. Er benannte das Unternehmen nach einer alten Eisenbahngesellschaft. Schon der erste Deal war spektakulär: TPG übernahm die notleidende Fluglinie Continental und verkaufte sie einige Jahre später mit einem Plus von 950 %. Deutlich wurde damals bereits Bondermans Beharren auf Qualitätsverbesserungen bei seinen Beteiligungsunternehmen. Als ihm auf einem Flug mit Continental ein ungenießbares Mittagessen serviert wurde, schickte er es prompt dem zuständigen Vorstandsmitglied mit der Bemerkung, er wünsche nie wieder einen solchen Fraß zu sehen.<sup>25</sup> Bondermann sei jemand, der mit sechs oder sieben Bällen jonglieren könne und noch Lust hat, es mit einem achten, neunten oder zehnten zu versuchen, wird ein früherer Partner zitiert.<sup>26</sup>

Im Laufe der Jahre erlangte TPG den Ruf eines Investors, der Firmen kauft, die kein anderer will. Fest steht jedenfalls, dass man gerne in Unternehmen investiert, die schlecht gemanagt wurden.. Dabei übernimmt TPG das Management seiner Beteiligungen nicht selbst – dafür wäre die Personaldecke auch viel zu dünn. Gleichwohl wacht TPG scharf über seine Anlagen, meist über Sitze im Verwaltungsrat. Mitunter tauscht man auch Manager aus. Mit solchen Maßgaben

<sup>22</sup> Vgl. o. V.: Beteiligungsfonds hat Rekordübernahme versucht, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.02.2007, Nr. 50, S. 21.

<sup>23</sup> Vgl. Severin, C.: Texas Pacific Group zielt auf „Stress-Investments“. Finanzinvestor baut Restrukturierungsgeschäft aus, in: Börsenzeitung vom 07.10.2006, Nr. 193, S. 12.

<sup>24</sup> <http://www.texaspacificgroup.com/>.

<sup>25</sup> Vgl. Bamberger, G.: Listige Texaner rollen deutsche Firmen auf, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 17.07.2005, Nr. 28, S. 43.

<sup>26</sup> Vgl. Heilmann, D.: Turbo-Heuschrecke. Texas-Pacific-Chef David Bondermann macht größten Deal aller Zeiten, in: Handelsblatt vom 27.02.2007, Nr. 41, S. 13.



stieg TPG beispielsweise bei dem amerikanischen Hersteller von Dosengemüse, Del Monte, ebenso ein wie beim italienischen Motorradbauer Ducati oder dem schweizerischen Schuhhersteller Bally. 2005 machte TPG mit dem Verkauf des US-Energieunternehmens Texas Genco auf sich aufmerksam. TPG hatte das Unternehmen erst ein Jahr vorher zusammen mit drei anderen Beteiligungsgesellschaften für 3,9 Mrd. US-\$ erworben. Knapp ein Jahr später wurde Texas Genco einschließlich Schulden für 8,3 Mrd. US-\$ an den US-Energiekonzern NRG veräußert. Auch das Investment in den englischen Einzelhändler Debenhams entwickelte sich sehr gut. Die Rendite lag vor der geplanten Rückkehr von Debenhams an die Londoner Börse nach einer Sonderausschüttung an die Investoren bei mehr als dem Doppelten des Einsatzes.<sup>27</sup>

Freilich gehen auch bei TPG Deals schief. Nicht alle Investitionen erweisen sich als erfolgreich. So haben die TPG-Partner beispielsweise ihren kompletten Einsatz verloren, den sie auf der Höhe des Telekombooms in die Telekommunikationsfirma Convergent gesteckt hatten. Die bekannte Hamburger-Kette Burger King und der Schweizer Airline-Caterer Gate Gourmet bereiteten TPG ebenfalls Probleme. Beiden Unternehmen fiel es schwer, die auf sie abgewälzten Zinsen und Schulden zu bezahlen.<sup>28</sup> Auch Gemplus in Frankreich ist nicht unbedingt eine Erfolgsstory. Ein Bankenconsortium hatte Gemplus im Jahr 2000 zu 6 EUR an der Pariser Börse und der Nasdaq eingeführt. TPG war kurz vor der Börseneinführung eingestiegen. Kurz nach Börseneinführung ließ eine Ergebniswarnung die Aktie um 20 % einbrechen. Heute liegt der Kurs nach einem zwischenzeitlichen Tief von 0,38 EUR mit 1,34 EUR weiterhin deutlich unter dem Emissionspreis.<sup>29</sup> Zwi-schendurch schien allerdings immer wieder die Sonne für TPG. Als beispielsweise die deutsche Eon ihre defizitäre amerikanische Tochter MEMC in Amerika zum Verkauf anbot, schickte TPG eine Ein-Dollar-Banknote im Briefumschlag. Heute ist die ehemalige Eon-Tochter mindestens eine Milliarde Dollar wert. Daher bringt es TPG trotz einiger Fehlgriffe Branchengerüchten zufolge immer noch auf eine ungewöhnlich hohe Rendite von jährlich mehr als 30 %.<sup>30</sup>

Die Entwicklung von TPG ist eng mit einem ihrer Gründer, David Bonderman, verbunden. Der lebt nach der Devise: „Wer viel arbeitet, darf auch ordentlich feiern“. Getreu dieser Devise lud der Kopf von TPG zu seinem 60. Geburtstag mehrere


---

<sup>27</sup> Vgl. o. V.: „Heuschrecken“ mit eigenem Stil. Kauf kriselnder Firmen als Spezialität der Private-Equity-Gruppe Texas Pacific Group, online im Internet unter URL: <http://www.nzz.ch/2006/10/07/wi/articleEJRCZ.html>.

<sup>28</sup> Vgl. Kälin, A., Zulauf, D.: Gate-Gourmet-Verkauf in Gefahr. Schwacher Anleihemarkt belastet geplanten Leveraged Buy-Out – 400-Mill.-Euro-Anleihe im November, in: Börsenzeitung vom 19.10.2002, Nr. 202, S. 12.

<sup>29</sup> Vgl. o. V.: Quandt und Texas Pacific schlagen neues Kapitel auf, in: Börsenzeitung vom 08.12.2005, Nr. 237, S. 13.

<sup>30</sup> Vgl. o. V.: Eon beendet das Kapitel MEMC. Wafer-Hersteller zum symbolischen Preis an Texas Pacific Group verkauft, in: Börsenzeitung vom 02.10.2001, Nr. 190, S. 9.

hundert Gäste zu einem Privatkonzert mit Robbie Williams und den Rolling Stones nach Las Vegas ein. Nicht zum Feiern zumute war dagegen sicherlich den Mitarbeitern der deutschen Friedrich Grohe AG, einem führenden Hersteller von Badarmaturen. Im Rahmen eines Secondary Sale ging das Unternehmen 2004 für rund 1,5 Mrd. EUR aus der Hand des Private Equity-Unternehmens BC Partners in das Eigentum der Private Equity-Unternehmen TPG und die Bank CSFB über. BC Partners hatte für die Friedrich Grohe AG damit einen wesentlich höheren Erlös erzielt, als ein eigentlich geplanter Börsengang erbracht hätte. Inklusiv zwischenzeitlich vorgenommener Rekapitalisierungen<sup>31</sup> von 350 Mio. EUR hatten die Investoren ihren Einsatz mehr als verdoppelt.<sup>32</sup> Allerdings stellten sich Kenner der Branche sehr schnell die Frage, ob TPG und CSFB die Friedrich Grohe AG nicht viel zu teuer gekauft hatten. Nach Informationen aus vertrauten Kreisen hatten sich die neuen Eigentümer e Reserven im Unternehmen erhofft, die jedoch nicht mehr vorhanden waren, weil sie BC Partners längst gehoben hatte.<sup>33</sup>

Das Unternehmen und seine Mitarbeiter mussten diese Fehleinschätzung teuer bezahlen. Zügig nahmen die neuen Eigentümer Gespräche mit dem Betriebsrat über Kündigungen und Standortschließungen auf. Nach langwierigen Verhandlungen einigte man sich im Juni 2005 darauf, dass bis Ende 2006 über 1.200 Beschäftigte das Unternehmen verlassen sollten. In Deutschland gilt TPG seitdem als rüdeste aller „Heuschrecken“.<sup>34</sup> Mit ihrem harten Sanierungsplan bei der Friedrich Grohe AG haben die Amerikaner gezeigt, wie knallhart sie handeln, wenn ihre Rendite in Gefahr gerät. Dass sie damit in der Öffentlichkeit den Ruf eines raffgierigen, rücksichtslos auf Profit ausgerichteten Finanzinvestors erhalten haben, schien sie anfangs nicht weiter zu stören.<sup>35</sup> Mittlerweile lassen sich jedoch deutliche Bemühungen der Branche erkennen, das negative Bild in der Öffentlichkeit zu korrigieren und Kritik mit interessegeleiteten Studien über die positive Beschäftigungswirkung zu kontern.

---

<sup>31</sup> Rekapitalisierungen sind Maßnahmen, mit denen ein Finanzinvestor während seiner Beteiligung am Unternehmen vorhandenes und durch Heben stiller Reserven geschaffenes Eigenkapital durch Fremdkapital ersetzt und die so gewonnenen Mittel an die Anteilseigner des Beteiligungsunternehmens ausschüttet. Vgl. Krieger, A.: Kann ein Unternehmen sich selbst kaufen?, in: Mitbestimmung, Heft 11, 1986, S. 62-65, hier, S. 64.

<sup>32</sup> Vgl. Klawitter N.: Schmeißen Sie die raus, in: Der Spiegel vom 28.11.2005, Nr. 48, S. 106-112, hier S. 111.

<sup>33</sup> Vgl. Köhn, R.: Der Fall Grohe liefert Zündstoff, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27.05.2005, Nr. 120, S. 22.

<sup>34</sup> Mit diesem Begriff verbindet sich der vom damaligen SPD Vorsitzenden Franz Müntefering bemühte biblische Vergleich, wonach sich anonymes ausländisches Kapital über Private Equity-Investitionen in deutsche Unternehmen einkauft, diese abgrast und weiterzieht.

<sup>35</sup> Vgl. Blome-Drees, J., Rang, R.: Private Equity-Investitionen in deutsche Unternehmen und ihre Wirkungen auf die Mitarbeiter. Eine konzeptionelle und empirische Analyse. Dokumentation auf der Grundlage von leitfadengestützten Interviews mit Aufsichts- und Betriebsräten der Grohe AG & Co. KG im Herbst 2005 im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, online im Internet unter URL: [http://www.boeckler-boxen.de/cps/rde/xchg/SID-3D0AB75D-288C4620/hbs/hs.xml/396\\_48994.html](http://www.boeckler-boxen.de/cps/rde/xchg/SID-3D0AB75D-288C4620/hbs/hs.xml/396_48994.html).

Exemplarisch zeigt der Fall der Friedrich Grohe AG, dass der Einstieg ausländischer Finanzinvestoren in mittelständische deutsche Unternehmen häufig erhebliche finanzielle Risiken mit sich bringt und negative Folgen für die inländischen Belegschaften hat. Bei der Friedrich Grohe AG entstand das Problem dadurch, dass bereits der erste Investor, BC Partners, dem Unternehmen in beträchtlichem Umfang liquide Mittel entzogen hatte. Durch den teuren Weiterverkauf an TPG und CSFB hatte sich dieses Problem verschärft.<sup>36</sup> Was hier bei der Friedrich Grohe AG geschehen ist, gleicht selbst nach dem Urteil des ehemaligen Mitinhabers Charles Grohe einem „Termiteneinfall“: „Die höhlen es aus, ohne dass man es sieht, und dann bricht alles zusammen“<sup>37</sup>

### 3.2 Fusion von Mobilcom und Freenet - Sonderausschüttung auf Pump

Vor diesem hier nur verkürzt dargestellten Hintergrund erscheint es zweifelhaft, dass die Bündelsdorfer Mobilcom und ihre Mitarbeiter mit ihrem neuen Großaktionär TPG glücklich werden, zumal sich seit dem Einstieg von TPG hartnäckig das Gerücht hält, dass der neue Großaktionär auch bei Mobilcom Kasse machen und sich gemeinsam mit den anderen Aktionären einen erheblichen Teil des Unternehmensvermögens auszahlen lassen will. Geplant ist eine milliardenschwere Sonderdividende. Es scheint ausgemacht, dass das Unternehmen an die Grenze seiner finanziellen Belastbarkeit geführt wird. Angeblich ist Investoren eine Sonderdividende von acht bis zehn EUR je Aktie in Aussicht gestellt worden.<sup>38</sup> Mobilcom könnte damit zu einem weiteren Schreckensfall der Private-Equity-Branche in Deutschland werden.<sup>39</sup>

Grundlage für eine Sonderdividende ist die vom Mobilcom-Vorstand am 4. März 2005 mit Billigung des Aufsichtsrates beschlossene Verschmelzung von Mobilcom mit ihrer Hamburger Tochter Freenet.<sup>40</sup> Aus strategischer Sicht ist die Fusion sicherlich sinnvoll. In dem neuen Unternehmen können Kräfte gebündelt und gemeinsame Ressourcen effizienter eingesetzt werden, was die wirtschaftliche Kraft

<sup>36</sup> Vgl. Kußmaul, H., Pfirmann, A., Tcherveniachki, V.: Leveraged Buyout am Beispiel der Friedrich Grohe AG, in: Der Betrieb, 58. Jahrgang, Heft 47 vom 25.11.2005, S. 2.533-2.540, hier S. 2.538.

<sup>37</sup> Vgl. Klawitter N.: Schmeißen Sie die raus, in: Der Spiegel vom 28.11.2005, Nr. 48, S. 106-112, hier S. 112.

<sup>38</sup> Vgl. Lipinski, G.: Mobilcom-Investor TPG schielt auf millionen schwere Dividende, online im Internet unter URL: [http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?\\_p=201197&\\_t=ft&\\_b=946149](http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=201197&_t=ft&_b=946149).

<sup>39</sup> Vgl. Röhrig, J.: Der Schatz von Bündelsdorf, online im Internet unter URL: [http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/567898.html?p=2&nv=ct\\_cb](http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/567898.html?p=2&nv=ct_cb).

<sup>40</sup> Bei den europäischen Telekom-Konzernen hatte die Reintegration von börsennotierten Töchtern in den letzten Jahren Konjunktur. Neben der Deutschen Telekom, die ihre Tochter T-Online zurückgekauft, nahm auch Telecom Italia ihre Mobilfunktochter TIM von der Börse. Außerdem wurden die Internetdivisionen Tin.it und Virgilio geschluckt. France Télécom hat die Mobilfunksparte Orange ebenso wieder zurück ins Unternehmen geholt wie die Internettochter Wanadoo. Vgl. Rohde, H.: Freenet-Rückkauf unter neuen Vorzeichen. Mobilcom hat kein so leichtes Spiel wie Telekom bei T-Online – Tauziehen der Großaktionäre, in: Börsenzeitung vom 07.05.2005, Nr. 87, S. 9.

erheblich erhöhen wird. Mit Vollzug der Verschmelzung entsteht ein integriertes Telekommunikationsunternehmen, das mit über 14 Mio. Kundenbeziehungen alle wesentlichen Dienstleistungen aus einer Hand anbietet: Mobilfunk und Festnetztelefonie, Schmal- und Breitbandzugang, Portalgeschäft und B2B-Telekommunikations- und Internet-Lösungen. Das neue Unternehmen wird neben der Deutschen Telekom der einzige nationale Komplettanbieter im deutschen Telekommunikationsmarkt sein. Das würde eine deutliche Stärkung der Ausgangsposition bei einem von vielen Experten vorausgesagten Konsolidierungsprozess der Branche bedeuten.<sup>41</sup>

Die geplante Verschmelzung folgt allerdings nicht nur einer strategischen Logik sondern setzt auch finanzielle Synergien frei, die den Wert des neuen Unternehmens aus Sicht seiner Aktionäre ebenfalls erheblich steigern werden. Wichtigster Motor der geplanten Fusion ist die deutlich verbesserte Ausnutzung der von Mobilcom angehäuften steuerlichen Verlustvorträge von 3,2 Mrd. EUR. Sie können mit dem ertragsschwachen Mobilfunk-Serviceprovider-Geschäft von Mobilcom nicht hinreichend ausgeschöpft werden. Nach einer Studie der WestLB repräsentieren die Verlustvorträge für Mobilcom ohne die Fusion mit Freenet nur einen Asset Value von 56 Mio. EUR. Können dagegen im Zuge einer Fusion die Verlustvorträge von Mobilcom zusätzlich mit den wesentlich höheren Gewinnen von Freenet verrechnet werden, ließen sich 246 Mio. EUR Steuerersparnis heben, wie die WestLB-Analysten schätzen.<sup>42</sup>


Die Verschmelzungsverträge sind darüber hinaus so gestaltet und aufeinander abgestimmt, dass mit Wirksamwerden der Verschmelzungen bei der Freenet AG durch die Aufdeckung stiller Reserven, die in den von der Mobilcom Holding AG derzeit bilanzierten Vermögenswerten enthalten sind, ein außerordentlicher Ertrag (so genannter „step up“) entsteht. Dieser außerordentliche Ertrag würde im ersten Jahresabschluss nach Wirksamwerden der Verschmelzungen in den Gewinn einfließen und könnte später für Ausschüttungen an die Aktionäre genutzt werden. Der dabei entstehende Bilanzgewinn soll sich in einer Größenordnung von 800 Mio. EUR bis eine Mrd. EUR bewegen.<sup>43</sup> Das bedeutet freilich nicht, dass dem fusionierten Unternehmen solche Summen auch als Liquidität zufließen. Angesichts der Höhe der vermutlichen stillen Reserven und der derzeit vorhandenen Liquidität von Mobilcom und Freenet ließe sich eine Ausschüttung des außeror-

<sup>41</sup> Vgl. Mobilcom: Geschäftsbericht 2005, Büdelsdorf 2006, S. 8.

<sup>42</sup> Freenet erbringt aktuell 75 % des Vorsteuergewinns des Mobilcom Konzerns. Die Steuerlast des fusionierten Konzerns würde den Berechnungen der Analysten zufolge in den kommenden Jahren um 50 % sinken. Vgl. o. V.: Freenet dürfte die Haut teuer verkaufen. WestLB rechnet mit einer Mobilcom-Tauschhofferte von 1,05 bis 1,2 eigenen Aktien für die Tochter, in: Börsenzeitung vom 02.06.2005, Nr. 103, S. 11.

<sup>43</sup> Vgl. o. V.: Fusion Mobilcom-Freenet in kritischer Phase. Ohne außergerichtlichen Vergleich droht Scheitern, in: Börsenzeitung vom 24.06.2006, Nr. 119, S. 10.

entlichen Ertrags - oder eines wesentlichen Teils davon - nur durch Aufnahme von Fremdkapital realisieren.

Zwar verfügen Freenet und die Mutter Mobilcom über satte Finanzreserven - zusammen wiesen die beiden Unternehmen  ssenbestände von rund 500 Mio. EUR aus<sup>44</sup>. Aber eine Ausschüttung in Milliardenhöhe - das geht nicht ohne zusätzliche Kredite der neuen Holding in entsprechender Höhe.<sup>45</sup>

### 3.3 Eckhard Spoerr als Handlanger von TPG?

Nach dem bisher Gesagten liegt es auf der Hand, dass sich auch TPG von Anfang an für die Verschmelzung von Mobilcom und Freenet ausgesprochen hat. Zwar sinkt im Zuge der Fusion der TPG-Anteil an dem neuen Unternehmen auf rund 18 %. Auf Basis der bisherigen Überlegungen darf TPG gleichwohl mit einer Dividende von fast 200 Mio. EUR rechnen. Drei Viertel des ursprünglich bezahlten Kaufpreises hätte man so schon wieder zurück gewonnen.<sup>46</sup>

Kein Finanzinvestor überlebt jedoch ohne denjenigen, der das Feld bestellt und sie füttert. Diese Aufgabe ist im Fall Mobilcom Eckhard Spoerr zugeordnet. Spoerr, bisher Vorstandsvorsitzender von Freenet, ist seit dem 1. September 2005 in Personalunion Vorstandsvorsitzender von Mobilcom und Freenet und soll nach der Verschmelzung Vorstandsvorsitzender der neuen Holding werden. Der ehemalige Mobilcom-Chef Thorsten Grenz musste – entgegen anderslautenden Verlautbarungen in der Vergangenheit<sup>47</sup> – frühzeitig gehen, weil er angeblich nicht damit einverstanden war, dass TPG erhebliche Mittel aus dem Mobilcom-Konzern abziehen will.<sup>48</sup>

Soll die Rechnung der Amerikaner aufgehen, muss Spoerr das Spiel mitspielen und das Vermögen freigeben. Während Grenz nach dem Beinahekollaps die Speicher des Unternehmens auffüllen wollte, stand Spoerr einer Sonderausschüttung von Anfang an viel offener gegenüber.<sup>49</sup> Unsere Gesprächspartner bestätigten eine Aussage, die die Wochenzeitung „Zeit“ in ihrer Ausgabe vom 01.09.2005 notierte: „Denn als der liebe Gott das Selbstbewusstsein ausschenkte, kam Spoerr

---

<sup>44</sup> Per 04/2006.

<sup>45</sup> Vgl. Röhrig, J.: Der Schatz von Büdelsdorf, online im Internet unter URL: [http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/567898.html?p=2&nv=ct\\_cb](http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/567898.html?p=2&nv=ct_cb).

<sup>46</sup> Auch für andere Aktionäre wäre das ein verlockendes Geschäft. Vgl. o. V.: Freenet zeigt vor Fusion herbe Schwächen. Mobilcom präsentiert sich ertragsstark – Analysten zweifeln an Wachstumsaussichten des Konzerns, in: Börsenzeitung vom 09.08.2005, Nr. 151, S. 11.

<sup>47</sup> Vgl. o. V.: Freenet stellt Mobilcom Bedingungen. Einschaltung von Investmentbanken gefordert. Grenz wirbt für Fusion, in: Börsenzeitung vom 09.03.2005, Nr. 47, S. 10.

<sup>48</sup> Vgl. o. V.: Freenet hebt bis zu 1 Mrd. Euro an stillen Reserven. Eigenkapitalquote der neuen Einheit liegt weit über 50 Prozent – Wegen Verlustvorträgen wird Büdelsdorf der Sitz, in: Börsenzeitung vom 12.07.2005, Nr. 131, S. 9.

<sup>49</sup> Vgl. Mehner, G.: Freenet mit Free Cash, in: Börsenzeitung vom 12.07.2005, Nr. 131, S. 1.

mit einer Badewanne angelaufen und rief: Hier, ich brauch noch was! Er bekam es“.<sup>50</sup>

In die Dividendenpläne des Investors TPG war er nach Recherchen des Magazins „Stern“ offenbar schon am 30. Mai 2005 eingeweiht. An jenem Montag trafen sich Spoerr und Freenet-Finanzvorstand Axel Krieger mit dem TPG-Partner und Mobilcom-Aufsichtsrat, Andrew John Dechet, zum Mittagessen. Auch TPG-Anwalt Gerhard Konrad Schmidt von der Frankfurter Kanzlei Weil, Gotshal & Manges saß mit am Tisch. Es war Diskretion vereinbart, die Mission war heikel: Würde Spoerr, damals nur Freenet-Vorstand, eine Ausschüttung von Firmenvermögen im Falle des Zusammenschlusses mittragen? Dechet zumindest vermeldete intern gleich einen Tag nach jenem Lunch, Spoerr und Krieger hätten „verstanden, was wir wollen“. Auf die beiden, hieß es in dem Memo sinngemäß, könne man in Zukunft zählen. Allerdings macht sich für Spoerr und seinen Schatzmeister Krieger die Fusion auch bezahlt: Sie können sich bei Vollzug der Verschmelzung für jeweils rund fünf Mio. EUR alte Freenet-Aktienoptionen auszahlen lassen.<sup>51</sup>

Auf der Freenet-Hauptversammlung 2005 wurde TPG von Christoph Öfele von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger als „aggressiver skrupelloser Investor“ bezeichnet, der noch nicht bewiesen habe, dass er wirklich langfristige Ziele verfolge. Auch Öfele ging davon aus, dass TPG primär daran gelegen sei, über eine hohe Sonderausschüttung schnellstmöglich ihren Kapitaleinsatz wieder zu refinanzieren.<sup>52</sup> Zugleich gab er jedoch seiner Hoffnung Ausdruck, dass sich das Management um Spoerr „nicht zum Handlanger und Lakai räuberischer Großaktionäre“ mache. Tatsächlich hatte Spoerr als Freenet-Chef in der Öffentlichkeit wiederholt die Absicht geäußert, die liquiden Mittel seines Unternehmens für Akquisitionen verwenden zu wollen, die die Kundenbasis im DSL-Geschäft verbreitern helfen. Mittelfristig stehe nicht die Profitabilität im Vordergrund, sondern Marktanteilsgewinne.<sup>53</sup> Auch TPG-Partner Andrew John Dechet versuchte die Diskussion um eine Sonderdividende in seinem Sinne zurechtzurücken, indem er betonte, dass eine hohe Ausschüttungsquote nur für den Fall in Betracht gezo-

<sup>50</sup> o. V.: „Es gefällt mit nicht zu kapitulieren“, in: Zeit vom 01.09.2005, online im Internet unter URL: <http://www.zeit.de/2005/36/P-Spoerr>.

<sup>51</sup> Vgl. Röhrig, J.: Der Schatz von Büdelsdorf, online im Internet unter URL: [http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/567898.html?p=2&nv=ct\\_cb](http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/567898.html?p=2&nv=ct_cb) und Lipinski, G.: Freenet-Chef füllt sich die Taschen, in Handelsblatt vom 26.07.2005, online im Internet unter URL: [http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?\\_p=200811&\\_t=ft&\\_b=933687](http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=200811&_t=ft&_b=933687).

<sup>52</sup> Auch Dirk Unrau von der Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz kritisierte, dass sich der Vertreter von TPG, Andrew John Dechet, in einer Erklärung bei der vorangegangenen Mobilcom-Hauptversammlung hinsichtlich einer Sonderausschüttung alle Möglichkeiten offen gelassen hatte. Vgl. o. V.: Mobilcom und Freenet nehmen erste Hürde. Klagewelle absehbar – An Großaktionär Texas Pacific Group scheiden sich die Geister, in: Börsenzeitung vom 26.08.2005, Nr. 164, S. 13.

<sup>53</sup> Vgl. o. V.: Freenet glaubt an Fusion. Vergleich mit Mobilcom-Gründer Gerhard Schmid geschlossen, in: Börsenzeitung vom 22.08.2006, Nr. 160, S. 12.

gen würde, dass die Liquidität ungenutzt herumliege.<sup>54</sup> Aber vermutlich war ja genau das von vorneherein beabsichtigt. Zahlreichen Beobachtern schien es jedenfalls von Anfang an zweifelhaft, dass TPG zu einer Akquisition bereit wäre, die die angestrebte Sonderausschüttung wesentlich gefährdet.<sup>55</sup>

### 3.4 Fusion nimmt erste Hürden

Die Fusionsverhandlungen begannen im Frühjahr 2005 und erstreckten sich über die gesamten Sommermonate. Am 8. Juli 2005 einigten sich die Vorstände und Aufsichtsräte der Mobilcom AG und der Freenet.de AG auf die Verschmelzung beider Unternehmen. Mittlerweile wurde bekannt, dass die neue Holding nicht, wie bisher geplant, telunico Holding AG, sondern Freenet AG heißen soll. Das Internet-Kürzel ".de" wird in diesem Fall gestrichen. Zwar wird das neue Unternehmen seinen Sitz zunächst notgedrungen in Büdelsdorf, Schleswig Holstein, haben. Um die Verlustvorträge von Mobilcom tatsächlich nutzen zu können, war nach entsprechenden Verhandlungen mit den zuständigen Steuerbehörden die Sitznahme des neuen Unternehmens in Büdelsdorf zwingend erforderlich. Nach Verwertung der Verlustvorträge ist aus Sicht von Spoerr allerdings auch eine Sitzverlegung nach Hamburg denkbar.<sup>56</sup>

Letztlich kommen hierin die neuen Machtverhältnisse zum Ausdruck. Seitdem Spoerr in Personalunion Vorstandssprecher von Mobilcom und Freenet ist, entscheidet Spoerr alles allein und im Zweifel für Freenet. So wurde nach Angaben unserer Gesprächspartner die gesamte erste und zweite Führungsebene von Mobilcom ausgetauscht. Spoerr habe eine tiefe Abneigung gegen die bestehende Mobilcom-Kultur gehabt. Alles, was die alte Mobilcom ausgemacht habe, sei weg. Daher werde es auch im Falle einer Fusion keine wirkliche Integration von Mobilcom und Freenet geben. Integration á la Spoerr bedeute: Alles wie Freenet! Schon bald werde Mobilcom ohne Freenet nicht mehr funktionieren. Insgesamt betrachtet sind die Mobilcom-Mitarbeiter nach Auskunft unserer Gesprächspartner auf Spoerr nicht sonderlich gut zu sprechen.

Im August 2005 billigten die Aktionäre von Mobilcom und Freenet auf zwei getrennten Hauptversammlungen mit überwältigender Mehrheit von jeweils fast 100 % den geplanten Zusammenschluss. Das Umtauschverhältnis der Freenet-Aktien und der Mobilcom-Aktien wurde wie folgt festgelegt: Für je eine Freenet-

<sup>54</sup> Vgl. Mehner, G.: Endkampfstimmung bei Mobilcom. Widersprüche in Fusionshauptversammlung absehbar – Erster Auftritt von Texas Pacific, in: Börsenzeitung vom 19.08.2005, Nr. 159, S. 2.

<sup>55</sup> Vgl. o. V.: Fusionierte Mobilcom wird in Liquidität schwimmen. Akquisition bei DSL oder Rückgabe der Mittel an die Aktionäre? – SES Research: 7,50 Euro wären möglich, in: Börsenzeitung vom 30.12.2005, Nr. 252, S. 11.

<sup>56</sup> Vgl. o. V.: „Teleunico“ entsteht aus Mobilcom und Freenet. Verschmelzungs-HV am 23. August, in: Börsenzeitung vom 16.07.2005, Nr. 135, S. 13.

Aktie sollen 1,15 Aktien des neuen Unternehmens, für je eine Mobilcom-Aktie soll eine Aktie des neuen Unternehmens gewährt werden. Die Angemessenheit des vereinbarten Umtauschverhältnisses wurde von einem gerichtlich bestellten Verschmelzungsprüfer bestätigt.<sup>57</sup> Letztlich spiegelt das Umtauschverhältnis die im damaligen Vergleich zu Mobilcom wesentlich höhere operative Ertragskraft von Freenet wider. Es verwundert daher nicht, dass Freenet-Chef Eckhard Spoerr, der sich aus taktischen Gründen zunächst skeptisch gegenüber der Fusion geäußert und mögliche Vorteile als „sehr gering“ bezeichnet hatte, mit der Wertermittlung „sehr zufrieden“ war.<sup>58</sup>

### **3.5 Mobilcom-Mitarbeiter bauen Abwehr auf – Bedenken gegen kreditfinanzierte Sonderausschüttung**

Wie bei solchen Strukturmaßnahmen mittlerweile üblich wurden gegen die Verschmelzungsbeschlüsse beider Gesellschaften Anfechtungsklagen eingereicht, die die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister lange Zeit verhinderten. Unter den klagenden Aktionären befanden sich allerdings nicht nur die im Zusammenhang mit solchen Angelegenheiten einschlägig bekannten Berufssopponenten, sondern auch mehr als dreihundert Mobilcom-Mitarbeiter, die ebenfalls ernste Befürchtungen hatten, dass es bei der neuen Holding zu kreditfinanzierten Ausschüttungen kommen könnte. Sie waren besorgt, dass dies deren Belastungsfähigkeit übersteigen werde. Darüber hinaus befürchteten sie, dass Mobilcom und Freenet infolge solcher Ausschüttungen in Zukunft nicht mehr in der Lage wären, ihre auf internes und externes Wachstum ausgerichtete Unternehmensstrategie ungehindert weiter zu verfolgen.<sup>59</sup>

Zwar habe der Vorstand erklärt, dass Mobilcom und Freenet organisch und durch Zukäufe weiter wachsen wollten und eine besondere Ausschüttung nicht geplant sei, die klagenden Mitarbeiter hielten diese Aussagen aber für unglaubwürdig.<sup>60</sup> Auch Berthold Huber, damaliger Zweiter Vorsitzender der IG Metall, befürchtete, dass durch kurzfristige Profitgier die Zukunft von Mobilcom und Freenet verspielt werden könnte: „Ich warne davor, aus zwei gesunden und soliden Unternehmen

---

<sup>57</sup> Basis dieser Bewertung bildeten Gutachten von KPMG und Ernst & Young. Vgl. o. V.: Eckhard Spoerr führt die neue Mobilcom Freenet AG. Thorsten Grenz geht – Umtauschverhältnis auf 1 zu 1,15 festgelegt – Beide Aktien haussieren, in: Börsenzeitung vom 09.07.2005, Nr. 130, S. 9.

<sup>58</sup> Aus Analystensicht ist die operative Ertragskraft von Freenet im Vergleich zu Mobilcom fünfmal so hoch. Vgl. o. V.: Mobilcom und Freenet nehmen erste Hürde. Einigung auf Bewertungsspanne – Internet- und Festnetzgeschäft erhält Priorität, in: Börsenzeitung vom 08.06.2005, Nr. 107, S. 11.

<sup>59</sup> Vgl. Nicolai, B.: Mobilcom-Beschäftigte bauen Abwehr auf. Anfechtungsklage gegen Fusion mit Freenet geplant – Angst vor hoher Ausschüttung, online im Internet unter URL: <http://www.welt.de/data/2005/08/05/755424.html>.

<sup>60</sup> Vgl. Nicolai, B.: Versteckspiel muss aufhören, online im Internet unter URL: <http://www.welt.de/data/2005/08/05/755430.html>.



einen Sanierungsfall zu machen. Ausschüttungen aus der Substanz sind extreme Auswüchse des Shareholder-Kapitalismus, die es zu verhindern gilt.“<sup>61</sup>

Über die eigens zu diesem Zweck gegründete „Aktien für alle – MC Mitarbeiter BeteiligungsGdbR“ haben sich die klagenden Mitarbeiter neben zahlreichen anderen Aktionären daher veranlasst gesehen, zu Protokoll des Notars Widerspruch zu den Hauptversammlungsbeschlüssen der Mobilcom AG zu erklären und Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen gegen diese Beschlüsse zu erheben, obwohl sie nach den Aussagen unserer Gesprächspartner die Fusion im Grundsatz für eine unternehmerisch gebotene Maßnahme hielten.<sup>62</sup>

Unsere Gesprächspartner wiesen uns darauf hin, dass aufgrund der Rechtsform der GdbR nach der Protokollierung der Widersprüche die Gefahr bestand, dass die Namen der 312 protestierenden Mitarbeiter öffentlich wurden. Da mit erheblichen Repressionen gerechnet wurde, wurden die Klagen auf die „MC Beteiligungs GmbH“ übertragen. Diese Gesellschaft wurde durch den Mannheimer Rechtswissenschaftler und Juristen Christof Hettich geleitet und sollte die Anonymität der Kläger unter der „moralischen Fortsetzung der Einsprüche auf der Hauptversammlung“, sicherstellen<sup>63</sup>.

Dieses Rechtskleid und vorsichtiges Taktieren der betroffenen Mitarbeiter im Unternehmen ließen alle Versuche des Vorstands ins Leere laufen, die betreffenden Mitarbeiter gezielt unter Druck zu setzen. Als Fazit bemerkte ein Gesprächspartner: „Wir haben uns mit der Anfechtung auf deren Spielwiese begeben. Das hat sie sehr verärgert, da wir da ja, ihrer Meinung nach, nicht hingehören“. Besonders ärgerlich für Spoerr war, dass der Prozess nicht mehr zu beeinflussen war, nachdem die Klagen einmal liefen.

Christof Hettich fasste den Standpunkt der Mitarbeiter folgendermaßen zusammenfasste: „Hier wurde ein Zusammenschluss übers Knie gebrochen, bei dem sich die Aktionäre kurzfristigen Gewinn versprechen. Welche Risiken und Aufgaben damit verbunden sind, wurde nicht ausreichend geprüft. Mit ihrer Klage gegen die Fusion wollen die Mitarbeiter-Aktionäre vor allem Flagge zeigen, dass sie diesen Kurs nicht mitverantworten wollen. Die Mitarbeiter-Aktionäre wären bereit, ihre Klage fallen zu lassen, wenn TPG einverstanden wäre, sich Ausschüttungen aus dem *zukünftig* [Hervorhebung durch Verfasser]erwirtschafteten operativen Gewinn auszuzahlen. Das wäre das klare Bekenntnis, das Unternehmen zu stärken und daraus Wertsteigerungen zu erzielen. Etwas anderes aber gilt, wenn – wie hier vorbereitet – ein künstlich in die Höhe getriebenes Ausschüttungsvolumen genutzt würde. Hier könnte dann eine Sonderdividende über Bankkredite – und damit sub-

<sup>61</sup> Vgl. o. V.: Arbeitsplätze gefährdet, in: IT-Magazin, Nr. 3, Oktober 2005, S. 11.

<sup>62</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom-Mitarbeiter torpedieren Fusion mit Freenet, online im Internet unter URL: <http://www.zdnet.de/news/business/0,39023142,39135556,00.htm>.

<sup>63</sup> Vgl. Präambel zum Gesellschaftsvertrag.

stanzschmälernd – finanziert werden. Das jedenfalls will das neue Management bislang unverständlicherweise nicht ausschließen.“<sup>64</sup>

### 3.6 Widerstand erfolgreich – Teilvergleich als Vorleistung zur Fusionsfreigabe

Seit dem die Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen bei Gericht eingereicht wurden, hatte sich Eckhard Spoerr intensiv darum bemüht, die klagenden Aktionäre doch noch für die Fusion zu gewinnen. Mit allen klagenden Parteien wurde versucht, sich auf eine außergerichtliche Beendigung des Verfahrens zu einigen. Einen ersten größeren Erfolg konnte Spoerr allerdings erst im August 2006 verbuchen, als mit der Mehrzahl der Kläger – zu denen auch die „MC Beteiligungs GmbH“ zählte – ein Teilprozessvergleich geschlossen wurde.<sup>65</sup> Im Rahmen dieses Vergleichs erklären Mobilcom und telunico zum Thema „Sonderausschüttung“<sup>66</sup>, dass sie

- den derzeitigen intensiven Konsolidierungsprozess in der Telekommunikationsbranche für unausweichlich halten und daher die Verschmelzungen für dringend geboten halten, sofern sie zügig umgesetzt werden können, ,
- vorrangig das mittel- und langfristige Wachstum durch Hinzukauf geeigneter Unternehmen und Geschäftstätigkeiten verfolgend wollen, zumindest aber als kurz- und mittelfristige Strategie betrachten, so dass sie kreditfinanzierte Sonderausschüttungen bis einschließlich 2010 nicht zur Beschlussfassung durch die Aktionäre vorschlagen werden, sofern dadurch zum betreffenden Zeitpunkt geplante Akquisitionsvorhaben vereitelt würden, und
- eine etwaige Sonderausschüttung an die Aktionäre bis einschließlich 2010 nur im Rahmen der nachhaltigen Belastungsfähigkeit der verschmolzenen Gesellschaft vor dem Hintergrund ihrer langfristigen Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorschlagen und mittragen werden. Als „Sonderausschüttung“ wird dabei jede Ausschüttung in einer Höhe definiert, die über den jeweiligen Jahresüberschuss der neuen Holding des jeweils vergangenen Geschäftsjahres hinausgeht (wobei nach dieser Definition der durch den Vollzug der Verschmelzung entstehende Einmalertrag nicht zum Ergebnis des Einzelabschlusses zählen soll). Die „nachhaltige Belastungsfähigkeit“ der verschmolzenen Gesellschaft gilt als überschritten, wenn nach einer kreditfinanzierten Sonderausschüttung entweder die „interest coverage“ (definiert als Konzern-EBITDA vor außer-

<sup>64</sup> Hettich, C.: Sonderdividende auf Pump, in: IT-Magazin, Nr. 3, Oktober 2005, S. 11.

<sup>65</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom sieht Teilvergleich als Vorleistung für Fusionsfreigabe. Unternehmen will einen Strich ziehen – Streitpunkt bleibt kreditfinanzierte Ausschüttungspolitik – Langatmige Hauptversammlung, in: Börsenzeitung vom 29.08.2006, Nr. 165, Nr. 9.

<sup>66</sup> Dieser Erklärung hat auch der Mobilcom-Aufsichtsrat mit den Stimmen der TPG-Vertreter Andrew John Dechet, Bastian Lueken und Prof. Dr. Gerhard Schmidt ausdrücklich zugestimmt.

ordentlichen Erträgen und Aufwendungen dividiert durch den zahlungswirksamen Zinsaufwand) nicht mindestens 4,5 beträgt oder die „debt-to-EBITDA-ratio“ (definiert als verzinsliche Finanzverbindlichkeiten dividiert durch das Konzern-EBITDA vor außerordentlichen Erträgen und Aufwendungen) mehr als 2,5 beträgt (die Überschreitung eines Kriteriums würde ausreichen, damit die nachhaltige Belastungsfähigkeit überschritten wäre) und

- eine Kreditaufnahme zu einer Sonderausschüttung in keinem Falle vor dem 18. August 2007 vornehmen werden und einen Ausschüttungsbeschluss, soweit hierzu die Aufnahme von Fremdmitteln erforderlich wäre, auch nicht vor dem 18. August 2007 der jeweiligen Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorschlagen und mittragen werden.<sup>67</sup>

Den mit Mobilcom ausgehandelte Teilprozessvergleich werteten unsere Gesprächspartnern als großer Erfolg. Das gelte insbesondere für die Begrenzung einer kreditfinanzierten Sonderausschüttung auf die definierte nachhaltige Belastungsfähigkeit der Gesellschaft. Gleichwohl muss man feststellen, dass hiermit – wie so oft – letztlich nur in gewissen Grenzen und für einen bestimmten Zeitraum eine aufschiebende Wirkung erreicht wurde. Außerdem ist zu befürchten, dass sich der Mobilcom-Vorstand auf Druck seines Großaktionärs TPG Einiges einfallen lassen wird, um die vereinbarten Regelungen aufzuweichen bzw. zu umgehen.

Eine negative Auswirkung der Mitarbeiterklage bestand nach Auskunft unserer Gesprächspartner darin, dass sich seit dem Einstieg von TPG das Arbeitsklima im Aufsichtsrat merklich eintrübte. Offenbar werden die Vertreter der Kapitaleseite besser informiert als die Arbeitnehmervertreter. An einer partnerschaftlichen Zusammenarbeit mit dem Betriebsrat ist Spoerr nach dem Empfinden unserer Interviewpartner ebenfalls nicht interessiert. Auf die Betriebsratswahlen 2006 hatte Spoerr durch einen angedrohten und später vollzogenen Belegschaftsabbau von 20 % erheblichen Einfluss genommen. Als Folge der daraus entstandenen Unsicherheit setzte sich der Betriebsrat vollkommen neu zusammen. Nach dem Urteil unserer Gesprächspartner hält Spoerr den Betriebsrat sowieso für überflüssig und sich selbst für den besten Vertreter der Mitarbeiterbelange.

---

<sup>67</sup> Vgl. Mobilcom AG: Bekanntmachung der Mobilcom AG, Büdelsdorf, gemäß § 248 i. V. m. § 149 AktG – Mitteilung über Verfahrensbeendigung. Teilprozessvergleich in Sachen LG Kiel 160151/05 sowie LG Kiel 1602/06, in: Gesellschaftsbekanntmachungen des Elektronischen Bundesanzeigers vom 07.09.2006.

### 3.7 Weg für Fusion endgültig frei

Ungeachtet des erstrittenen Vergleichs waren im August 2006 bei Mobilcom immer noch neun Kläger übrig.<sup>68</sup> Unter ihnen gab es dem Vernehmen nach weiterhin massive Bedenken, dass es zu kreditfinanzierten Ausschüttungen kommen könnte.<sup>69</sup> Dennoch zeigte sich Eckhard Spoerr zuversichtlich, dass die Fusion bald zustande kommt. Er kündigte intensive Diskussionen zu diesem Zweck mit den übrig gebliebenen opponierenden Aktionären an. Trotz aller Anstrengungen zogen sich die Fusionsverhandlungen aber über das gesamte zweite Halbjahr 2006 hin. Erst im Januar 2007 war der Weg für die angestrebte Fusion von Mobilcom und Freenet endgültig frei. Am 17.01.2007 stimmten der letzte Fusionskläger und Mobilcom einem Teilprozessvergleich zu, den das Landgericht Kiel beiden Seiten unterbreitet hatte.<sup>70</sup> Bei Freenet war die letzte von sieben anhängigen Klagen bereits im Dezember 2006 außergerichtlich beigelegt worden.<sup>71</sup> In den zurückliegenden Wochen haben Mobilcom und Freenet den Fusionseintrag in das Handelsregister betrieben. Zugleich wurden alle notwendigen Maßnahmen für die Börsennotierung der neuen Aktien ergriffen. Wegen des nötigen Billigungsverfahrens für den Börsenzulassungsprospekt konnte die Fusion aber erst Anfang März 2007 vollzogen werden. Am zweiten März 2007 wurde die Verschmelzung beider Gesellschaften zur Freenet AG ins Handelsregister eingetragen, womit die beiden Vorgängergesellschaften erloschen sind.<sup>72</sup>

Durch die juristischen Auseinandersetzungen haben Mobilcom und Freenet den strategischen Spielraum von anderthalb Jahren verloren. Analysten und Aktionäre stellten sich daher zwischenzeitlich die Frage, welchen Vorteil die Fusion von Mobilcom und Freenet angesichts der aktuellen Marktlage überhaupt noch bieten würde. Tatsächlich erschien es manch einem inzwischen sinnvoller, dass beide Unternehmen getrennt bleiben.<sup>73</sup> Denn während Spoerr sich in den vergangenen Monaten mutmaßlich mehr mit juristischen Scharmützeln als mit dem weiteren Gedeihen seiner beiden Unternehmen beschäftigte, verschlechterte sich das

---

<sup>68</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom und Freenet nehmen entscheidende Hürde. Gericht billigt Eintrag ins Handelsregister, in: Börsenzeitung vom 14.09.2006, Nr. 177, S. 12.

<sup>69</sup> Im Zusammenhang mit den Anfechtungsklagen gegen den Verschmelzungsbeschluss mit Mobilcom hatte sich auch Freenet im August 2006 mit sechs von sieben Klägern auf einen Vergleich geeinigt, wodurch auch hier die teilnehmenden Anfechtungskläger samt Nebenintervenienten aus dem Verfahren ausschieden. Vgl. o. V.: Freenet vergleicht sich mehrheitlich, in: Börsenzeitung vom 26.08.2006, Nr. 164, S. 013.

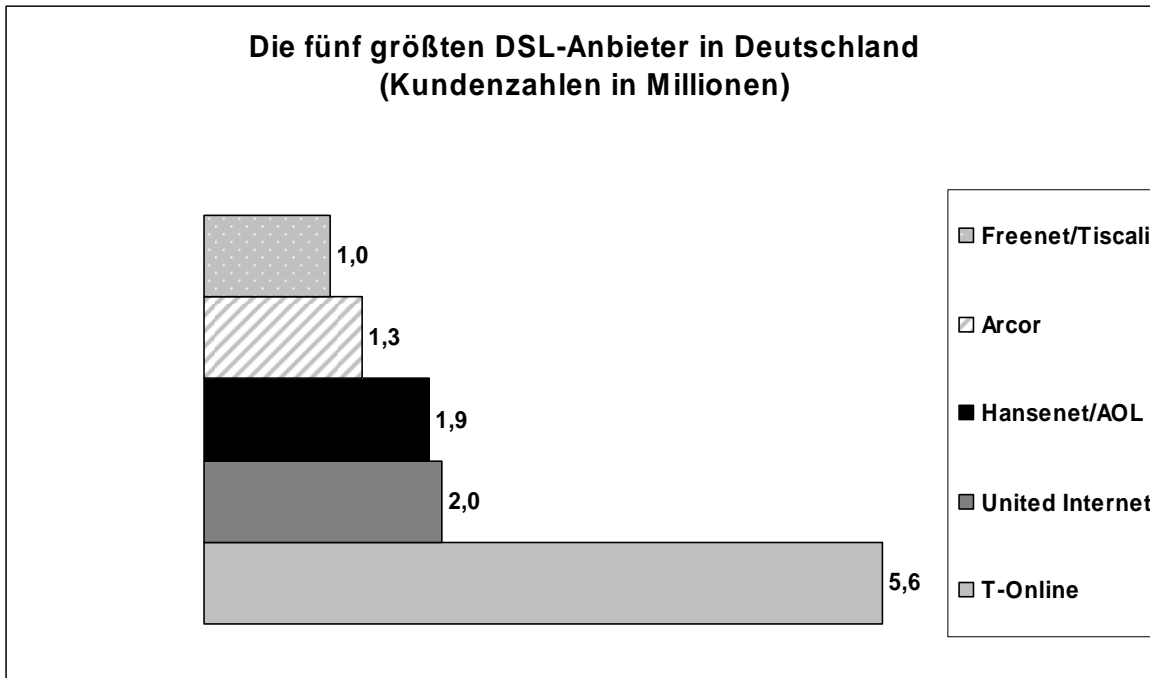
<sup>70</sup> O. V.: Weg für Fusion von Mobilcom und Freenet ist frei, in: Handelsblatt vom 16.01.2007, Nr. 11, S. 12.

<sup>71</sup> O. V.: Freenet einigt sich mit den letzten Klägern, in: Handelsblatt vom 14.12.2006, Nr. 242, S. 14.

<sup>72</sup> Vgl. <http://Mobilcom.de/presse/6343.htm>.

<sup>73</sup> Die Ermächtigung dazu hat sich Spoerr vorausschauend auf der Hauptversammlung im August geben lassen. Der Verschmelzungsvertrag kann demzufolge im gegenseitigen Einvernehmen „jederzeit“ wieder aufgehoben werden. Vgl. o. V.: Mobilcom erhält Rückendeckung, in: Börsenzeitung vom 30.08.2006, Nr. 166, S. 12.

Marktumfeld besonders für Freenet dramatisch. Im Festnetz- und Internetgeschäft verkündete der Platzhirsch Deutsche Telekom Preissenkungen. Ein Wettbieten um AOL Deutschland verlor Spoerr gegen die Telecom Italia-Tochter Hansenet. Ein Spitzenplatz im lukrativen DSL-Markt ist damit nicht mehr erreichbar.<sup>74</sup> Auch nach Ansicht unserer Gesprächspartner kann Spoerr seine hochfliegenden Expansionspläne im DSL-Geschäft begraben.



**Abbildung 4: Marktanteile im DSL-Geschäft in Deutschland<sup>75</sup>**

Im Mobilfunkgeschäft gerät Mobilcom zunehmend unter Druck, weil die Konkurrenten auch hier preisbewusster reagieren und immer mehr Kunden zu Billiganbietern wechseln. Neue Kunden zu gewinnen, ist kaum noch möglich. Der Markt ist gesättigt. Auf 82,4 Mio. Einwohner kommen in Deutschland 82,8 Mio. Mobilfunkanschlüsse. Impulse für organisches Wachstum können in dieser Situation nur neue Bündelprodukte aus Mobilfunk, Festnetz und Internetzugang bringen. Die aber konnte Spoerr seinen Kunden nicht anbieten, solange die Fusion nicht endgültig abgesichert war. Für das fusionierte Unternehmen wird es zukünftig daher darum gehen, möglichst schnell mit kombinierten Produkten vom Trend der Konvergenz von Mobilfunk und Internet zu profitieren und den zeitlichen und strategischen Nachteil, möglichst schnell aufzuholen, der durch die Klagen entstanden ist.<sup>76</sup>

<sup>74</sup> Daran ändert auch der zwischenzeitliche Kauf der Privatkundensparte des Konkurrenten Tiscali nichts. Durch die Akquisition erhöht sich die Kundenzahl nur um rund 10 % und beläuft sich damit nun auf und 1,1 Mio. Breitbandnutzer. Vgl. o. V.: Freenet übernimmt Kunden von Tiscali, in: Handelsblatt vom 01.02.2007, Nr. 23, S. 16.

<sup>75</sup> Vgl. Schmalholz, G.: Strategische Kon-Fusion, in: Manager Magazin, Heft 11, 2006, S. 36-39, hier S. 36 und eigene Berechnungen.

<sup>76</sup> Vgl. <http://Mobilcom.de/presse/6343.htm>.

### 3.8 Drillisch steigt bei Mobilcom ein

In dieser Situation brachte im Oktober 2006 ein deutlich kleineres Unternehmen Mobilcom in Bedrängnis. Überraschend übernahm der Mobilfunk-Serviceprovider Drillisch in einem ersten Schritt für rund 105 Mio. EUR 9,39 % der Mobilcom-Anteile, die er kurz darauf auf 10,37 % aufstockte.<sup>77</sup> Drillisch brachte es zum damaligen Zeitpunkt an der Börse auf ein Gewicht von 165 Mio. EUR, womit die Mobilcom-Beteiligung knapp zwei Drittel der eigenen Marktkapitalisierung ausmachte. Die Aktion war also ambitioniert. Zumal die Marktkapitalisierung von Drillisch deutlich geringer war als die von Mobilcom, die an der Börse mit 1,1 Mrd. EUR bewertet wurde.<sup>78</sup> Zu seinen Beweggründen befragt, sagte Drillisch-Chef Paschalis Choulidis: „Unsere Strategie ist die Konsolidierung des Mobilfunkprovider-Marktes. Wir verdienen Geld, Mobilcom hat hohe Verlustvorräte, das passt gut zusammen“. Zunächst komme es ihm darauf an, zu sondieren, was beide Unternehmen gemeinsam operativ auf die Beine stellen können. Unsere Gesprächspartner würden es übrigens begrüßen, wenn Drillisch als kompetenter Mobilfunk-Serviceprovider bei Mobilcom operativ mitbestimmen könnte.

---

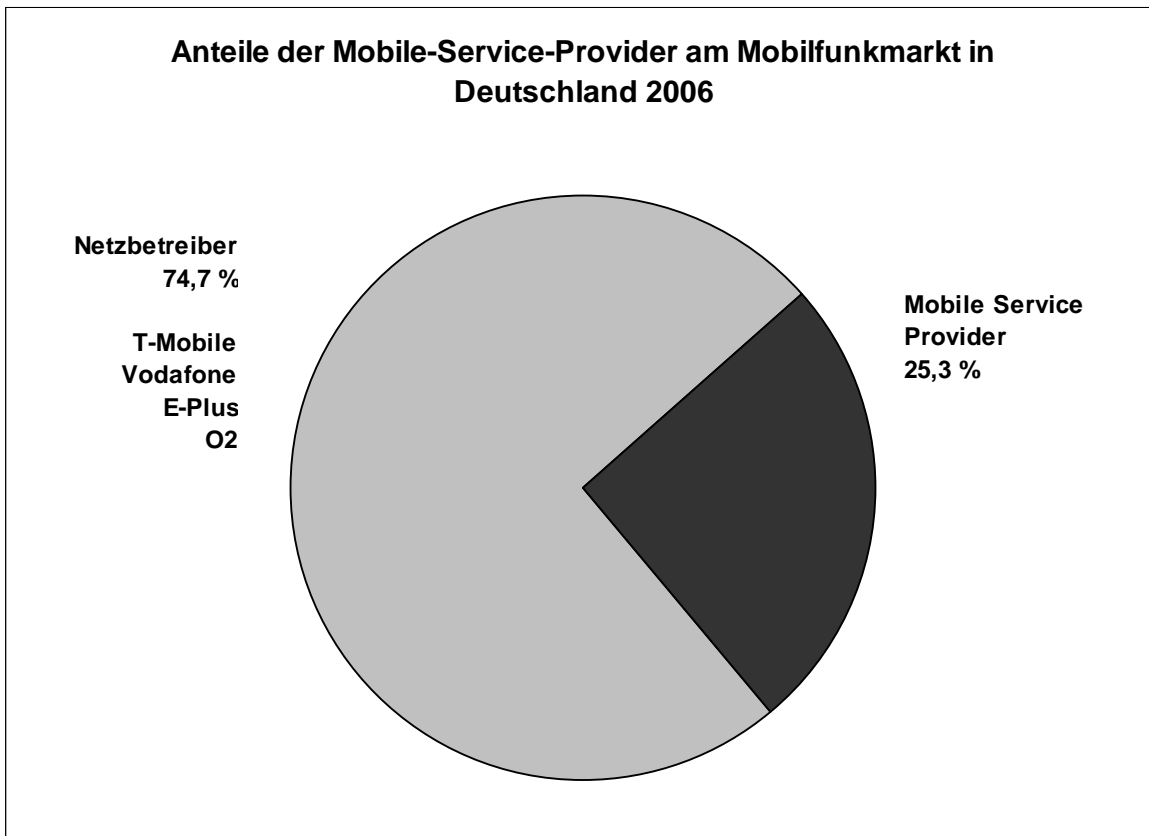
<sup>77</sup> Vgl. Lipinski, G., Louven, S.: Drillisch verstärkt Einfluss auf Mobilcom, in: Handelsblatt vom 30.10.2006, Nr. 209, S. 16.

<sup>78</sup> Der Börsenkurs der Drillisch-Aktie ist seit dem Einstieg bei Mobilcom um über 60 % gestiegen, wodurch sich auch die Börsenkapitalisierung entsprechend erhöht hat. Da aber auch der Kurs der Mobilcom-Aktie entsprechend gestiegen ist, hat sich an dem grundsätzlichen Größenverhältnis von Drillisch und Mobilcom nichts geändert. Vgl. o. V.: Drillisch steigt bei Mobilcom ein. Kleiner Service-Provider funkt bei Freenet-Fusion dazwischen – Preisdruck am Markt, in: Börsenzeitung vom 10.10.2006, Nr. 194, S. 12.

## 4. Ausblick

### 4.1 Weiterer Konsolidierungsbedarf –Kommt der Mega-Serviceprovider im Mobilfunkmarkt?

Grundsätzlich plane Drillisch weitere Schritte zur Konsolidierung der Branche. In der Provider-Branche gebe es sehr viele Synergien zu heben, unter anderem beim Vertrieb, im Einkauf und in der Verwaltung: „Mit dem Einstieg bei Mobilcom haben wir einen ersten Schritt gemacht, dem weitere (Schritte, Anm. d. Verf.) folgen werden“, sagte Choulidis. Dazu gebe es verschiedene Wege. In der Branche spreche jeder mit jedem.<sup>79</sup> Bereits im Juni 2006 hatte Choulidis in einem Interview erklärt, dass er sich Zukäufe weiterer Mobilfunk-Serviceprovider – namentlich Debitel, Talkline und The Phone House - vorstellen könne: „Das Geld liegt auf der Straße, man muss sich nur bücken, um es aufzuheben“.<sup>80</sup>



**Abbildung 5: Marktanteil der Mobile-Service-Provider in Deutschland<sup>81</sup>**

<sup>79</sup> O. V.: „Mobilcom-Einstieg nicht der letzte Schritt“. Drillisch will bei anstehender Konsolidierung am Drücker sitzen – Fokus liegt auf Mobilfunk und nicht DSL, in: Börsenzeitung vom 11.10.2006, Nr. 195, S. 14.

<sup>80</sup> Vgl. Meschnig, S. P.: Drillisch plant weitere Konsolidierungsschritte im Mobilfunk, online im Internet unter URL: [finanztreff.de/ftreff/kurse\\_einzelkurs\\_news.htm?id=26656252&r=20&u=0&k=0&seite=kurse&s=554550&b=2&l=276&n=Drillisch&sektion=0&popup=1](http://finanztreff.de/ftreff/kurse_einzelkurs_news.htm?id=26656252&r=20&u=0&k=0&seite=kurse&s=554550&b=2&l=276&n=Drillisch&sektion=0&popup=1).

<sup>81</sup> Vgl. o. V.: Drillisch steigt bei Mobilcom ein. Kleiner Service-Provider funkt bei Freenet-Fusion dazwischen – Preisdruck am Markt, in: Börsenzeitung vom 10.10.2006, Nr. 194, S. 12 und eigene Berechnungen.

Im Januar 2007 hat Choulidis seinen Konsolidierungsversprechungen weitere Taten folgen lassen. Drillisch teilte mit, dass ein Vertrag über den Erwerb des Wettbewerbers Telco Services GmbH abgeschlossen wurde.<sup>82</sup> Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart, die Zustimmung des Bundeskartellamts stehe noch aus. Sollte diese Hürde genommen werden, stiege der Drillisch-Marktanteil auf über 10 %. Doch auch nach dem Kauf bleiben die Hessen auf Rang vier unter Deutschlands Mobilfunk-Service Providern. Mit Abstand größter Anbieter bleibt Debitel, gefolgt von Mobilcom und der Tochter der dänischen TDC Talkline. Der Telco-Zukauf ist für Choulidis jedoch kein Grund für eine Verschnaufpause. Er teilte der Börsen-Zeitung gegenüber mit, weitere Zukäufe seien möglich. Unter den deutschen Mobilfunk-Serviceanbietern gebe es noch erheblichen Konsolidierungsbedarf.<sup>83</sup>

Spekulationen über einen größeren Zusammenschluss am Markt gab es schon länger. Sie waren von einer Studie der Research-Abteilung der DZ BANK AG angeheizt worden, die Mobilcom als Plattform eines solchen Prozesses für geeignet hielt. „Operation Jumbo“ wurde der Plan genannt, unter dem Dach von Mobilcom die fünf größten Mobilfunk-Serviceprovider mit ihren über 25 Mio. Kunden zu vereinigen, um so die drei Milliarden Euro Verlustvorträge von Mobilcom schneller heben und den arrivierten Netzbetreibern stärker entgegentreten zu können. Die Analyse der DZ BANK ging zudem davon aus, dass „Operation Jumbo“ besser ohne Freenet funktioniere. Nach dem Verkauf von AOL Deutschland an Telecom Italia gäbe es kein weiteres großes und verkäufliches DSL-Übernahmeobjekt in Deutschland, und Freenet stand-alone hätte in Ermangelung von Größe wenig Chancen, sich längerfristig im Festnetzmarkt gut zu behaupten. Nur der Verkauf an einen anderen großen DSL-Player mache noch Sinn. Man hielt es daher für durchaus vorstellbar, dass die Jumbo-Ingenieure die Fusion von Mobilcom und Freenet scheitern lassen wollten, um Freenet meistbietend veräußern zu können.<sup>84</sup> In der Tat war Choulidis nach einer zunächst abwartenden Haltung gegen die Verschmelzung von Freenet und Mobilcom.<sup>85</sup>

---

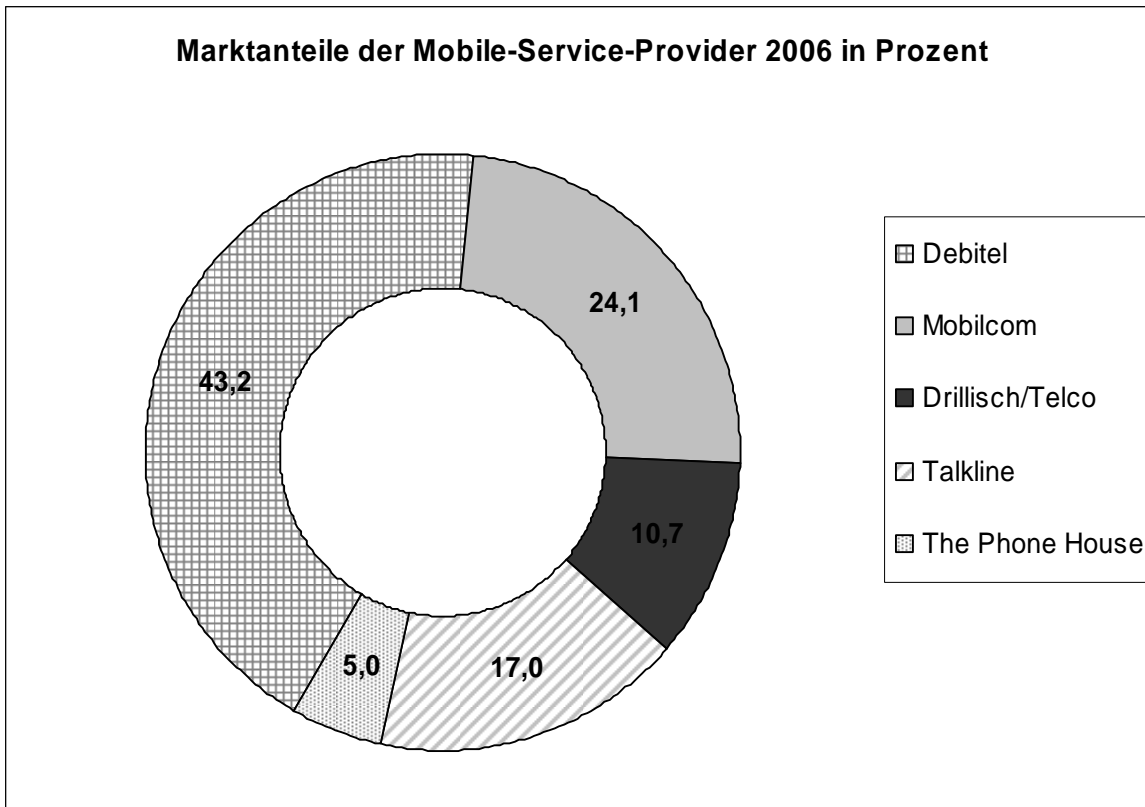
<sup>82</sup> Vgl. o. V.: Nicht nur die Rolle zählt, in: Börsenzeitung vom 16.01.2007, Nr. 10, S. 8.

<sup>83</sup> Vgl. o. V.: Drillisch schnappt sich Telco. Zukauf stärkt Vertragskundengeschäft – Weitere Akquisitionen möglich, in: Börsenzeitung vom 16.01.2007, Nr. 10, S. 10.

<sup>84</sup> Vgl. Sels, J.: Kauft Drillisch ein Mobilcom-Paket?, Eine Research-Publikation der DZ BANK AG vom 27.09.2006, Frankfurt am Main 2006.

<sup>85</sup> Vgl. o. V.: Hängepartie belastet Mobilcom und Freenet. Drillisch hebt sich mit steigendem operativen Gewinn ab und unterstreicht Konsolidierungsabsicht, in: Börsenzeitung vom 09.11.2006, Nr. 216, S. 10.





**Abbildung 6: Marktanteile der Mobile-Service-Provider** <sup>86</sup>

Eckhard Spoerr sah das naturgemäß völlig anders. Die von Drillisch angestrebte Allianz mit den Bündelsdorfern hielt er für wenig Erfolg versprechend. Beide Unternehmen hätten „eine diametral unterschiedliche Meinung zur Entwicklung des Marktes und zur Strategie“, begründete Spoerr. Drillisch setze auf Discountangebote und das Geschäft mit vorausbezahlten Handyskarten. Mobilcom dagegen wolle sich ähnlich wie T-Mobile oder Vodafone zu einem Komplettanbieter von Mobilfunk und mobilen Internetdiensten wandeln. Die Konkurrenten Debitel oder Talkline würden eher noch die Mobilcom-Strategie ergänzen als Drillisch. Spoerr: „Ich bin mir nicht sicher, ob es in fünf Jahren den reinen Serviceprovider überhaupt noch geben wird“. Auch aus Sicht unserer Gesprächspartner wäre es unter strategischen Gesichtspunkten besser gewesen, wenn Mobilcom AOL oder Talkline übernommen hätte. So sieht man Mobilcom derzeit eher als Opfer denn als Gestalter einer Konsolidierung der Branche. Spoerr wartete seinerseits mit einer eigenen Interpretation der Vorgänge auf: „Die wollen, dass wir sie übernehmen, aber das werden wir nicht tun“, sagte er gegenüber der Tageszeitung „Die Welt“. Selbst wenn Drillisch weitere Aktien kaufen und die Anteile an Mobilcom auf 15 oder 20 Prozent aufstocken sollte, werde dies an seiner Einschätzung nichts ändern: „Wir werden Drillisch wie jeden anderen Aktionär behandeln“, betonte er. <sup>87</sup>

<sup>86</sup> Vgl. o. V.: Drillisch steigt bei Mobilcom ein. Kleiner Service-Provider funkt bei Freenet-Fusion dazwischen – Preisdruck am Markt, in: Börsenzeitung vom 10.10.2006, Nr. 194, S. 12 und eigene Berechnungen.

<sup>87</sup> Vgl. Schmalholz, G.: Strategische Kon-Fusion, in: Manager Magazin, Heft 11, 2006, S. 36-39, hier S. 39.

Trotz dieser deutlichen Absage ist der Einstieg von Drillisch bei Mobilcom ein Anzeichen dafür, dass die neue Holding Freenet AG selbst zum Übernahmekandidaten werden könnte. Es erscheint jedenfalls keineswegs abwegig, dass Private-Equity-Investoren den Kapitalmarkt schon bald mit einem Angebot für die Aktionäre der neuen Freenet AG überraschen. Wenn es hoch genug ausfällt, dürfte auch TPG verkaufen.<sup>88</sup>

Grundsätzlich wird von vielen Beobachtern eine weitere Konsolidierung der Branche erwartet. Auf der EUROFORUM-Konferenz Telecom im Januar 2007 waren sich alle Experten einig, dass sich von den derzeit noch sechs Service Providern im Mobilfunk auf absehbare Zeit voraussichtlich nur noch zwei bis maximal drei Unternehmen von nennenswerter Größe werden halten können. Dabei werde vermutlich Drillisch in Mobilcom aufgehen und Debitel von seinen Investoren mit Talkline zusammengeführt werden. Trotz seines Mobilcom-Debakels im Rahmen der UMTS-Lizenzvergabe in Deutschland wird inzwischen auch wieder France Télécom/Orange ein verstärktes Interesse an einem Einstieg in den deutschen Mobilfunkmarkt nachgesagt.<sup>89</sup>

Unsere Gesprächspartner gingen ebenfalls davon aus, dass es in der Branche zu weiteren Zusammenschlüssen kommt, an deren Ende möglicherweise sogar der von Choulidis angestrebte Mega-Provider steht. Ein starkes Indiz dafür sahen sie in der Tatsache, dass mehrere große Mobilfunk-Provider einen Finanzinvestor als Mehrheits- oder zumindest Großaktionär haben, die alle miteinander reden würden. Außer bei Mobilcom ziehen Private-Equity-Investoren auch bei Debitel (Permira) und bei Talkline (Buy-Out-Fonds hatten deren dänische Mutter TDC erworben) die Strippen.<sup>90</sup>

So recht vorangekommen ist Choulidis mit seinen hoch fliegenden Plänen bislang allerdings noch nicht. Seit auch der letzte Kläger gegen die Fusion von Mobilcom und Freenet zur Freenet AG aufgegeben hat und der Verschmelzung nichts mehr im Wege steht, fühlt sich Eckard Spoerr wieder obenauf. Richtig unter Druck geraten, ist er auch nach Einschätzung unserer Gesprächspartner durch Choulidis nicht, was nicht zuletzt daran deutlich wurde, dass Drillisch vergeblich versucht hatte, ein Mobilcom-Aufsichtsratsmandat für sich zu gewinnen.<sup>91</sup>

---

<sup>88</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom-Chef gibt Drillisch einen Korb, online im Internet unter URL: [http://www.boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument\\_197268](http://www.boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument_197268).

<sup>89</sup> Vgl. Stanossek, G.: Experten: Für maximal drei Mobilfunk-Provider Platz in Deutschland, online im Internet unter URL: [http://www.portel.de/index.php?id=nachricht&no\\_cache=1&tx\\_ttnews%5Btt\\_news%5D=13486&tx\\_ttnews%5BbackPid%5D=12](http://www.portel.de/index.php?id=nachricht&no_cache=1&tx_ttnews%5Btt_news%5D=13486&tx_ttnews%5BbackPid%5D=12).

<sup>90</sup> Vgl. o. V.: „Mobilcom-Einstieg nicht der letzte Schritt“. Drillisch will bei anstehender Konsolidierung am Drücker sitzen – Fokus liegt auf Mobilfunk und nicht DSL, in: Börsenzeitung vom 11.10.2006, Nr. 195, S. 14.

<sup>91</sup> Vgl. o. V.: Drillisch scheitert bei Mobilcom. in: Börsenzeitung vom 24.11.2006, Nr. 227, S. 10.

## 4.2 Spoerr schließt Sonderdividende für 2007 nicht aus

Bis Mitte 2007 will Spoerr über die Verwendung der liquiden Mittel beider Unternehmen von mehr als 500 Mio. EUR entscheiden. Sollte sich bis dahin kein geeignetes Investitionsobjekt gefunden haben, können sich die Aktionäre auf eine hübsche Ausschüttung freuen, deutete Spoerr kürzlich an. Auch eine Übernahme von Drillisch schloss Spoerr nicht mehr generell aus.<sup>92</sup>

Unsere Gesprächspartner waren übrigens davon überzeugt, dass die maßgeblichen Akteure von vornherein nichts anderes als eine Sonderausschüttung im Sinn hatten. Weiterhin waren sie der Meinung, dass die neue Freenet AG mit Blick auf ihre gute Positionierung im Markt und ihre hohe Kundenzahl selbst danach noch ein attraktiver Übernahmekandidat sei. Die Autoren halten es ebenfalls für denkbar, dass sowohl Finanzinvestoren als auch strategische Investoren aus der Telekommunikationsbranche auch nach einer Sonderausschüttung noch Appetit auf die Freenet AG haben werden.

Vor diesem Hintergrund könnte ein Szenario an Bedeutung gewinnen, mit dem Spoerr alle seine Probleme auf einen Schlag lösen könnte. Demnach könnte Spoerr Choulidis eine Fusion zwischen der neuen Freenet AG und Drillisch anbieten. Finanzieren ließe sich diese Fusion über einen Aktientausch, bei dem die Drillisch-Aktionäre zu Anteilseignern der dann größeren Freenet AG würden. Damit käme Spoerr Choulidis entgegen, der weiterhin auf eine Beteiligung der Drillisch-Aktionäre an der Freenet AG pocht und einen Aktientausch ins Gespräch gebracht hatte. Danach könnte Spoerr seine alten und neuen Aktionäre mit einer steuerfreien Sonderausschüttung beglücken. Da auch Drillisch über Cash-Reserven von 40 Mio. EUR verfügt, könnte diese Sonderausschüttung möglicherweise noch ein bisschen üppiger ausfallen. Da sich die Freenet AG innerhalb der vom oben angeführten Teilprozessvergleich vorgegebenen Grenzen zusätzlich verschulden könnte, ist sogar eine Ausschüttung möglich, die selbst diesen Betrag noch übersteigen würde.

In jedem Fall will Eckard Spoerr bis Mitte 2007 über die Verwendung der liquiden Mittel entscheiden: „Ich habe mir bis Mitte 2007 eine Frist gesetzt, um die Kapitalstruktur in Ordnung zu bringen“, sagte Spoerr. Sollte es der neuen Freenet AG nicht gelingen, innerhalb der von Spoerr gesetzten Frist ein Unternehmen zu kaufen, ist die Zahlung einer Sonderdividende wahrscheinlich. Als Übernahmekandidaten kommen für Spoerr offenbar DSL-Anbieter, Mobilfunk-Dienstleister sowie Unternehmen aus dem TV- und Kabelgeschäft in Betracht. „Wir befinden uns in einem zusammenwachsenden Markt“, sagte Spoerr.<sup>93</sup> Zuletzt waren Gerüchte laut geworden, Mobilcom und Freenet hätten den DSL-Netzwerk-Anbieter QSC im Auge.<sup>94</sup> Das erscheint aber insofern unwahrscheinlich, als aus unserer

<sup>92</sup> Vgl. o. V.: Bieker, C., Voss, M.: Geldregen in Sicht, in: Focus Money, Heft 8, 2007, S. 22.

<sup>93</sup> Vgl. o. V.: Mobilcom/Freenet-Chef schließt Sonderdividende für 2007 nicht aus, online im Internet unter URL: [http://www.finanzen.net/news/news\\_detail.asp?NewsNr=474487](http://www.finanzen.net/news/news_detail.asp?NewsNr=474487).

<sup>94</sup> Vgl. o. V.: Fantasie um Übernahme und Bieterkampf, online im Internet unter URL: <http://www.tecchannel.de/news/themen/telko/462345/>.

Sicht TPG keiner Akquisition zustimmen wird, die aufgrund ihrer Größe die in Aussicht genommene Sonderausschüttung gefährden würde. In jedem Fall wird Spoerr nichts unternehmen, ohne sich vorher mit TPG abzustimmen. Das war auch die Einschätzung unserer Gesprächspartner, die klar zum Ausdruck brachten, dass TPG sich zwar nicht in das operative Geschäft einmische, Spoerr jedoch strategische Entscheidungen nicht ohne Konsultation seines Großaktionärs treffen wird. Wichtige Entscheidungen würden in einem sogenannten Merger Committee des Aufsichtsrates ohne Beteiligung der Arbeitnehmervertreter besprochen, dass noch vom Aufsichtsratsvorsitzenden Dieter Vogel ins Leben gerufen wurde. Er gab sein Amt Ende Februar nach fast neunjähriger Tätigkeit auf.<sup>95</sup> Sein Nachfolger im Aufsichtsrat der verschmolzenen Freenet AG ist bereits gefunden. Es ist der TPG-Berater Gerhard Konrad Schmidt.

---

<sup>95</sup> Vgl. o. V.: Vogel gibt Mandat bei Mobilcom auf, in: Börsenzeitung vom 23.02.2007, Nr. 38, S. 9.

## Literaturverzeichnis

- Bamberger, G.: Listige Texaner rollen deutsche Firmen auf, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 17.07.2005, Nr. 28, S. 43.
- Blome-Drees, J., Rang, R.: Private Equity-Investitionen in deutsche Unternehmen und ihre Wirkungen auf die Mitarbeiter. Eine konzeptionelle und empirische Analyse. Dokumentation auf der Grundlage von leitfadengestützten Interviews mit Aufsichts- und Betriebsräten der Grohe AG & Co. KG im Herbst 2005 im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, online im Internet unter URL: [http://www.boeckler-boxen.de/cps/rde/xchg/SID-3D0AB75D-288C4620/hbs/hs.xsl/396\\_48994.html](http://www.boeckler-boxen.de/cps/rde/xchg/SID-3D0AB75D-288C4620/hbs/hs.xsl/396_48994.html).
- Heilmann, D.: Turbo-Heuschrecke. Texas-Pacific-Chef David Bondermann macht größten Deal aller Zeiten, in: Handelsblatt vom 27.02.2007, Nr. 41, S. 13.
- Hettich, C.: Sonderdividende auf Pump, in: IT-Magazin, Nr. 3, Oktober 2005, S. 11.
- Kälin, A., Zulauf, D.: Gate-Gourmet-Verkauf in Gefahr. Schwacher Anleihemarkt belastet geplanten Leveraged Buy-Out – 400-Mill.-Euro-Anleihe im November, in: Börsenzeitung vom 19.10.2002, Nr. 202, S. 12.
- Klawitter N.: Schmeißen Sie die raus, in: Der Spiegel vom 28.11.2005, Nr. 48, S. 106-112.
- Köhn, R.: Der Fall Grohe liefert Zündstoff, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27.05.2005, Nr. 120, S. 22.
- Krieger, A.: Kann ein Unternehmen sich selbst kaufen?, in: Mitbestimmung, Heft 11, 1986, S. 62-65.
- Kußmaul, H., Pfirmann, A., Tcherveniachki, V.: Leveraged Buyout am Beispiel der Friedrich Grohe AG, in: Der Betrieb, 58. Jahrgang, Heft 47 vom 25.11.2005, S. 2.533-2.340.
- Lipinski, G., Louven, S.: Drillisch verstärkt Einfluss auf Mobilcom, in: Handelsblatt vom 30.10.2006, Nr. 209, S. 16.
- Lipinski, G.: Freenet-Chef füllt sich die Taschen, in Handelsblatt vom 26.07.2005, online im Internet unter URL: [http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?\\_p=200811&\\_t=ft&\\_b=933687](http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=200811&_t=ft&_b=933687).
- Lipinski, G.: Mobilcom-Investor TPG schießt auf millionenschwere Dividende, online im Internet unter URL: [http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?\\_p=201197&\\_t=ft&\\_b=946149](http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=201197&_t=ft&_b=946149).
- Mehner, G.: Endkampfstimmung bei Mobilcom. Widersprüche in Fusionshauptversammlung absehbar – Erster Auftritt von Texas Pacific, in: Börsenzeitung vom 19.08.2005, Nr. 159, S. 2.
- Mehner, G.: Freenet mit Free Cash, in: Börsenzeitung vom 12.07.2005, Nr. 131, S. 1.
- Meschnig, S. P.: Drillisch plant weitere Konsolidierungsschritte im Mobilfunk, online im Internet unter URL: [finanztreff.de/ftreff/kurse\\_einzelkurs\\_news.htm?id=26656252&r=20&u=0&k=0&seite=kurse&s=554550&b=2&l=276&n=Drillisch&sektion=0&popup=1](http://finanztreff.de/ftreff/kurse_einzelkurs_news.htm?id=26656252&r=20&u=0&k=0&seite=kurse&s=554550&b=2&l=276&n=Drillisch&sektion=0&popup=1).

- Mobilcom AG: Bekanntmachung der Mobilcom AG, Büdelsdorf, gemäß § 248 i.V.m. § 149 AktG – Mitteilung über Verfahrensbeendigung. Teilprozessvergleich in Sachen LG Kiel 160151/05 sowie LG Kiel 1602/06, in: Gesellschaftsbekanntmachungen des Elektronischen Bundesanzeigers vom 07.09.2006.
- Mobilcom: Geschäftsbericht 2005, Büdelsdorf 2006.
- Mobilcom: Unternehmensbericht Mobilcom AG, Büdelsdorf 2004.
- Nicolai, B.: Mobilcom-Beschäftigte bauen Abwehr auf. Anfechtungsklage gegen Fusion mit Freenet geplant – Angst vor hoher Ausschüttung, online im Internet unter URL: <http://www.welt.de/data/2005/08/05/755424.html>.
- Nicolai, B.: Versteckspiel muss aufhören, online im Internet unter URL: <http://www.welt.de/data/2005/08/05/755430.html>.
- O. V.: „Es gefällt mit nicht zu kapitulieren“, in: Zeit vom 01.09.2005, online im Internet unter URL: <http://www.zeit.de/2005/36/P-Spoerr>.
- O. V.: „Heuschrecken“ mit eigenem Stil. Kauf kriselnder Firmen als Spezialität der Private-Equity-Gruppe Texas Pacific Group, online im Internet unter URL: <http://www.nzz.ch/2006/10/07/wi/articleEJRCZ.html>.
- O. V.: „Mobilcom-Einstieg nicht der letzte Schritt“. Drillisch will bei anstehender Konsolidierung am Drücker sitzen – Fokus liegt auf Mobilfunk und nicht DSL, in: Börsenzeitung vom 11.10.2006, Nr. 195, S. 14.
- O. V.: „Teleunico“ entsteht aus Mobilcom und Freenet. Verschmelzungs-HV am 23. August, in: Börsenzeitung vom 16.07.2005, Nr. 135, S. 13.
- O. V.: Arbeitsplätze gefährdet, in: IT-Magazin, Nr. 3, Oktober 2005, S. 11.
- O. V.: Bei Mobilcom kocht die Aktionärsseele hoch. Nach turbulenter außerordentlicher Hauptversammlung scheint Zustimmung zum Vergleich sicher, in: Börsenzeitung vom 28.01.2003, Nr. 18, S. 9.
- O. V.: Beteiligungsfonds hat Rekordübernahme versucht, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.02.2007, Nr. 50, S. 21.
- O. V.: Bieker, C., Voss, M.: Geldregen in Sicht, in: Focus Money, Heft 8, 2007, S. 22.
- O. V.: Der tiefe Fall von Mobilcom, in: Börsenzeitung vom 31.12.2002, Nr. 250, S. 52.
- O. V.: Drillisch scheitert bei Mobilcom. in: Börsenzeitung vom 24.11.2006, Nr. 227, S. 10.
- O. V.: Drillisch schnappt sich Telco. Zukauf stärkt Vertragskundengeschäft – Weitere Akquisitionen möglich, in: Börsenzeitung vom 16.01.2007, Nr. 10, S. 10.
- O. V.: Drillisch steigt bei Mobilcom ein. Kleiner Service-Provider funkt bei Freenet-Fusion dazwischen – Preisdruck am Markt, in: Börsenzeitung vom 10.10.2006, Nr. 194, S. 12.
- O. V.: Eckhard Spoerr führt die neue Mobilcom Freenet AG. Thorsten Grenz geht – Umtauschverhältnis auf 1 zu 1,15 festgelegt – Beide Aktien haussieren, in: Börsenzeitung vom 09.07.2005, Nr. 130, S. 9.
- O. V.: Entscheidung über Harrah`s gefallen, in: Börsenzeitung vom 19.12.2006, Nr. 244, S. 9.

- O. V.: Eon beendet das Kapitel MEMC. Wafer-Hersteller zum symbolischen Preis an Texas Pacific Group verkauft, in: Börsenzeitung vom 02.10.2001, Nr. 190, S. 9.
- O. V.: Fantasie um Übernahme und Bieterkampf, online im Internet unter URL: <http://www.tecchannel.de/news/themen/telko/462345/>.
- O. V.: France Télécom vor der Trennung von Mobilcom. Aktienpaket zum Börsenhandel zugelassen – Kurs fällt, in: Börsenzeitung vom 23.10.2004, Nr. 206, S.12.
- O. V.: Freenet dürfte die Haut teuer verkaufen. WestLB rechnet mit einer Mobilcom-Tauschofferte von 1,05 bis 1,2 eigenen Aktien für die Tochter, in: Börsenzeitung vom 02.06.2005, Nr. 103, S. 11.
- O. V.: Freenet einigt sich mit den letzten Klägern, in: Handelsblatt vom 14.12.2006, Nr. 242, S. 14.
- O. V.: Freenet glaubt an Fusion. Vergleich mit Mobilcom-Gründer Gerhard Schmid geschlossen, in: Börsenzeitung vom 22.08.2006, Nr. 160, S. 12.
- O. V.: Freenet hebt bis zu 1 Mrd. Euro an stillen Reserven. Eigenkapitalquote der neuen Einheit liegt weit über 50 Prozent – Wegen Verlustvorträgen wird Bündelsdorf der Sitz, in: Börsenzeitung vom 12.07.2005, Nr. 131, S. 9.
- O. V.: Freenet stellt Mobilcom Bedingungen. Einschaltung von Investmentbanken gefordert. Grenz wirbt für Fusion, in: Börsenzeitung vom 09.03.2005, Nr. 47, S. 10.
- O. V.: Freenet übernimmt Kunden von Tiscali, in: Handelsblatt vom 01.02.2007, Nr. 23, S. 16.
- O. V.: Freenet vergleicht sich mehrheitlich, in: Börsenzeitung vom 26.08.2006, Nr. 164, S. 13.
- O. V.: Freenet zeigt vor Fusion herbe Schwächen. Mobilcom präsentiert sich ertragsstark – Analysten zweifeln an Wachstumsaussichten des Konzerns, in: Börsenzeitung vom 09.08.2005, Nr. 151, S. 11.
- O. V.: Fusion Mobilcom-Freenet in kritischer Phase. Ohne außergerichtlichen Vergleich droht Scheitern, in: Börsenzeitung vom 24.06.2006, Nr. 119, S. 10.
- O. V.: Fusionierte Mobilcom wird in Liquidität schwimmen. Akquisition bei DSL oder Rückgabe der Mittel an die Aktionäre? – SES Research: 7,50 Euro wären möglich, in: Börsenzeitung vom 30.12.2005, Nr. 252, S. 11.
- O. V.: Hängepartie belastet Mobilcom und Freenet. Drillisch hebt sich mit steigendem operativen Gewinn ab und unterstreicht Konsolidierungsabsicht, in: Börsenzeitung vom 09.11.2006, Nr. 216, S. 10.
- O. V.: Mobilcom bündelt Kräfte mit France Télécom. Franzosen steigen mit 28 Prozent ein – Kapitalspritze von 3,74 Mrd Euro – UMTS-Lizenz im Blick, in: Börsenzeitung vom 24.03.2000, Nr. 59, S. 13.
- O. V.: Mobilcom erhält Rückendeckung, in: Börsenzeitung vom 30.08.2006, Nr. 166, S. 12.
- O. V.: Mobilcom erreicht das rettende Ufer. France Télécom entschuldet mit 7,6 Mrd. Euro – Erste Tranche des KfW-Rettungskredits fließt, in: Börsenzeitung vom 23.11.2002, Nr. 227, S. 9.

- O. V.: Mobilcom gibt UMTS-Lizenz ab, in: Börsenzeitung vom 24.12.2003, Nr. 248, S. 9.
- O. V.: Mobilcom schreibt 10 Mrd. Euro ab. UMTS-Schlussstrich wird durch Aktivierung des Ausgleichsanspruchs an France Télécom gewuchtet, in: Börsenzeitung vom 29.11.2002, S. 13.
- O. V.: Mobilcom sieht Teilvergleich als Vorleistung für Fusionsfreigabe. Unternehmen will einen Strich ziehen – Streitpunkt bleibt kreditfinanzierte Ausschüttungspolitik – Langatmige Hauptversammlung, in: Börsenzeitung vom 29.08.2006, Nr. 165, Nr. 9.
- O. V.: Mobilcom und Freenet nehmen entscheidende Hürde. Gericht billigt Eintrag ins Handelsregister, in: Börsenzeitung vom 14.09.2006, Nr. 177, S. 12.
- O. V.: Mobilcom und Freenet nehmen erste Hürde. Einigung auf Bewertungsspanne – Internet- und Festnetzgeschäft erhält Priorität, in: Börsenzeitung vom 08.06.2005, Nr. 107, S. 11.
- O. V.: Mobilcom und Freenet nehmen erste Hürde. Klagewelle absehbar – An Großaktionär Texas Pacific Group scheiden sich die Geister, in: Börsenzeitung vom 26.08.2005, Nr. 164, S. 13.
- O. V.: Mobilcom/Freenet-Chef schließt Sonderdividende für 2007 nicht aus, online im Internet unter URL: [http://www.finanzen.net/news/news\\_detail.asp?NewsNr=474487](http://www.finanzen.net/news/news_detail.asp?NewsNr=474487).
- O. V.: Mobilcom-Chef gibt Drillisch einen Korb, online im Internet unter URL: [http://www.boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument\\_197268](http://www.boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument_197268).
- O. V.: Mobilcom-Mitarbeiter torpedieren Fusion mit Freenet, online im Internet unter URL: <http://www.zdnet.de/news/business/0,39023142,39135556,00.htm>.
- O. V.: Neuer Schachzug bei Mobilcom. 4,25 Mrd.-Euro-Forderung gegen France Télécom Teil der Insolvenzmasse, in: Börsenzeitung vom 24.12.2005, Nr. 250, S. 11.
- O. V.: Nicht nur die Rolle zählt, in: Börsenzeitung vom 16.01.2007, Nr. 10, S. 8.
- O. V.: Quandt und Texas Pacific schlagen neues Kapitel auf, in: Börsenzeitung vom 08.12.2005, Nr. 237, S. 13.
- O. V.: Sanierungsplan bei Mobilcom steht, in: Börsenzeitung vom 09.11.2002, Nr. 217, S. 9.
- O. V.: Texas Pacific Group steigt bei Mobilcom ein. France Télécom stößt Beteiligung für 265 Mill. Euro ab – Aktie des Mobilfunkanbieters gibt nach, in: Börsenzeitung vom 03.05.2005, Nr. 84, S. 13.
- O. V.: Texas Pacific zielt auf 14 Mrd. Dollar. US-Finanzinvestor schließt mit neuem Fonds Vogel ab – Fundraising brummt, in: Börsenzeitung vom 05.04.2006, Nr. 66, S. 13.
- O. V.: Vogel gibt Mandat bei Mobilcom auf, in: Börsenzeitung vom 23.02.2007, Nr. 38, S. 9.
- O. V.: Weg für Fusion von Mobilcom und Freenet ist frei, in: Handelsblatt vom 16.01.2007, Nr. 11, S. 12.
- O. V.: Mobilcom zieht die Reißleine. Massiver Stellenabbau soll Exitus vermeiden – Banken verlängern Kredit, in: Börsenzeitung vom 28.9.2002, Nr. 188, S. 9.



- Rhode, H.: „30 bis 50 Prozent Eigenkapitalquote sind vernünftig“. Am deutschen Mobilfunkmarkt ist für „moderates Wachstum noch Platz“ – Relax-Tarife eher ein Flop – Franzosen vor dem Absprung, in: Börsenzeitung vom 01.12.2004, Nr. 233, S. 11.
- Rohde, H.: Freenet-Rückkauf unter neuen Vorzeichen. Mobilcom hat kein so leichtes Spiel wie Telekom bei T-Online – Tauziehen der Großaktionäre, in: Börsenzeitung vom 07.05.2005, Nr. 87, S. 9.
- Röhrig, J.: Der Schatz von Büdelsdorf, online im Internet unter URL: [http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/567898.html?p=2&nv=ct\\_cb](http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/567898.html?p=2&nv=ct_cb).
- Schmalholz, G.: Strategische Kon-Fusion, in: Manager Magazin, Heft 11, 2006, S. 36-39.
- Sels, J.: Kauft Drillisch ein Mobilcom-Paket?, Eine Research-Publikation der DZ BANK AG vom 27.09.2006, Frankfurt am Main 2006.
- Severin, C.: Texas Pacific Group zielt auf „Stress-Investments“. Finanzinvestor baut Restrukturierungsgeschäft aus, in: Börsenzeitung vom 07.10.2006, Nr. 193, S. 12.
- Stanossek, G.: Experten: Für maximal drei Mobilfunk-Provider Platz in Deutschland, online im Internet unter URL: [http://www.portel.de/index.php?id=nachricht&no\\_cache=1&tx\\_ttnews%5Btt\\_news%5D=13486&tx\\_ttnews%5BbackPid%5D=12](http://www.portel.de/index.php?id=nachricht&no_cache=1&tx_ttnews%5Btt_news%5D=13486&tx_ttnews%5BbackPid%5D=12).