

R. Campbell • P. Limbach • J. Reusche
once bitten, twice shy:
failed deals and subsequent M&A cautiousness
CFR working paper 22-09

Einer Studie von McKinsey aus dem Jahr 2019 zufolge scheitern ca. 10 Prozent aller großen Unternehmensübernahmen und -fusionen (M&A), eine beträchtliche Anzahl, gegeben dass rund 450 solcher M&A pro Jahr angekündigt werden. Bekannte Beispiele gescheiterter M&A sind der Versuch von Microsoft, Yahoo in 2008 zu übernehmen sowie die 2014 gescheiterte Übernahme von AstraZeneca durch Pfizer.

Obwohl gescheiterte M&A regelmäßig vorkommen, sind ihre Implikationen – insbesondere mit Bezug auf zukünftige M&A der beteiligten Unternehmen – weitestgehend unbekannt. Die Forschung widmet sich überwiegend erfolgreichen M&A. Da jedoch ein Großteil der Unternehmen im Markt für Unternehmenskontrolle wiederholt akquiriert, erscheint es wichtig, ein besseres Verständnis für die Implikationen gescheiterter M&A zu entwickeln, insbesondere da der M&A-Prozess zeit- und kostenintensiv ist.

Vor diesem Hintergrund untersucht das vorliegende Arbeitspapier wie Unternehmen, die gescheiterte M&A erlebt haben zukünftige Transaktionen strukturieren. Dabei wird die Hypothese getestet, dass diese Unternehmen einem „once bitten, twice shy“-Effekt unterliegen und nachfolgende M&A so strukturieren, dass ein abermaliges Scheitern eher vermieden wird. Für dieses vorsichtigeres zukünftige Vorgehen bietet die Theorie mehrere Erklärungsansätze, u.a. das Vermeiden von Reputationsschäden oder die Reduktion des Risikos, selber zum Übernahmekandidaten zu werden.

Die empirischen Ergebnisse der Studie liefern Evidenz für den „once bitten, twice shy“-Effekt. So werden als zukünftige Übernahmeziele signifikant kleinere Unternehmen ausgewählt als vor dem Scheitern eines M&A. Auch ist die Wahrscheinlichkeit, eine Investmentbank als M&A-Berater hinzuzuziehen, höher und die Zeitspanne bis zur nächsten M&A-Transaktion ist für die betroffenen Unternehmen deutlich länger, was auf eine gründlichere Vorbereitung der Transaktion hinweist. Diese Ergebnisse halten mehreren Robustheitsanalysen stand. Zuletzt wird gezeigt, dass Unternehmen eher selber zum Übernahmeziel werden, wenn diese bei ihren eigenen Übernahmeversuchen scheitern.

Insgesamt liefert die Studie erste Erkenntnisse, die darauf hinweisen, dass gescheiterte M&A einen Einfluss auf zukünftiges Übernahmeverhalten haben.