

# Anlage zu Allerts Brief 1/24

Mannheim, im Februar 2024

# Agenda

I.	Studien zur Aktionärsrendite bei M&A	3
II.	Studien, die über negative Renditen bei Akquisitionen berichten	6
III.	Studien, die über positive Renditen bei Akquisitionen berichten	9
IV.	Studien über die langfristige Rendite für Erwerber	13
V.	Studien über kombinierte Renditen für die Aktionäre des übernehmenden Unternehmens und des Zielunternehmens	16
VI.	Sonstige Studien und relevante Untersuchungen	19



# Studien zur Aktionärsrendite bei M&A



# Zusammenfassung der Studien zur Aktionärsrendite bei M&A: Renditen für die Aktionäre des Zielunternehmens

Studie	Kumulative abnormale Renditen (% oder avg\$/acq)	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Langetieg (1978)	+10,63%	149	1929-1969	(-120;0)	71,6%	Transaktionen; Datum des Closing wird als Ereignisdatum verwendet
Bradley, Desai, Kim (1988)	+31,77%	236	1963-1984	(-5;5)	95%	Nur öffentliche Übernahmeangebote; Daten für die Teilzeiträume 7/63-6/68, 7/68, 7/68-12/80, 1/81-12/84 verfügbar; die Renditen der Erwerber sind im Betrachtungszeitraum von +19% auf +35% gestiegen
Dennis, McConnell (1986)	+8,56%	76	1962-1980	(-1;0)	70%	
Jarell, Poulsen (1989)	+28,99%	526	1963-1986	(-20;10)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Lang, Stulz, Walking (1989)	+40,3%	87	1968-1986	(-5;5)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Franks, Harris, Titman (1991)	+28,04%	399	1975-1984	(-5;5)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote; Daten zu Zahlungsmitteln und Wettbewerb verfügbar
Servaes (1991)	+23,64%	704	1972-1987	(-1; Ende)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote; Daten nach Zahlungsmethode
Bannerjee, Owers (1992)	+137,1 Mio. \$	33	1978-1987	(-1;0)	85%	„White knight“ Angebote
Healy, Palepu, Ruback (1992)	+45,6%	50	1979-1984	(-5;5)	N/A	Größte US-Transaktionen im Berichtszeitraum
Kaplan, Weisbach (1992)	+26,9%	209	1971-1982	(-5;5)	94,7%	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote
Berkovitch, Narayanan (1993)	+130,1 Mio. \$	330	1963-1988	(-5;5)	95,8%	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Smith, Kim (1994)	+30,19% +15,84%	177	1980-1986	(-5;5) (-1;0)	96,0% 91,3%	Erfolgreiche und erfolglose Übernahmeangebote

# Zusammenfassung der Studien zur Aktionärsrendite bei M&A: Renditen für die Aktionäre des Zielunternehmens

Studie	Kumulative abnormale Renditen (% oder avg\$/acq)	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Schwert (1996)	+26,3%	666	1975-1991	(-42;126)	N/A	Transaktionen, öffentlicher Übernahmeangebote; Daten für verschiedene Transaktionsparameter verfügbar
Loughran, Vijh (1997)	+29,6% Fusion +126,9% Ausschreibung +47,9 kombiniert	419 135	1970-1989	(-2;1;250)	N/A	Fünfjährige Renditen nach dem Erwerb; Daten auch über die Art der Zahlung verfügbar
Maquieira, Megginson und Nail (1998)	+41,65% Konglomerat +38,08 kein Konglomerat	47 55	1963-1996	(-60;60)	61,8% 83,0%	Untersuchung der Renditen von konglomeraten und nichtkonglomeraten Transaktionen auf Aktienbasis
Eckbo, Thorburn (2000)	+7,45%	332	1964-1983	(-40;0)	N/A	Nur kanadische Zielunternehmen
Leeth, Borg (2000)	+13,27%	72	1919-1930	(-40;0)	N/A	
Mulherin, Boone (2000)	+21,2%	376	1990-1999	(-1;1)	N/A	
Mulherin (2000)	+10,14%	202	1962-1997	(-1;0)	76%	Stichproben nicht vollzogener Transaktionen
DeLong (2001)	+16,61%	280	1988-1995	(-10;1)	88,6%	Deals in denen eine Bank involviert ist
Houston et al. (2001)	15,58% (1985-90) +24,60% (1991-96) +20,80% (gesamt)	27 37 64	1985-1996	(-4;1)	N/A	Deals zwischen zwei Banken
Beitel et al. (2002)	+10,48%	98	1985-2000	(-1;0)	53%	Beispiele für europäische Bankentransaktionen
Kuipers, Miller, Patel (2003)	+23,07%	181	1982-1991	(-1;0)	N/A	U.S.-Zielunternehmen ausländischer Erwerber
Renneboog, Goergen (2003)	+9,01%	136	1993-2000	(-1;0)	N/A	Europäische Transaktionen
Billett, King, Mauer (2003)	+22,15%	265	1979-1997	(-1;0)	N/A	

# Studien, die über negative Renditen bei Akquisitionen berichten



# Studien, die über negative Renditen bei Akquisitionen berichten

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Langetieg (1978)	-1,61%	149	1929-1969	(-120;0)	47,6%	Transaktionen; Datum des Closing wird als Ereignisdatum verwendet
Dodd (1980)	-1,09% erfolgreich -1,24% nicht erfolgreich	60 66	1970-1977	(-1;0)	N/A	Nur Transaktionen, tägliche Daten verfügbar
Asquith, Bruner, Mullins (1987)	-0,85%	343	1973-1983	(-1;0)	41%	
Varaiya, Ferris (1987)	-2,15% -3,9%	96 96	1974-1983 1974-1983	(-1;0) (-20;80)	N/A 42%	
Morck, Shleifer, Vishny (1990)	-0,70%	326	1975-1987	(-1;1)	41,4%	Messung der Rendite durch Vergleich der Veränderung des Marktwerts des Bieters mit dem Marktwert des Eigenkapitals des Zielunternehmens
Franks, Harris, Titman (1991)	-1,45%	399	1975-1984	(-5;5)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote; Daten zu Zahlungsmitteln und Wettbewerb verfügbar
Servaes (1991)	-1,07%	384	1972-1987	(-1; Ende)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote; Daten nach Zahlungsmethode
Jennings, Mazzeo (1991)	-0,8%	352	1979-1985	(-1;0)	37%	
Bannerjee, Owers (1992)	-3,3%	57	1978-1987	(-1;0)	21%	„White knight“ Gebote
Byrd, Hickman (1992)	-1,2%	128	1980-1987	(-1;0)	33%	
Healy, Palepu, Ruback (1992)	-2,2%	50	1979-1984	(-5;5)	N/A	Die 50 größten Transaktionen in den USA im Berichtszeitraum
Kaplan, Weisbach (1992)	-1,49%	271	1971-1982	(-5;5)	38%	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote

# Studien, die über negative Renditen bei Akquisitionen berichten

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Berkovitch, Narayanan (1993)	- 10 Mio. \$	330	1963-1988	(-5;5)	49,4%	Öffentliche Übernahmeangebote
Sirower (1994)	-2,3%	168	1979-1990	(-1;1)	35%	
Eckbo, Thornburn (2000)	-0,30%	390	1964-1983	(-40;0)	N/A	U.S.-amerikanische Erwerber von kanadischen Zielunternehmen
Mulherin, Boone (2000)	-0,37%	281	1990-1999	(-1;1)	N/A	
Mitchell, Stafford (2000)	-0,14% -0,07%	366 366	1961-1993	(-1;0)	N/A	“Three-factor model” (Fama und French), angewandt auf monatliche Renditen
Walker (2000)	-0,84% -0,77%	278 278	1980-1996	(-2;2)	41,4% 46,4%	
DeLong (2001)	-1,68%	280	1988-1995	(-10;1)	33,6%	Deals bei denen min. einer der Beteiligten eine Bank ist
Houston et al. (2001)	-4,64% -2,61% -3,47% (gesamt)	27 37 64	1985-1990 1991-1996	(-4;1)	N/A	
Ghosh (2002)	-0,96%	1.190	1985-1999	(-5;0)	N/A	
Kuipers, Miller, Patel (2003)	-0,92%	138	1982-1991	(-1;0)	N/A	Ausländische Erwerber von U.S.-Zielunternehmen



## Studien, die über positive Renditen bei Akquisitionen berichten



# Studien, die über positive Renditen bei Akquisitionen berichten

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Dodd, Ruback (1977)	+2,83% erfolgreich +0,58% nicht erfolgreich	124 48	1958-1978	(0;0)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote, monatliche Daten
Kummer, Hofmeister (1978)	+5,20% erfolgreich	17	1956-1970	(0;0)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote, monatliche Daten
Bradley (1980)	+4,36% erfolgreich -2,96% nicht erfolgreich	88 46	1962-1977	(-20;20)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote, tägliche Daten
Jarell, Bradley (1980)	+6,66%	88	1962-1977	(-40;20)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote, tägliche Daten
Bradley, Desai, Kim (1982)	+2,35% erfolgreich	161	1962-1980	(-10;10)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote, tägliche Daten
Asquith (1983)	+0,20% erfolgreich +0,50% nicht erfolgreich	196 89	1962-1976	(-1;0)	N/A	Nur Transaktionen, tägliche Daten
Asquith, Bruner, Mullins (1983)	+3,48% erfolgreich +0,70% nicht erfolgreich	170 41	1963-1979	(-20;1)	N/A	Nur Transaktionen, tägliche Daten
Eckbo (1983)	+0,07% erfolgreich +1,20% nicht erfolgreich	102 57	1963-1978	(-1;0)	N/A	Nur Transaktionen, tägliche Daten
Malatesta (1983)	+0,90% erfolgreich	256	1969-1974	(0;0)	N/A	Nur Transaktionen, monatliche Daten
Wier (1983)	+3,99% nicht erfolgreich	16	1962-1979	(-10; Kündigungsdatum)	N/A	Nur erfolglose Transaktionen, tägliche Daten
Dennis, McConell (1986)	-0,12% +3,24%	90	1962-1980	(-1;0) (-6;6)	52%	
Jarell, Brickley, Netter (1987)	+1,14%	440	1962-1985	(-10;5)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote; die Renditen der Erwerber sind von +4% auf -1% gesunken

# Studien die über positive Renditen bei Akquisitionen berichten

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Sicherman, Pettway (1987)	+4,026% verwandt +0,047% unverwandt	49 98	1983-1985	(-10;10)	N/A	Vergleich der Renditen für die Käufer von veräußerten Assets in verwandten und nicht verwandten Branchen
Bradley, Desai, Kim (1988)	+1%	236	1963-1984	(-5;5)	47%	Nur öffentliche Übernahmeangebote; die Rendite der Erwerber ist im Betrachtungszeitraum von +4% auf -3% gesunken
Jarrell, Poulsen (1989)	+0,92%	461	1963-1986	(-5;5)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Lang, Stulz, Walking (1989)	0%	87	1968-1986	(-5;5)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Loderer, Martin (1990)	+1,72% +0,57% -0,07%	970 3.401 801	1966-1968 1968-1980 1981-1984	(-5;0)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote; Daten über den Umfang der Übernahme verfügbar
Smith, Kim (1994)	+0,50% -0,23%	177	1980-1986	(-5;5) (-1;0)	49,2% 76,2%	Erfolgreiche und erfolglose öffentliche Übernahmeangebote
Schwert (1996)	+1,4%	666	1975-1991	(-42;126)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote; Daten für verschiedene Transaktionsparameter verfügbar
Maqueira et al. (1998)	+6,14% kein Konglomerat -4,79% Konglomerat	55 47	1963-1996	(-60;60)	61,8% 36,2%	Untersuchung der Renditen von konglomeraten und nichtkonglomeraten Transaktionen auf Aktienbasis

# Studien die über positive Renditen bei Akquisitionen berichten

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Lyrودي, Lazardis, Subeniotis (1999)	0%	50	1989-1991	(-5;5)	N/A	Internationale Akquisitionen durch europäische und japanische Unternehmen
Eckbo, Thorburn (2000)	+1,71%	1.261	1964-1983	(-40;0)	N/A	Kanadische Erwerber kanadischer Zielunternehmen
Leeth, Borg (2000)	+3,12%	466	1919-1930	(-40;0)	N/A	
Kohers, Kohers (2000)	1,37% cash deals 1,09% stock 1,26% gesamt	961 673 1.634	1987-1996	(0;1)	N/A	Stichproben von Transaktionen zwischen High-Tech-Unternehmen
Mulherin (2000)	+0,85%	161	1962-1997	(-1;0)	49%	Stichproben von nicht vollzogenen Übernahmen
Floreani, Rigamonti (2001)	+2,63%	56	1996-2000	(-5;5)	N/A	Beispiele für Transaktionen europäischer Versicherungsunternehmen
Kohers, Kohers (2001)	+0,92%	304	1984-1995	(-1;0)	N/A	Beispiele für Technologietransaktionen
Beitel et al. (2002)	+0,06%	98	1985-2000	(-1;0)	53%	Beispiele für europäische Bankentransaktionen
Fuller, Netter, Stegemoller (2002)	1,77% gesamt 2,74% erstmalige Bieter	3.135	1990-2000	(-2;2)	N/A	
Billett, King, Mauer (2003)	+0,15%	831	1979-1997	(-1;0 Monate)	N/A	
Moeller, Schlingemann, Stulz (2003)	+1,13% gesamt +1,496% private -1,020% öffentliche +2,003% Tochtergesellschaft	12.023	1980-2001	(0;36 Monate)	N/A	Unterschiede in der Rendite des Bieters beim Erwerb eines privaten Unternehmens, eines öffentlichen Unternehmens oder einer Tochtergesellschaft eines öffentlichen Unternehmens
Renneboog, Goergen (2003)	+0,70%	142	1993-2000	(-1;0)	N/A	Europäische Transaktionen

# Studien über die langfristige Rendite für Erwerber



# Studien über die langfristige Rendite für Erwerber

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Mandelker (1974)	-1,32% nur erfolgreiche Gebote	241	1941-1963	(0;365)	N/A	Nur Transaktionen; das Ereignisdatum ist das Datum des Vollzugs der Transaktion
Dodd, Ruback (1977)	-1,32% erfolgreich -1,60% erfolglos	124 48	1958-1978	(0;365)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote; Ereignisdatum ist das Datum des Angebots
Langtieg (1978)	-6,59% nur erfolgreiche Gebote	149	1929-1969	(0;365)	N/A	Nur Transaktionen
Asquith (1983)	-7,20% erfolgreich -9,60% erfolglos	196 89	1962-1976	(0;240)	N/A	Nur Transaktionen
Bradley, Desai, Kim (1983)	-7,85% nur erfolglose Gebote	94	1962-1980	(0;365)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Malatesta (1983)	-2,90% gesamt -13,70% nach 1970 -7,70% kleinere Bieter	121 75 59	1969-1974	(0;365)	N/A	Nur Transaktionen; Datum des Ereignisses ist das Datum der Genehmigung
Agrawal, Jaffe, Mandelker (1992)	-10,26%	765	1955-1987	(0;1.250)	43,97%	Nur Transaktionen; Fünf-Jahres-Performance nach der Transaktion: die Performance nach dem Übernahmeangebot ist nicht signifikant von Null verschieden
Loderer, Martin (1992)	+1,5%	1.298	1966-1986	(0;1.250)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote; Fünf-Jahres-Performance nach der Transaktion

# Studien über die langfristige Rendite für Erwerber

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Gregory (1997)	-12% bis -18%	452	1984-1992	(0;500)	31% bis 37%	Verwendet sechs Varianten der Ereignisstudien-Methodik; Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote im Vereinigten Königreich
Loughran, Vijh (1997)	-14,2% Fusionen +61,3% Angebote -0,1% kombiniert	434 100	1970-1989	(1;1.250)	N/A	Fünf-Jahres-Renditen nach dem Erwerb; Daten auch über die Art der Zahlung verfügbar
Rau, Vermaelen (1998)	-4% Fusionen +9% Übernahmeangebote	3.968 348	1980-1991	(0;36 Monate)	N/A	Dreijährige Renditen nach Übernahmen, mit Einblicken in „Value“- und „Glamour“-Investmentstrategien
Louis (undatiert)	-7,3% erfolgreich -18,4% erfolglos	1.297 308	1981-1998	(0;3 Jahre)	N/A	Vergleich von erfolgreichen und erfolglosen Erwerbem
Pettit (2000)	-25,41%	216	1977-1993	(0;3 Jahre)	N/A	Öffentliche Übernahmeangebote, französische Stichproben
Ferris und Park (2001)	-19,80%	56	1990-1993	(1;60 Monate)	N/A	Beispiele für Transaktionen in der Telekommunikationsbranche
Kohers, Kohers (2001)	-37,39%	304	1984-1995	(1;1.250)	N/A	Beispiele für Technologietransaktionen
Moeller, Schlingemann, Stulz (2003)	-4,1%	12.023	1980-2001	(0;36 Monate)	N/A	

## Studien über kombinierte Renditen für die Aktionäre des übernehmenden Unternehmens und des Zielunternehmens





## Studien zur Aktionärsrendite bei Fusionen und Übernahmen: kombinierte Renditen für die Aktionäre des übernehmenden Unternehmens und des Zielunternehmens

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Halpern (1973)	+27,35 Mio. \$	77	1950-1965	(-140;0)	N/A	Transaktionen
Langetieg (1978)	0%	149	1929-1969	(0;60)	46%	Transaktionen; verwendet das Datum des Closing als Ereignisdatum
Firth (1980)	-36,6 Mio. Pound	434	1969-1975	(-20;0)	N/A	UK Akquisitionen
Bradley, Desai, Kim (1983)	+33,9 Mio. \$	161	1963-1980	(-20;5)	N/A	Referenziert durch Weidenbaum, Vogt (1987)
Malatesta (1983)	+32,4 Mio. \$	30	1969-1974	(-20;20)	N/A	Transaktionen
Varaiya (1985)	+60,7 Mio. \$	N/A	N/A	(-60;60)	N/A	Referenziert durch Weidenbaum, Vogt (1987)
Bradley, Desai, Kim (1988)	+117 Mio. \$ (7,43%)	236	1963-1984	(-5;5)	75%	Nur öffentliche Übernahmeangebote; die summierten Erträge haben sich im Betrachtungszeitraum nicht wesentlich verändert
Lang, Stulz, Walking (1989)	+11,3%	87	1968-1986	(-5;5)	N/A	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Franks, Harris, Titman (1991)	+3,9%	399	1975-1984	(-5;5)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote
Servaes (1991)	+3,66%	384	1972-1987	(-1; Ende)	N/A	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote
Bannerjee, Owers (1992)	+9,95 Mio. \$	33	1978-1987	(-1;0)	N/A	„White knight“ Angebote
Healy, Palepu, Ruback (1992)	+9,1%	50	1979-1984	(-5;5)	N/A	Größte US-Transaktionen im Berichtszeitraum
Bradley, Desai, Kim (1982)	+17 Mio. \$	162	1962-1980	(-20;5)	N/A	Öffentliche Übernahmeangebote; referenziert durch Jensen, Ruback (1983)

## Studien zur Aktionärsrendite bei Fusionen und Übernahmen: kombinierte Renditen für die Aktionäre des übernehmenden Unternehmens und des Zielunternehmens

Studie	Kumulative abnormale Renditen	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Tagen)	% Positive Renditen	Anmerkungen
Kaplan, Weisbach (1992)	+3,74%	209	1971-1982	(-5;5)	66%	Transaktionen und öffentliche Übernahmeangebote
Berkovitch, Narayanan (1993)	+120 Mio. \$	330	1963-1988	(-5;5)	75%	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Smith, Kim (1994)	+8,88% +3,79%	177	1980-1986	(-5;5) (-1;0)	79,1% 73,8%	Nur öffentliche Übernahmeangebote
Leeth, Borg (2000)	+86 Mio. \$	53	1919-1930	(-40;0)	56,6%	In Dollar (1998)
Mulherin (2000)	+2,53%	116	1962-1997	(-1;0)	66%	Stichproben von nicht vollzogenen Übernahmen
Mulherin, Boone (2000)	3,56%	281	1990-1999	(-1;1)	N/A	
Houston et al. (2001)	+0,14% +3,11% +1,86% gesamt	27 37 64	1985-1990 1991-1996	(-4;1)	N/A	Deals in denen beide Parteien Banken sind
Beitel et al. (2002)	+1,2%	98	1985-2000	(-1;0)	65%	Beispiele für europäische Bankentransaktionen
Fan, Goyal (2002)	+1,9%	2.162	1962-1996	(-1;1)	N/A	
Kuipers, Miller, Patel (2003)	+2,99%	120	1982-1991	(-1;0)	N/A	Ausländische Erwerber und US-Zielunternehmen
Gupta, Misra (undatiert)	+7,06 Mio. \$	393	1980-1998	(-1;0)	53%	Stichproben von Erwerbern und Zielunternehmen im Finanzsektor

## Sonstige Studien und relevante Untersuchungen



## Erwartete Erkenntnisse über die Veränderung der Rentabilität britischer Erwerber nach einer Akquisition

	Veränderung der Rentabilität im Vergleich zur Branche und zur Leistung vor der Transaktion	Prozentsatz der Beobachtungen, bei denen die Veränderung der Rentabilität negativ ist
Jahr der Transaktion	0,148	33,8%
Jahr +1	-0,015	53,6%
Jahr +2	-0,010	51,7%
Jahr +3	-0,058	52,7%
Jahr +4	-0,098	66,0%
Jahr +5	-0,110	64,2%
Jahr +6	-0,067	52,3%
Jahr +7	-0,073	61,9%

## Auszüge aus den Ergebnissen über die Veränderung der Rentabilität von US-Erwerbern nach Übernahmen

	Erwerber: Drei Jahre danach versus fünf Jahre davor im Vergleich zu zwei Unternehmen der Kontrollgruppe (% Differenz / % Positiv)	Post-Merger-Performance der Erwerber im Vergleich zu anderen Branchenunternehmen (% Differenz / % Positiv)	Leistung der Erwerber nach dem Zusammenschluss im Vergleich zu einer Prognose der Leistung auf der Grundlage einer Kontrollgruppe und der Branchentrends (% Differenz / % Positiv)
	Veränderung der Rentabilität von Erwerbern im Vergleich zu einem zufällig ausgewählten Nicht-Erwerber-Unternehmen	Veränderung der Rentabilität von Erwerbern im Vergleich zu einem Unternehmen, das kein Erwerber ist, je nach Größe und Branche	Veränderung der Rentabilität der Erwerber im Vergleich zu dem Wert, den sie erreicht hätten, wenn sie den Branchentrends gefolgt wären
<i>Pretax</i>			
Eigenkapitalrendite	-0,084 53%	-0,128 48%	-0,065 3%
Vermögensrendite	-0,038 53%	-0,049 34%	-0,049 3%
Umsatzrendite	-0,029 60%	-0,034 48%	-0,038 3%
<i>After tax</i>			
Eigenkapitalrendite	0,011 57%	-0,002 55%	-0,065 4%
Vermögensrendite	0,003 57%	-0,001 31%	-0,002 17%
Umsatzrendite	0,003 70%	0,002 58%	-0,001 10%

# Zusammenfassung der Leistungsstudien für M&A: LBO-Ergebnisse

Studie	Änderung im operativen Cash Flow/Sales	Änderung in CapEx Sales	Stichprobengröße	Zeitraum	Ereignisfenster (in Jahren)
Kaplan (1989)	11,9%	-31,6%	37	1980- 1986	(-1;2)
Muscarella, Vetsuypens (1990)	23,5%	-11,4%	35	1976-1987	Verschiedene
Smith (1990)	18,0%	-25,0%	18	1976-1986	(-1;2)
Opler (1992)	16,5%	-42,2%	42	1985-1989	(-1;2)
Andrade, Kaplan (1998)	54,5%	-40,7%	124	1980-1989	(-1;1)

# Beispiele für Praxisstudien und deren wichtigste Ergebnisse

Quelle und Datum	Stichprobengröße	Zeitraum	Ergebnisse
Johan Brjoksten, 1965 (zitiert in Lajoux und Weston, 1998)	5.409 Transaktionen in der Industrie	1955-1965	16 % waren ein finanzieller, strategischer oder technologischer Misserfolg
McKinsey & Co., 1987 (zitiert in Lajoux und Weston, 1998)	116 Unternehmen		61% haben die Eigenkapitalkosten nicht kompensiert
PA Consulting (zitiert in Lajoux und Weston, 1998)	28 wichtige Erwerber im Bankwesen	1982-1988	80 % der Übernahmen hatten einen negativen Einfluss auf den Aktienkurs des Erwerbers
McKinsey & Co. (zitiert in Fisher, 1994)	N/A	10 Jahres Periode	Nur 23 % der Transaktionen erbrachten eine Kostendeckung, ganz zu schweigen von den Synergieeffekten.
Mercer Management und Business Week, Oktober 1995 (zitiert in Lajoux und Weston, 1998)	150 Deals mit einem Volumen von 500 Mio. \$ oder mehr	1990-1995	Gemessener Gesamtertrag für die Aktionäre über einen Zeitraum von drei Jahren: 17% der Deals brachten erhebliche Erträge 33% der Deals erzeugten Grenzerträge 20% der Deals haben eine gewisse Rendite verloren 30% haben die Rendite erheblich geschmälert
	248 Erwerber kaufen insgesamt 1.045 Zielunternehmen, verglichen mit 96 Unternehmen, die keine Erwerber sind	1990-1995	69 % der Nicht-Akquisiteure erzielten Renditen, die über denen ihrer Branche lagen 58 % der Erwerber erzielten Renditen, die über denen ihrer Branche lagen
David Mitchell von der Economists Intelligence Unit, 1996 (zitiert in Lajoux und Weston, 1998)	Umfrage unter Führungskräften in 150 Unternehmen	1992-1996	30% bezeichneten ihre Transaktionen als erfolgreich 53% bezeichneten ihre Transaktionen als zufriedenstellend 11% bezeichneten ihre Transaktionen als unbefriedigend 5% bezeichneten ihre Transaktionen als katastrophal

## Beispiele für Praxisstudien und deren wichtigste Ergebnisse

Quelle und Datum	Stichprobengröße	Zeitraum	Ergebnisse
Kenneth Smith in Recherche für Mercer Consulting, 1997, und für Mitchell Madison Group 1998 (zitiert in Lajoux und Weston, 1998)	215 große Transaktionen mit einem Volumen von 500 Mio. \$ oder mehr	Vergleich der Leistung der Erwerber bei Transaktionen in den 1980er und 1990er Jahren	52 % der Transaktionen der 1990er Jahre übertrafen ihre Branchenstandards, verglichen mit 37 % der Transaktionen der 1980er Jahre
Michael Mayo, Lehman Bros. (zitiert in Lajoux und Weston, 1998)	6 Banken	N/A	Die Aktienkurse der Erwerber fielen innerhalb einer Woche nach der Ankündigung um durchschnittlich 10 %, erholten sich jedoch alle innerhalb von zwei Monaten
Anderson Consulting (zitiert in Bahree, 1999)	Große Fusionen	1994-1997	44 % aller großen Transaktionen blieben hinter den ursprünglichen finanziellen und strategischen Erwartungen zurück. 70 % der Transaktionen im Ölsektor blieben hinter den Erwartungen zurück
KPMG LLP (Kelly, Cook und Spitzer, 1999)	700 der größten Deals	1996-1998	Befragungen von 107 Führungskräften ergaben, dass 83% der Meinung waren, dass ihre Transaktionen erfolgreich waren. Die Analyse ergab jedoch, dass nur 17% einen Mehrwert für das daraus entstandene Unternehmen erbrachten, 30% erbrachten keinen erkennbaren Unterschied, und 53% vernichteten sogar Wert. Mit anderen Worten: 83% der Transaktionen waren nicht in der Lage, einen wirtschaftlichen Nutzen für den Shareholder Value zu schaffen
Chaudhuri, Tabrizi (1999)	53 Akquisitionen von 24 High-Tech Unternehmen	N/A	Erfolgreiche Akquisiteure unterschieden sich von erfolglosen durch den Fokus auf Fähigkeiten 11 wurden von beiden Seiten als erfolgreich angesehen 9 waren klare Misserfolge 33 ergaben keinen oder einen geringen Return on Investment
Booz-Allen & Hamilton 2001 (Adolph et al., 2001)	N/A	1997-1998	53 % aller Transaktionen blieben hinter den Erwartungen zurück. Bei dem Teil der Stichprobe, der aus Transaktionen zur Nutzung von Größenvorteilen bestand, lag die Misserfolgsquote bei 45 %. Bei dem Teil der Stichprobe mit strategischen Motiven lag die Misserfolgsquote bei 68 %.



## Weitere Studien

Studie	Herausgeber	Jahr
Global M&A Report 2024 – Gaining an edge in a market reset	Bain & Company	2024
2023 M&A Report	Boston Consulting Group	2023
The Value of the Acquiring Company and the Success of M&A Transaction in the Automotive Sector	European Research Studies Journal	2022
Failure Factors of M&A – A Literature Survey Between 2010 and 2020	Universität Lund	2021
Do firms with specialized M&A staff make better acquisitions?	ecgi	2021
Mergers and Acquisitions: expected vs actual performance - A set of case study assessments	Polytechnic of Turin	2021
Success and Failure in Mergers and Acquisitions (M&A) – A research review for Midagon	Deduktia academic consulting	2020
An Analysis of M&A Activity in the European SME Market and Value Drivers of Post-Merger Performance	Universität Lund	2020
Improving the M&A success rate: Identity may be the key	Grand Valley State University	2020
Failure and Success in Mergers and Acquisitions	Universität Tilburg	2019
Critical Assessment of Performance of Mergers and Acquisitions	The International Journal of Business Management and Technology	2019
Post-Acquisition Performance of Private Acquirers	ecgi	2019
Competition Policy and the Profitability of Corporate Acquisitions	Gishan Dissanaiké, Wolfgang Drobetz, Paul P. Momtaz	2019
Acquirer Reference Prices and Acquisition Performance	Qingzhong Ma, David A. Whidbee, Wei Zhang	2018
Product Integration and Merger Success	Gerard Hoberg and Gordon Phillips	2018
What Goes Wrong in M&As? On the Long-Run Success Factors in M&As	ecgi	2018

## Weitere Studien

Studie	Herausgeber	Jahr
Success factors in post-merger integration – Deal makers share their recipes for success	PwC	2017
Do M&A Deals create or destroy value? – A Meta-Analysis	Universität Bayreuth	2016
M&A Failure Factors	University of Twente	2016
The effect of director experience on acquisition performance	Journal of Financial Economics	2016
Impact of industry structure on success of Mergers and Acquisitions	Vinko Kandžija, Davor Filipović, Tomislav Kandžija	2014
Success and Failure Factors of the Mergers and Acquisitions Performance: Evidence from Bulgaria	International Journal of Economics & Business Administration	2013
Winning by Losing: Evidence on the Long-Run Effects of Mergers	Ulrike Malmendier, Enrico Moretti, Florian Peters	2012
The Common Determinants of M&A Success - What Factors Contribute to Deal Success?	KPMG	2011
The Determinantes of M&A Success – What Factors Contribute to Deal Success?	KPMG	2007
Analysis of factors determining success of cross-border Mergers & Acquisitions	Corvinus Universität Budapest	2006
Solving the Merger Mystery – Maximizing the Payoff of Mergers and Acquisitions	Deloitte Consulting	1999
Theoretical Research on the Determinants of Successful M&A Focusing on Post Merger Integration and Organizational Culture in CrossBorder Transaction: A Research Review	Ja Seung Koo	Ohne Angabe
M&A and Divestures - Driving Value Creation in Corporate Transactions	Capgemini Consulting	Ohne Angabe
The Performance of Acquisitions by High Default Risk Bidders	Journal of Financial Economics	Ohne Angabe

KONTAKT

Vorwärts denken, konservativ entscheiden,  
strukturiert handeln.



Allert & Co. GmbH

Karl-Ludwig-Straße 29  
68165 Mannheim

Tel. +49 (0)621 32 85 94 0

Fax +49 (0)621 32 85 94 10

[www.allertco.com](http://www.allertco.com)

[ ALLERT & CO. ]

Wertorientierte  
Unternehmenstransaktionen