

Zusammenfassung

Koziol, Christian, und Theis, Markus

Wer sollte mit wem fusionieren? Finanzielle Synergien und Kosten aus Mergers und Akquisitionen

Mergers und Akquisitionen sind weitreichende Transaktionen, die zwei Unternehmen zu einer Einheit mit neuen Aktiva und neuen Passiva verbinden. Da sowohl die Eigenkapital- als auch die Fremdkapitalpositionen beider fusionierender Unternehmen betroffen sind, müssen positive operative Synergien nicht gleichbedeutend mit einem Vermögenszuwachs für die Eigenkapitalgeber des übernehmenden Unternehmens sein, welche eine Transaktion üblicherweise initiieren. Um finanzielle Kosten ihrer Position frei von Synergien darzustellen, führen wir ein zeitstetiges Modell in einer friktionslosen Umgebung ein. Auf diese Weise können wir Charakteristika von potenziellen Zielunternehmen identifizieren, die finanzielle Kosten minimieren (und bei gegebenen operativen Synergien somit zu lohnenswerten Transaktionen führen). Zielunternehmen sollten demnach gering verschuldet und einem ähnlichen Geschäftsrisiko ausgesetzt sein wie das übernehmende Unternehmen. Während darüber hinaus verhältnismäßig kleine Zielunternehmen in Mergers von Vorteil sind, dürfen sie in fremdfinanzierten Akquisitionen auch deutlich größer sein als das akquirierende Unternehmen. Empirische Beobachtungen bestätigen die modelltheoretisch abgeleitete Bedeutung der Fremdkapital-Vermögenseffekte und enthüllen darüber hinaus, dass die Fremdkapitalposition eines übernehmenden Unternehmens in Mergers und Akquisitionen gegenläufigen Effekten ausgesetzt ist.