

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

Schriftenreihe

Band 20 a

Der potenzielle Merger zweier Großbanken: Wirtschaftliche Auswirkungen und Stakeholder-Management im europäischen Bankensektor

von
Kim Förster

herausgegeben von Henrik Schütt

Abstract der Arbeit

Im September 2024 hat das Bundesfinanzministerium den teilweisen Rückzug aus der Bundesbeteiligung an der Commerzbank AG umgesetzt. Davon ausgehend hat die italienische Großbank UniCredit ihre Commerzbank-Beteiligung deutlich erhöht und strebt die Übernahme an. Vor diesem Hintergrund werden in der vorliegenden Untersuchung Gestaltungsalternativen von M&A-Transaktionen im Bankensektor erörtert, die wirtschaftlichen Auswirkungen dieser möglichen Übernahme untersucht und Maßnahmen im Stakeholdermanagement systematisiert, die einen erfolgreichen Zusammenschluss fördern würden. Schließlich werden solche Zusammenschlüsse im Hinblick auf die Europäische Bankenunion beurteilt.

Zitation:

Förster, Kim (2025)

Der potenzielle Merger zweier Großbanken: Wirtschaftliche Auswirkungen und Stakeholder-Management im europäischen Bankensektor

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 20 a (12/2025)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

<https://www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe/>

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	III
Abbildungsverzeichnis	IV
Tabellenverzeichnis	V
1. Einleitung und Abgrenzung der Arbeit	1
2. Die Fusionskandidaten: UniCredit und Commerzbank	3
2.1 Vorstellung der potenziellen Fusionspartner	3
2.2 Aktionärs- und Beteiligungsstruktur von UniCredit und Commerzbank	5
3. M&A im Bankensektor- Theoretischer und ökonomischer Rahmen	6
3.1 Begriffsdefinition und Formen von Unternehmenszusammenschlüssen	6
3.2 Historische M&A-Wellen und Trends im europäischen Bankensektor	8
3.3 Systematisierung der Motive für M&A-Transaktionen zwischen Banken	10
3.4 Ablauf eines strukturierten M&A-Prozesses bei Banken	12
3.5 Stakeholder-Management als Erfolgsfaktor im M&A-Prozess	16
3.5.1 Grundlagen der Stakeholder-Theorie	16
3.5.2. Stakeholder Typologie bei Bankenfusionen	19
4. Fallanalyse: Wertrelevante Effekte eines potenziellen Mergers	21
4.1 Methodik und Planprämissen	21
4.2 Wertsteigernde Synergien	22
4.2.1 Finanzielle Synergien	23
4.2.2 Ertragssynergien	24
4.2.3 Kostensynergien	26
4.3 Wertmindernde Synergien	28
4.3.1 Dyssynergien	28
4.3.2 Integrationskosten	29
4.4 Modellierungsergebnis	31
5. Stakeholder-Analyse und Management im Fusionsprozess	32
5.1 Identifikation zentraler Stakeholdergruppen im Transaktionskontext	32
5.2 Priorisierung der Stakeholder und PMI-Management	33
6. Europäische Einbettung und makroökonomische Implikationen	40
6.1 Der Zusammenschluss im Kontext der Bankenunion	40
6.2 Grenzüberschreitende Bankenfusionen als Treiber von Marktintegration	43
6.3 Effekte auf die Konsolidierung des EU-Bankensektors	47
7. Fazit	49
Literaturverzeichnis	51
KI-Verzeichnis	70

Abkürzungsverzeichnis

AG	<i>Aktiengesellschaft</i>
BIP	<i>Bruttoinlandsprodukt</i>
CEE	<i>Central and Eastern Europe</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
CRR	<i>Capital Requirements Regulation</i>
CRR-Verordnung	<i>Verordnung (EU) Nr. 575/2013, idF v 27.06.2013, ABI. L 176</i>
CSR	<i>Corporate Social Responsibility</i>
EBA	<i>European Banking Authority</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EDIS	<i>European Deposit Insurance Scheme</i>
EMEA	<i>Europe, Middle East, Africa</i>
ESM	<i>Europäischer Stabilitätsmechanismus</i>
EU	<i>Europäische Union</i>
EZB	<i>Europäische Zentralbank</i>
FTE	<i>Full Time Equivalent</i>
GuV	<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>
ICR	<i>Issuer Credit Rating</i>
IdF	<i>In der Fassung</i>
KMU	<i>kleine und mittlere Unternehmen</i>
KPI	<i>Key Performance Indicator</i>
LCR	<i>Liquidity Coverage Ratio</i>
LSIs	<i>Less Significant Institutions</i>
M&A	<i>Mergers & Acquisitions</i>
Mio.	<i>Million, Millionen</i>
NGO	<i>Non-Governmental Organization</i>
NPS	<i>Net Promoter Score</i>
PMI	<i>Post Merger Integration</i>
RoE	<i>Return on Equity</i>
RoTE	<i>Return on tangible equity</i>
SIU	<i>Savings and investments union</i>
SRM	<i>Single Resolution Mechanism</i>
SIs	<i>Significant Institutions</i>
SSM	<i>Single Supervisory Mechanism</i>
SSM-Verordnung	<i>Verordnung (EU) Nr. 1024/2013, idF v 15.10.2023, ABI. L 287</i>
WpÜG	<i>Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, idF v 11.12.2023, BGBl I 354</i>

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Einordnung der drei Stakeholdergruppen (Shareholder, Mitarbeiter und Kunden) im Saliency-Modell von Mitchell, Agle und Wood	35
Abbildung 2: Entwicklung der finanziellen Integration im Euroraum von Q1 1999 bis Q4 2024	44

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Zusammenfassende Darstellung der Synergiepotenziale und Berechnung der barwertigen Netto-Synergien 2025/2029 (in Mio. €).....	32
--	----

1. Einleitung und Abgrenzung der Arbeit

Der europäische Bankensektor befindet sich aktuell in einer fragmentierten und regulatorisch komplexen Landschaft, die grenzüberschreitende Fusionen erschwert.¹ Dennoch hat die UniCredit den teilweisen Rückzug des deutschen Bundes aus der Commerzbank im September 2024 genutzt, um eine Beteiligung an der zweitgrößten deutschen Bank zu erwerben. Diese wurde seither sukzessive ausgebaut, unter anderem durch die Konvertierung der gehaltenen Derivate in Aktien.²

Bei einem derart transkontinentalen Zusammenschluss sind weitaus mehr Aspekte zu berücksichtigen als die Frage nach dem Shareholder-Value, da mehrere zentrale Anspruchsgruppen tangiert werden. Im Falle einer erfolgreichen Fusion könnte dies einen bedeutenden Schritt in Richtung einer vollendeten Europäischen Bankenunion sowie einer beschleunigten finanziellen Integration innerhalb Europas darstellen.³

Die vorliegende Untersuchung verfolgt eine Quantifizierung der ökonomischen Effekte eines möglichen UniCredit-Commerzbank Mergers und analysiert, welche Stakeholder-Management-Maßnahmen benötigt werden, um eine erfolgreiche Integrationsphase zu gewährleisten. Zudem wird untersucht, welche makroökonomischen Rahmenbedingungen für den Erfolg dieser Transaktion geschaffen sein müssen.

Bezüglich der Methodik kombiniert die Arbeit eine kritische Literatur- und Dokumentenanalyse mit einer Szenario-Modellierung der Synergieeffekte. Dabei werden bewusst Prämissen gestellt, welche die Übertragbarkeit der Ergebnisse auf die Praxis potenziell einschränken: Aus Datenschutz- und bankaufsichtsrechtlichen Gründen ist die Verwendung interner Daten der UniCredit Bank oder der Commerzbank AG nicht gestattet. Die Forschung stützt sich daher primär auf öffentlich zugängliche Quellen wie geprüfte Geschäfts- und Zwischenberichte, wissenschaftliche Fachliteratur, Ratingreports, aufsichtsrechtliche Publikationen sowie aktuelle Fach- und Wirtschaftspresse. Für die ökonomische Analyse werden konstante makroökonomische Rahmenbedingungen ohne externe Schocks unterstellt; Stress- und Sensitivitätsanalysen werden nicht durchgeführt. ESG- und Nachhaltigkeitsanforderungen, steuerliche Effekte und politische Einflussfaktoren sind nicht Gegenstand dieser Arbeit. Darüber hinaus bleiben wesentliche Aspekte eines M&A-Prozesses

¹ Vgl. Heider u.a. (2024), Abschnitt 5.

² Vgl. Finews AG (Hrsg.) (2025), Absatz 1-5.

³ Vgl. Heider u.a. (2024), Abschnitt 6.

wie etwa die Unternehmensbewertung oder Transaktionsfinanzierung unberücksichtigt, um den Umfang einzugrenzen und das Thema der Arbeit konkret zu adressieren.

Um die Forschungsfrage zu beantworten, widmet sich der erste Teil der Ausarbeitung der theoretischen Einordnung des Themas. Nach einer Vorstellung der Transaktionsparteien sowie deren individuellen Aktionärsstruktur werden auf Basis einschlägiger M&A-Literatur die wesentlichen Grundlagen von Unternehmenszusammenschlüssen in Bezug auf den Bankensektor erarbeitet. Beleuchtet werden die historische und aktuelle Entwicklung des europäischen M&A-Marktes, der Ablauf eines strukturierten Transaktionsprozesses und die Motive für M&A. Daran schließt sich eine konzeptionelle Einbettung der Stakeholder-Analyse an: Es werden die Stakeholder-Theorie nach Freeman erläutert, der Saliency-Ansatz von Mitchell als Analyseinstrument eingeführt sowie eine Typologisierung im Bankensektor vorgenommen.

In einem zweiten Teil der Ausarbeitung erfolgt eine empirische Fallanalyse zur Quantifizierung wertrelevanter Synergien eines potenziellen UniCredit-Commerzbank Mergers über einen Fünfjahreshorizont. Hierbei finden, neben theoretischen Grundlagen zu Synergien, Erfahrungen aus früheren Bankenfusionen implizit Berücksichtigung. Es werden die wertsteigernden Synergien, welche in drei Kategorien (Finanz-, Kosten- und Ertragssynergien) unterteilt werden, den wertvermindernden Synergien gegenübergestellt. Ausgehend von diesen Ergebnissen wird eine Stakeholder-Analyse aufgebaut, wobei zentrale Anspruchsgruppen identifiziert und mithilfe des Saliency-Modells im Transaktionskontext eingeordnet werden. Es wird untersucht, inwieweit die zentralen Anspruchsgruppen von der potenziellen Transaktion betroffen sind, welche Interessen sie verfolgen und welche Handlungsempfehlungen sich daraus für ein proaktives Stakeholder-Management entlang der Post-Merger-Integration ableiten lassen.

Abschließend wird die Transaktion in einem übergeordneten makroökonomischen Rahmen beleuchtet. Der Zusammenschluss wird in den Kontext der noch unvollendeten Europäischen Bankenunion eingeordnet und analysiert, welche Hürden überwunden werden müssen, damit eine europäische Bankenfusion nicht nur auf Unternehmensebene, sondern auch aus makroprudenzieller Perspektive tragfähig sein kann. Zudem wird untersucht, inwieweit grenzüberschreitende M&A Impulse für die Finanzmarktintegration und Konsolidierung und den EU-Bankensektor geben, und damit eine wettbewerbsfähigere europäische Bankenlandschaft vorantreiben könnten.

2. Die Fusionskandidaten: UniCredit und Commerzbank

2.1 Vorstellung der potenziellen Fusionspartner

Zunächst wird die UniCredit, die in der vorliegenden Arbeit die Käuferrolle einnimmt, analysiert, bevor die Commerzbank als Übernahmekandidat beleuchtet wird.

Die UniCredit ist eine paneuropäische Geschäftsbank, deren Wurzeln bis in das Jahr 1870 zurückreichen, als in Genua die Banca di Genova gegründet wurde. Im Zuge mehrerer Fusionen und Übernahmen italienischer und europäischer Großbanken entstand ab den 1990er-Jahren die heutige UniCredit-Gruppe.⁴ Heute fasst der Konzern Bankgeschäfte in 13 europäischen Ländern zusammen, mit Schwerpunkt in den Kernregionen Italien, Deutschland, Österreich sowie Zentral- und Osteuropa.⁵

Die in München ansässige UniCredit Bank GmbH betreut unter der Marke „HypoVereinsbank“ den deutschen Markt des UniCredit Konzerns.⁶ Im Jahr 2005 fusionierte die HVB-Gruppe mit der UniCredit.⁷ Seit dem 15.09.2008 hält die UniCredit 100 % der Anteile der HVB, was zur Umfirmierung der ehemals Bayerischen HypoVereinsbank AG in UniCredit Bank AG führte. Mit Wirkung zum 15.12.2023 erfolgte der Formwechsel von der AG in die UniCredit Bank GmbH.⁸

Die UniCredit Gruppe betreut weltweit rund 15 Mio. Kunden, darunter 14 Mio. Retailkunden und 1 Mio. Unternehmenskunden.⁹

Zum Stichtag 31.12.2024 verfügt der Konzern über ein Filialnetz von 3.039 Standorten, darunter 1.943 Geschäftsstellen in Italien und 311 in Deutschland.¹⁰

Die Geschäftstätigkeit basiert auf drei konzernweiten Säulen: Corporate Solutions, Individual Solutions und Payment Solutions. Diese bündeln das Angebot von Finanzierungs-, Anlage- und Zahlungsverkehrsprodukten für alle Kundensegmente entlang der gesamten Wertschöpfungskette.¹¹ Dabei nimmt die UniCredit insbesondere im KMU-Geschäft eine führende Marktstellung ein: Bei den „Euromoney Awards for Excellence“ am 17.07.2025 wurde sie nicht nur als beste europäische Bank in Europa und Italien ausgezeichnet, sondern zusätzlich als beste europäische Bank für „Small and Medium Enterprises“ prämiert.¹²

⁴ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025a), Our History.

⁵ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025b), S. 2.

⁶ Vgl. UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025a), S. 6.

⁷ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2005), Absatz 1.

⁸ Vgl. UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025a), S. 6.

⁹ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025b), S. 2.

¹⁰ Vgl. ebenda, S. 105; UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025a), S. 9.

¹¹ Vgl. ebenda, S. 4.

¹² Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025h), Absatz 1.

Im Konzernabschluss 2024 weist die UniCredit eine Bilanzsumme von 784,0 Mrd. € und ein Eigenkapital von 62,8 Mrd. € aus.¹³ Der Konzerngewinn nach Steuern belief sich 2024 auf 9,7 Mrd. €, was einem Zuwachs von 2,2 % gegenüber 2023 entspricht. Die materielle Eigenkapitalrendite, RoTE, erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr von 16,6 % auf 17,7 %.¹⁴ Auf Basis geographischer Segmente entfielen 46% der Umsätze auf Italien, 22% auf Deutschland, 11% auf Österreich und 18% auf die CEE-Länder.¹⁵ Zum 31.12.2024 beschäftigte der Konzern 69.722 Vollzeitäquivalente, darunter 8.983 in Deutschland.¹⁶

Seit April 2021 ist Andrea Orcel als CEO für die Leitung des Konzerns verantwortlich. Das Amt des CFO obliegt seit Oktober 2020 Stefano Porro. Marion Höllinger ist seit März 2023 Leitung der Geschäftsführung der UniCredit Bank GmbH und gleichzeitig Mitglied des Group Executive Committee der UniCredit in der Funktion als Head of Germany.¹⁷

Die Commerzbank wurde im Jahr 1870 von Theodor Wille unter dem Namen “Commerz- und Disconto-Bank in Hamburg” gegründet und firmiert seit 1940 unter ihrem aktuellen Namen.¹⁸ Heute zählt sie mit einem betreuten Vermögen von 400 Mrd. € zu den führenden Banken für Privat- und Unternehmenskunden in Deutschland. Ihr bundesweites Filialnetz umfasst etwa 400 Standorte, gesteuert aus der Zentrale in Frankfurt am Main.¹⁹

Die Geschäftstätigkeit der Commerzbank gliedert sich in die beiden Segmente “Privat- und Unternehmenskunden” sowie “Firmenkunden”. Dabei ist das Institut in mehr als 40 Ländern präsent, wobei der Schwerpunkt der internationalen Aktivitäten in Europa liegt. Die wichtigste inländische Tochtergesellschaft ist die Commerz Real AG. Im Ausland ist die Commerzbank Ende 2024 mit drei wesentlichen Tochtergesellschaften, 14 operativen Auslandsniederlassungen und 27 Repräsentanzen vertreten. Im Segment Privat- und Unternehmenskunden betreut die Commerzbank über 16,8 Mio. Kunden, davon knapp 11 Mio. Privat- und Firmenkunden in Deutschland sowie rund 5,8 Mio. in Polen, der Tschechischen Republik und der Slowakei über die polnische Digitaltochter mBank S.A. Im Firmenkundensegment werden rund 24.000 Kundenverbünde betreut.²⁰

¹³ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025b), S. 351-355.

¹⁴ Vgl. ebenda, S. 103f.

¹⁵ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025d), S. 6.

¹⁶ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025b), S. 105, S. 129.

¹⁷ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025c), Group Executive Committee.

¹⁸ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2015), S. 1, S. 3.

¹⁹ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025a), S. 302.

²⁰ Vgl. ebenda, S. 302.

Zum 31.12.2024 beschäftigte die Commerzbank insgesamt 37.637 Vollzeitäquivalente, davon 24.358 im Inland.²¹ Die Bilanzsumme belief sich stichtagsbezogen auf 554,6 Mrd. €, das bilanziell ausgewiesene Eigenkapital auf 35,7 Mrd. €.²² Im Geschäftsjahr 2024 erwirtschaftete der Konzern ein Konzernergebnis nach Steuern in Höhe von 2,845 Mrd. €, was einer Steigerung von 28,5 % gegenüber 2023 entspricht.²³ Die materielle Eigenkapitalrendite (RoTE) erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr von 7,7 % auf 9,2 %.²⁴ Mit Wirkung zum Oktober 2024 wurde Bettina Orlopp zur Vorstandsvorsitzenden der Commerzbank bestellt. Die Position des CFO wird seit November desselben Jahres von Carsten Schmitt wahrgenommen.²⁵

2.2 Aktionärs- und Beteiligungsstruktur von UniCredit und Commerzbank

Die Shareholder-Profile der Fusionskandidaten UniCredit und Commerzbank unterscheiden sich in Bezug auf Eigentümerstrukturen und politische Sensibilität.

Die UniCredit ist in ihrer strategischen Ausrichtung stark kapitalmarktorientiert mit einem breit gestreuten, internationalen Aktionariat. Rund 85 % der Aktien befinden sich im Besitz professioneller Investoren, davon werden 75 % institutionell gehalten. Mit einem Anteil von 7,377 % ist die US-amerikanische BlackRock Group der größte Aktionär, gefolgt von der amerikanischen Investmentgesellschaft „Investor Capital Research & Management Co.“, die 5,163 % aller ausstehenden Aktien hält. Bezüglich der geographischen Herkunft der Institutionellen Investoren stammen 43 % aus den USA, 26 % aus dem Vereinigten Königreich und nur 7 % aus Italien. Privatanleger machen mit ca. 14 % nur einen kleinen Teil der Anteilseigner aus. Staatliche Beteiligungen spielen mit rund 1,17 % ebenfalls eine untergeordnete Rolle.²⁶

UniCredit-CEO Andrea Orcel betont, dass Fusionen nur dann umgesetzt werden, wenn sie einen klaren Wert für die Aktionäre generieren und zugleich die führende Position der UniCredit im europäischen Bankenmarkt festigen.²⁷ Diese strategische Ausrichtung lässt sich ebenfalls aus der überdurchschnittlich hohen Eigenkapitalrendite im Vergleich zur Benchmark ableiten. Im Jahr 2024 wurde ein RoE von 15,36 %²⁸ erzielt, während europäische Banken im Durchschnitt nur einen RoE von 9 % erwirtschafteten.²⁹

²¹ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025a), S. 503.

²² Vgl. ebenda, S. 390.

²³ Vgl. ebenda, S. 387.

²⁴ Vgl. ebenda, S. 2.

²⁵ Vgl. ebenda, S. 306.

²⁶ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025f), Abbildung 1-2.; MarketScreener (Hrsg.) (2025), Abbildung 1.

²⁷ Vgl. Borelli (2025), Absatz 1, Absatz 5.

²⁸ Vgl. FactSet (Hrsg.) (2025).

²⁹ Vgl. Ernst & Young (Hrsg.) (2025a), Absatz 2.

Demgegenüber weist die Commerzbank eine differenziertere und politisch sensiblere Shareholder-Struktur auf. Die Bundesrepublik Deutschland hält über den Finanzmarktstabilisierungsfonds eine Beteiligung von 12,11 %.³⁰ Die ursprüngliche Beteiligung von 25 % stammt aus der staatlichen Rettungsmaßnahme während der Finanzkrise 2008-2009.³¹ Der Anteil wurde stufenweise reduziert und betrug im Jahr 2024 noch 16,5 %. Im Zuge eines beschleunigten Platzierungsverfahrens vom 10. September 2024, gerichtet an institutionelle Investoren, sank die Beteiligung auf 12 %.³² Zehn Tage nach der Platzierung, am 20.09.2024, hat der Bund verkündet, vorerst keine weiteren Anteile der Commerzbank zu veräußern.³³

Die UniCredit nutzte den Teilausstieg des Bundes, um sich zusammen mit weiteren frei am Markt erworbenen Anteilen eine signifikante Beteiligung an der Commerzbank zu sichern. Seit September 2024 kontrolliert das Institut rund 28 % der Stimmrechte und positionierte sich damit als größter Einzelaktionär der Commerzbank. Mit Wirkung zum 08.07.2025 erhöhte die UniCredit ihren direkten Aktienanteil auf 19,2 %, zuvor waren es 9,5 %. Über den Einsatz derivativer Finanzinstrumente hält sie zudem weitere 8,72 %.³⁴

Der verbleibende Streubesitz der Commerzbank entfällt mit einem Anteil von 35 % auf institutionelle und mit 23 % auf private Investoren, wobei deutsche Kapitalanleger überdurchschnittlich stark vertreten sind.³⁵

3. M&A im Bankensektor- Theoretischer und ökonomischer Rahmen

3.1 Begriffsdefinition und Formen von Unternehmenszusammenschlüssen

Der aus dem angelsächsischen Raum übernommene Begriff „Mergers & Acquisitions“ (M&A) ist in der betriebswirtschaftlichen Literatur und Praxis weit verbreitet, jedoch existiert bis heute keine einheitliche Definition. Im weiteren Sinne werden unter M&A sämtliche Aktivitäten verstanden, die mit dem Erwerb oder der Veräußerung von Unternehmen oder Unternehmensteilen verbunden sind. Wesentliches Merkmal ist dabei die Veränderung der Eigentumsverhältnisse am Eigenkapital von Unternehmen oder Unternehmensteilen.³⁶ Die deutschsprachige Literatur subsumiert M&A unter die Dachbegriffe Unternehmenszusammenschluss oder Unternehmenstransaktion.³⁷

³⁰ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025f), Tabelle 1.

³¹ Vgl. Niesmann (2024), Absatz 1-3.

³² Vgl. Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (Hrsg.) (2024a), Absatz 1f.

³³ Vgl. Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (Hrsg.) (2024b), Absatz 1.

³⁴ Vgl. Statista Research Department (Hrsg.) (2025), Absatz 1-3; Commerzbank AG (Hrsg.) (2025f), Tabelle 1.

³⁵ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025f), Tabelle 1.

³⁶ Vgl. Lorenz (2006), S. 7, Lucks/Meckl (2015), S. 5.

³⁷ Vgl. Tröger (2003), S.10.

Eine grundlegende Unterscheidung von Fusionen und Akquisitionen erfolgt anhand des Kriteriums der rechtlichen Selbständigkeit der Transaktionspartner.³⁸ So bezeichnet eine Fusion die Verschmelzung zweier oder mehrerer rechtlich selbstständiger Unternehmen zu einer neuen wirtschaftlichen Einheit, wobei mindestens ein Unternehmen seine rechtliche Selbständigkeit verliert.³⁹ Ein Beispiel für eine Fusion ist die Vereinigung der Bayerischen Vereinsbank mit der Bayerischen Hypotheken und Wechselbank im Jahr 1998 zur Bayerischen HypoVereinsbank. Durch diesen Zusammenschluss entstand damals der nach der Deutschen Bank zweitgrößte Bankkonzern in Deutschland.⁴⁰

Im Gegensatz dazu beschreibt eine Akquisition den Erwerb oder Veräußerung eines Unternehmens oder eines substanziellen Unternehmensteils durch ein anderes Unternehmen. Dies kann entweder durch den Erwerb von Gesellschaftsanteilen (Share Deal) oder von Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten (Asset Deal) geschehen.⁴¹ Die wirtschaftliche Selbstständigkeit des übernommenen Unternehmens wird durch den teilweisen oder vollständigen Übergang typischerweise eingeschränkt, während die rechtliche Selbstständigkeit der beiden Partner weiter bestehen bleibt.⁴² Oftmals folgt auf einen vorausgegangenen Unternehmenskauf die Fusion mit dem erworbenen Unternehmen im Rahmen der Post Merger Integration.⁴³ Ein renommiertes Beispiel für eine Akquisition ist der Kauf der Dresdner Bank durch die Commerzbank. Nach der Vereinbarung vom 31.08.2008 wurde die Dresdner Bank am 12.01.2009 vollständig übernommen. (Share Deal).⁴⁴ Anschließend erfolgte am 11.05.2009 eine Fusion, durch welche die Dresdner Bank als eigenständige Rechtspersönlichkeit erlosch und die Marke „Dresdner Bank“ verschwand.⁴⁵

Wesentliche Charakteristika von M&A-Transaktionen sind aus der Sicht mindestens einer der beteiligten Akteure der Übergang von Eigentumsrechten in Form von Gesellschaftsanteilen oder Vermögensgegenständen sowie von Kontroll- und Leitungsbefugnissen vom Verkäufer auf den Erwerber. M&A-Prozesse gelten darüber hinaus häufig als Instrumente externen Wachstums aus Sicht des Käufers bzw. Schrumpfens aus Sicht des Verkäufers.⁴⁶

Der Grad der Erfüllung der M&A Eigenschaften ist vom Beteiligungsumfang abhängig. In der Praxis werden dabei unterschiedliche Schwellenwerte für Beteiligungshöhen angesetzt. Mit

³⁸ Vgl. Tröger (2003), S.12.

³⁹ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 10.; Lucks/Meckl (2015), S. 5.

⁴⁰ Vgl. Tröger (2003), S. 7.; Winkler (2017), Abschnitt 14.

⁴¹ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 9.

⁴² Vgl. Tröger (2003), S. 12f.

⁴³ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 10.

⁴⁴ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2008), Absatz 1.

⁴⁵ Vgl. DER SPIEGEL (Hrsg.) (2009), Absatz 1-2.; Commerzbank AG (Hrsg.) (2009), Absatz 1.

⁴⁶ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 6.

einer qualifizierten Mehrheit von 75 % können in der Regel alle wesentlichen Unternehmensentscheidungen getroffen werden. Ab einer einfachen Mehrheit von 50 % zuzüglich eines Anteilsscheins sind Leitungsrechte bereits eingeschränkt. Minderheitsbeteiligungen unterhalb der Sperrminorität von 25 % ermöglichen keine Blockade wesentlicher Beschlüsse, wodurch die Einflussnahme begrenzt ist. Bei Aktiengesellschaften sind gemäß dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Kontrollrechte des Zielunternehmens bereits ab einer Beteiligungsschwelle von 30 % definiert.⁴⁷ Erwirbt ein Bieter Anteile einer börsennotierten AG in mindestens dieser Höhe, ist er gemäß §35 WpÜG zur Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebots an alle Aktionäre der Übernahmekandidaten verpflichtet.⁴⁸

Im Kontext von Unternehmenszusammenschlüssen werden Kooperationsformen, die rein durch vertragliche Vereinbarungen bestimmt sind, wie z.B. Lizenzvereinbarungen, strategische Allianzen oder Konsortien, von M&A Transaktionen abgegrenzt. Diese werden im Rahmen dieser Untersuchung nicht weiter berücksichtigt.⁴⁹

3.2 Historische M&A-Wellen und Trends im europäischen Bankensektor

Historisch betrachtet weist der Markt für Fusionen und Übernahmen systematische Zyklen auf. M&A-Aktivitäten lassen sich als Wellenphänomenen beschreiben, die den Wandel und die Restrukturierung ganzer Branchen und Volkswirtschaften geprägt haben.⁵⁰

Gegenwärtig werden für den amerikanischen M&A-Markt sechs Fusions- oder Übernahmewellen unterschieden. Die Entwicklung auf dem europäischen Markt folgt der Struktur der amerikanischen Zyklen, allerdings mit geringeren Transaktionsvolumina.⁵¹

Die erste Welle (1895-1904) war von horizontalen Konsolidierungen entlang der Wertschöpfungskette geprägt, die im Zuge der industriellen Revolution zu Monopolisierungstendenzen führten. In der zweiten Welle (1920-1929) dominierten vertikale Integrationen: Unternehmen übernahmen vor- oder nachgelagerte Glieder der Wertschöpfungskette, steigerten so die Qualitätsstandards und erhielten Zugang zu neuen Technologien. Die dritte Welle (1965-1969) ging vermehrt mit branchenübergreifenden Aktivitäten einher, um Risiken zu diversifizieren und neue Märkte zu erschließen. In der vierten Welle (1980-1985) erwarben sogenannte „Corporate Raider“ unterbewertete Unternehmen mit dem Ziel, den Verkauf der einzelnen Unternehmensteile zu einem höheren Preis, als dem ursprünglichen Akquisitionspreis zu realisieren.

⁴⁷ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 7-8.

⁴⁸ Vgl. BaFin (Hrsg.) (2024), Abschnitt 3; § 35 WpÜG, Absatz 1-2.

⁴⁹ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 8.

⁵⁰ Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 1.

⁵¹ Vgl. Tröger (2003), S. 228.

Die fünfte Welle (1990-1995) war von einer strategischen Neuausrichtung auf den „Shareholder-Value“ geprägt. Zudem kam es zu Desinvestitionen durch die Zerschlagung von Konglomeraten aus den 1980er Jahren. Der Börsenboom verstärkte den Trend zu Share Deals, während ein verändertes politische Umfeld, verbunden mit der Hoffnung auf mehr Stabilität, in einem Anstieg der M&A-Aktivität resultierte.⁵²

In der ab 1998 begonnen sechsten Welle führten der technologische Fortschritt, insbesondere im Bereich der Telekommunikation und Datenverarbeitung sowie Deregulierungen der Welt- und Finanzmärkte zu einer verstärkten Globalisierung von M&A-Transaktionen. Die Erwartungen institutioneller Investoren, dass Shareholder-Value-orientierte Unternehmen stärker wachsen, trugen ebenfalls zu einer Zunahme grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen bei.⁵³ Nach einer Stagnation in den 1990er Jahren stieg daraufhin der weltweite Anteil grenzüberschreitender Transaktionen zwischen 1997 bis 2000 von rund 25 % auf 40 % an.⁵⁴

Gemessen am Transaktionswert setzte im ersten Halbjahr 2025 global betrachtet eine Konsolidierungswelle ein. Haupttreiber hierbei sind das Streben nach Skaleneffekten, Margensteigerungen, der Zugang zu neuen Märkten sowie der Ausbau digitaler Kapazitäten in einem zunehmend kompetitiven Bankensektor.⁵⁵

Laut PwC stiegen die globalen Transaktionswerte im Finanzdienstleistungssektor trotz einer leicht rückläufigen Anzahl von M&A-Deals von 1 % um rund 15 % gegenüber dem ersten Halbjahr 2024. Diese positive Entwicklung wurde vor allem von Megadeals mit Einzelvolumina über 5 Mrd. € getragen.⁵⁶

In der EMEA-Region stiegen die Transaktionswerte um 70 %, was primär auf einen Anstieg der angekündigten Bankfusionen in Europa zurückzuführen ist. Insbesondere in der EU dominieren jedoch M&A-Transaktionen, die innerhalb der nationalen Grenzen stattfinden.⁵⁷

Ein prägnantes Beispiel liefert die Notübernahme der Credit Suisse durch die UBS im Jahr 2023. Mit staatlich garantierter Liquidität von 100 Mrd. CHF konnte eine systemische Krise abgewendet werden, während die UBS ihre Marktposition in der Vermögensverwaltung substanziell ausbaute.⁵⁸ Auch Italien verzeichnet einen Anstieg der M&A-Aktivitäten im Bankensektor. Die größten Ankündigungen umfassen die Übernahmeangebote des

⁵² Vgl. Tröger (2003), S. 227.

⁵³ Vgl. Tröger (2003), S. 227.

⁵⁴ Vgl. Jansen (2008), S. 67.

⁵⁵ Vgl. Sur (2025), Abschnitt 5.

⁵⁶ Vgl. ebenda, Abbildung 1, Abschnitt 4.

⁵⁷ Vgl. ebenda, Abschnitt 4f.

⁵⁸ Vgl. Spezzati (2023), Absatz 2-7.

italienischen Kreditinstituts Monte die Paschi an Mediobanca im Wert von 13,9 Mrd. € oder jenes der UniCredit an Banco BPM.⁵⁹

Die politische Haltung gegenüber M&A divergiert jedoch innerhalb der EU. Während die italienische Regierung den Übernahmebestrebungen von UniCredit in Bezug auf die Commerzbank oder Banco BPM offen gegenübersteht, betrachtet die deutsche Regierung die Unabhängigkeit der Commerzbank als Teil der nationalen Finanzinfrastruktur und forderte Andrea Orcel auf, seine Übernahmepläne für die Commerzbank einzustellen.⁶⁰

Ob die angekündigten Deals umgesetzt werden, bleibt ungewiss, unter anderem aufgrund der potenziell feindlichen Einstufung einzelner Transaktionen. Erfolgreiche Deals könnten Anreize für nationale M&A-Aktivitäten schaffen, etwa um kapitalintensive oder margenschwache Aktivitäten durch die Umstrukturierung der Geschäftstätigkeit auszulagern.⁶¹ Grenzüberschreitende europäische Konsolidierungen bleiben hingegen hinter den Erwartungen zurück und stoßen neben politischen Vorbehalten auf strukturelle und aufsichtsrechtliche Barrieren, die ausführlich im Kapitel 6. dieser Arbeit beleuchtet werden.⁶²

3.3 Systematisierung der Motive für M&A-Transaktionen zwischen Banken

In der wissenschaftlichen Literatur und in der Unternehmenspraxis wird die Steigerung des Aktionärsvermögens oftmals als primärer Grund für M&A-Aktivitäten angeführt.⁶³ Insbesondere im internationalen Kontext hat sich der Shareholder-Value als zu maximierende Zielgröße etabliert, welche ebenfalls auf Banken übertragbar ist.⁶⁴

Diese Haltung wird gleichermaßen von UniCredit-CEO Andrea Orcel vertreten: „The main objective is having a model that allows us to provide investors with outsize distributions without denting our capital. Now that model can accelerate or be accelerated by target acquisitions where we can apply the same model to what we acquire at the right price“.⁶⁵

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass es neben diesem übergeordneten Ziel auch andere Gründe für Unternehmenszusammenschlüsse gibt, die nicht unmittelbar auf die Steigerung des Aktionärsvermögens abzielen. So haben sich zur Systematisierung von M&A-Motiven verschiedene Ansätze etabliert. Besonders einflussreich ist die Kategorisierung von Achleitner in

⁵⁹ Vgl. Sur (2025), Abschnitt 5.

⁶⁰ Vgl. Finanzen.net (Hrsg.) (2025), Absatz 1f.; Za u.a. (2025), Absatz 1-6.

⁶¹ Vgl. Sur (2025), Abschnitt 5.

⁶² Vgl. ebenda, Abschnitt 5.

⁶³ Vgl. Weese (2007), S. 20.

⁶⁴ Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 16f; Bruckner/Jakob, S. 58-60.

⁶⁵ Orcel (2024), 5:00-5:22.

strategische, finanzielle und persönliche Motive. Diese werden im Folgenden auf den Bankensektor übertragen.⁶⁶

Strategische Motive bilden in M&A-Aktivitäten europäischer Banken das Kernmotiv der Transaktion und sind Ausdruck der Umsetzung einer Unternehmensstrategie. Ziel ist es, durch eine gezielte Neupositionierung Wettbewerbsvorteile zu generieren, etwa durch Marktausweitung, die Erschließung neuer Kundensegmente oder den Eintritt in neue Regionen oder Produktfelder.⁶⁷ Ein gängiger Ansatz zur Klassifizierung strategischer Motive unterscheidet zwischen Synergieeffekten in Kosten- und Ertragssynergien, die im Kapitel 4 dieser Arbeit näher erläutert werden.⁶⁸ Ein alternativer Ansatz bietet die Einteilung in zwei relevante Submotive: die strategische Neuausrichtung und der Aufbau eines Standbeins in einem neuen Markt.⁶⁹

Die Strategische Neuausrichtung bezieht sich auf die Veränderung des Kunden-, Produkt- oder Marktfokus einer Bank. Dies kann z.B. eine Verlagerung vom Retail- hin zum Commercial- und Investmentbanking umfassen, wie es etwa bei der gescheiterten Fusion der Deutsche Bank mit der Dresdner Bank angedacht war.⁷⁰ Als motivationsbegründende Treiber gelten rückläufige Margen, ein verschärftes Wettbewerbsumfeld oder technologische Umbrüche.⁷¹

Das Submotiv des Aufbaus eines Standbeins in einem neuen Markt gewinnt vor dem Hintergrund der Integration des europäischen Bankensektors und der zunehmenden Konkurrenz, insbesondere durch den Eintritt US-amerikanischer Banken wie JPMorgan in den europäischen Markt, verstärkt an Bedeutung. Es beschreibt die Expansion der Geschäftstätigkeit über nationale Grenzen hinweg. Durch grenzüberschreitende Zusammenschlüsse lassen sich geografische Diversifikationseffekte und neue Wachstumspotenziale erschließen.⁷²

Finanzielle Motive bei M&A-Transaktionen zwischen Banken dienen der Realisierung von finanziellen Synergieeffekten. Im Vordergrund stehen dabei die Reduktion von Kapitalkosten durch operative oder geografische Diversifikation. Ein weiterer theoretischer Beweggrund ist die Ausnutzung unterbewerteter Unternehmen, etwa bei bestehenden Informationsasymmetrien zwischen einem gut informierten Käufer und dem Markt, um die Differenz zwischen Marktpreis und „wahrem“ Unternehmenswert zu realisieren.⁷³

⁶⁶ Vgl. Beitel (2002), S. 15.

⁶⁷ Vgl. ebenda, S. 15, S. 27.

⁶⁸ Vgl. Lorenz (2006), S. 19.

⁶⁹ Vgl. Beitel (2002), S. 28.

⁷⁰ Vgl. Rhoads/ Fuhrmans (2000), Absatz 9, Absatz 16.

⁷¹ Vgl. Beitel (2002), S. 28.

⁷² Vgl. ebenda, S. 29.

⁷³ Vgl. Lorenz (2006), S. 25-28.

Ein spezifisches finanzielles Motiv ist darüber hinaus die sogenannte Too Big to Fail Theorie: Marktteilnehmer gehen von einer impliziten Staatsgarantie für die Einlagen großer Banken aus. Für die Too Big to Fail Institute geht dieser Effekt mit einer Senkung des systematischen Risikos und günstigeren Refinanzierungsbedingungen einher.⁷⁴

Neben strategischen und finanziellen Motiven, die auf eine langfristige Steigerung des Unternehmenswertes abzielen, spielen auch persönliche Motive auf Managementebene eine Rolle. Diese lassen sich im Rahmen der Principal-Agent-Theorie erklären, der zufolge die Trennung zwischen den Eigentümern (Shareholder) und dem unabhängigen Management zu Informationsasymmetrien und divergierenden Risiko- und Nutzenpräferenzen führen kann.⁷⁵ Im Kontext von Bankenfusionen äußert sich dies beispielsweise darin, dass Führungskräfte durch M&A ihre persönliche Machtbasis ausbauen oder eigene Arbeitsplatzrisiken absichern wollen. Zentrale Ausdrucksformen persönlicher Motive sind die „Hybris-Hypothese“ und das „Empire Building“. Im Rahmen der „Hybris-Hypothese“ initiieren Manager Übernahmen aufgrund von Selbstüberschätzung in Bezug auf die eigenen Fähigkeiten, im Glauben, einen zusätzlichen Wert aus dem Kaufobjekt generieren zu können. In der Folge werden Übernahmeprämien über dem Wert des Targets, bestehend aus dem Unternehmenswert und den potenziellen Synergieeffekten, gezahlt, wodurch ein Marktwertverlust für den Käufer entsteht.⁷⁶ Bei dem „Empire Building“ steht das Streben nach Größe im Vordergrund, etwa um die öffentliche Reputation oder das Gehalt des Managements zu steigern. So zeigten Untersuchungen amerikanischer Bankmerger eine positive Korrelation zwischen Managementvergütung und Unternehmensgröße. Empirisch lässt sich dieses Motiv jedoch nur schwer erfassen, da es nur dem handelnden Management bekannt ist.⁷⁷ Es wird hier daher nicht weiter berücksichtigt.

3.4 Ablauf eines strukturierten M&A-Prozesses bei Banken

M&A-Projekte zeichnen sich durch eine hohe Komplexität und eine Vielzahl inhaltlich und zeitlich verflochtener Aktivitäten aus. Der M&A-Prozess lässt sich als eine logische Abfolge notwendiger Tätigkeiten definieren, die in ihrer Gesamtheit auf eine ökonomisch und rechtlich abgeschlossene Transaktion abzielen. In der Praxis hat sich eine Gliederung in drei Hauptphasen etabliert: Planungsphase, Transaktionsphase und Integrationsphase, die um unterstützende

⁷⁴ Vgl. Lorenz (2006), S. 27.

⁷⁵ Vgl. ebenda, S. 29.

⁷⁶ Vgl. Beitel (2002), S. 26f.

⁷⁷ Vgl. Lorenz (2006), S. 31f.

Querschnittsprozesse wie den Kommunikationsprozess, den Bewertungs- und Finanzierungsprozess sowie den Controllingprozess ergänzt werden können.⁷⁸

In der vorangehenden Planungsphase trifft das Unternehmen zunächst die übergeordnete strategische Entscheidung über geographische und operative Wachstumsziele.⁷⁹

Sobald die Basisstrategie feststeht, wird ein Projektteam aufgestellt sowie über den Einsatz externer Berater entschieden. Zusätzlich wird erarbeitet, wie die Targetbank in die bestehende Unternehmens- und Organisationsstruktur des Käufers integriert werden soll, welche Form der Kontrolle angestrebt wird und welche Akquisitionswährung eingesetzt wird.⁸⁰

Darüber hinaus sind bereits in der frühen Phase regulatorische Fragestellungen, beispielsweise die kartellrechtliche Bewertung eines potenziellen Zusammenschlusses, etwa durch eine mögliche Marktbeherrschung, zu betrachten.⁸¹ Im Fall des Unicredit-Commerzbank Mergers hat das Bundeskartellamt den Einstieg von bis zu 29,99 % freigegeben, da trotz der zu erwartenden Marktanteilszuwächse im Privat- und Firmenkundengeschäft ausreichend bedeutende Wettbewerber tätig seien. Eine Anmeldung bei der EU-Kommission ist bislang nicht erforderlich, da der Erwerb von bis zu 29,99 % keine Kontrollmehrheit im Sinne des europäischen Wettbewerbsrecht begründet.⁸²

Im Anschluss an die strategische Planungsphase folgt die Transaktionsphase zunächst mit Such- und Screeningaktivitäten, deren Ziel es ist, potenzielle Targets zu identifizieren, die zur Erreichung der in der Planungsphase definierten Unternehmensziele beitragen.⁸³ Ausgangspunkt ist die Entwicklung eines Anforderungsprofils, das strategische, finanzielle, rechtliche und kulturelle Kriterien festlegt. Dieses Profil basiert auf den übergeordneten Zielen der M&A-Strategie.⁸⁴

Die Ergebnisse des Screenings werden in der sogenannten Longlist, eine umfassende Liste potenzieller Kandidaten, die den Mindestanforderungen entsprechen, erfasst. In einem mehrstufigen Selektionsprozess wird die Longlist anhand konkreter Parameter eingegrenzt.⁸⁵ Zu den Auswahlkriterien zählen Faktoren wie das erwartete Synergiepotenzial, die Finanzierung

⁷⁸ Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 86, S. 97-99.

⁷⁹ Vgl. Lorenz (2006), S. 16.

⁸⁰ Vgl. Bruckner/Jakob (2001), S. 64-66.

⁸¹ Vgl. Picot (Hrsg.) (2012), S. 496.

⁸² Vgl. Bundeskartellamt (Hrsg.) (2025), Absatz 1-7.

⁸³ Vgl. Bruckner/Jakob (2001), S. 68.

⁸⁴ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 127.

⁸⁵ Vgl. ebenda, S. 127-129.

der Transaktion, die öffentliche Akzeptanz des Deals, die Merger-Bereitschaft des Targets sowie dessen Integrationsfähigkeit.⁸⁶ Aus der Bewertung der identifizierten Targets ergibt sich eine Rangfolge, anhand derer die Anzahl der zu übertragenden Targets in die Shortlist entschieden wird.⁸⁷ Auf Grundlage dieser Selektion erfolgt die gezielte Kontaktaufnahme auf der Management-Ebene. Nach Unterzeichnung einer gemeinsamen Absichtserklärung, dem Letter of Intent, werden die künftige gemeinsame Strategie, die organisatorische Aufstellung und der Transaktionspreis in den sich anschließenden Verhandlungsaktivitäten erörtert.⁸⁸

Ziel der Verhandlungsaktivitäten ist zunächst die Festlegung eines Kaufpreises, der den Ausgangspunkt für die weiteren Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer darstellt. In dieser Phase treffen divergierende Interessen aufeinander: Während der Käufer einen möglichst geringen Preis zahlen möchte, um den geschaffenen Wert aus der Transaktion zu maximieren, verfolgt der Verkäufer das Ziel eines möglichst hohen Preises, um seinen eigenen Wertbeitrag optimal abzuschöpfen.⁸⁹

Bei Einigkeit über die wichtigsten Parameter beginnt die Due Dilligence. Due Dilligence bezeichnet die sorgfältige Erhebung, Prüfung und Analyse von Daten des Zielunternehmens, insbesondere um Risiken und Chancen der Transaktion zu antizipieren. Zu den wichtigsten Formen im M&A-Prozess zählen die Legal, Financial und Tax-Due Dilligence.⁹⁰

Im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots müssen die Aktionäre des Zielunternehmens der Transaktion zustimmen, bevor der Übernahmevertrag geschlossen werden kann.⁹¹

Wenn sich die Transaktionspartner in einem Übernahmevertrag über alle wesentlichen Modalitäten sowie den Kaufpreis geeinigt haben, erfolgt zunächst das Signing, also die Unterzeichnung und notarielle Beglaubigung des Kaufvertrags.⁹² Dieser Schritt begründet die rechtsverbindlichen Pflichten beider Parteien zur Durchführung der Transaktion. Die Eigentumsübertragung des Targets an den Käufer wird jedoch erst mit dem Closing vollzogen. Der Zeitraum zwischen Signing und Closing wird in der Praxis maßgeblich durch notwendige

⁸⁶ Vgl. Lorenz (2006), S. 16.

⁸⁷ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 129-131.

⁸⁸ Vgl. Lorenz (2006), S. 16f.

⁸⁹ Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 50.

⁹⁰ Vgl. Picot (Hrsg.) (2012), S. 256-258, S. 263.

⁹¹ Vgl. Lorenz (2006), S. 17.

⁹² Vgl. ebenda, S. 17.

Genehmigungsverfahren bestimmt, unter anderem durch kartell- und fusionsrechtliche Freigabeverfahren oder Verzichtserklärungen von Drittparteien- etwa im Rahmen eines Asset Deals.⁹³ Bei Banken müssen aufgrund der staatlichen Regulierung zusätzlich aufsichtsrechtliche Mindeststandards, insbesondere im Hinblick auf die Kapitalausstattung erfüllt werden.⁹⁴

Nach dem rechtlichen Abschluss der M&A-Transaktion startet die Integrationsphase. Nun erfolgt im Prozess der Post-Merger-Integration (PMI) die Zusammenführung der beteiligten Unternehmen. Um einen hohen Akquisitionserfolg zu gewährleisten, sollten die Strukturen für das Integrationsmanagement bereits vor Vertragsabschluss definiert werden.⁹⁵ Eine vernachlässigte PMI zählt neben einer überoptimistischen Einschätzung der Synergiepotenziale und einer unzureichenden Ablaufkoordination zu den drei Hauptfeldern der Akquisitionsprobleme und korreliert stark negativ mit der Umsatzentwicklung nach einer Fusion.⁹⁶

Die PMI kann entlang der sechs Zielebenen erfolgen: Strategisch, organisatorisch-administrativ, personell, kulturell, operativ sowie extern. Jede dieser Ebenen stellt spezifische Anforderungen, von der Definition gemeinsamer Führungs- und Innovationsstrukturen bis zur Harmonisierung von IT-Systemen und Kommunikationsprozessen. Besonders relevant sind die personalbezogenen und kulturellen Aspekte, da sie sich primär auf Mitarbeiterzufriedenheit sowie Motivation und Change-Bereitschaft auswirken. Auch die frühzeitige, differenzierte Ansprache externer Stakeholder wie Kunden ist entscheidend, um Abwanderungseffekte und Reputationsverluste zu minimieren.⁹⁷ Davidson und Neumann (1997) zeigen anhand von sieben Integrationsillusionen im M&A, dass etwa der Fokus auf kurzfristige Synergiepotenziale oder die Missachtung kultureller Unterschiede den Integrationserfolg gefährden können. Auch die Annahme, die Fusion wird für Kunden „unsichtbar“ sein, kann zu Vertrauensverlusten und Abwanderungsgefahr führen, wenn der wahrgenommene Nutzen für die Kundschaft nicht kommuniziert wird.⁹⁸

Um den Integrationsverlauf messbar zu gestalten, empfiehlt sich die Festlegung zielgerichteter Messgrößen (Key Performance Indicators, KPIs) pro Anspruchsgruppe, beispielsweise zur Bewertung von Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit oder des Aktionärerfolges.⁹⁹ Eine klare

⁹³ Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 187f.

⁹⁴ Vgl. Beitel (2002), S. 30.

⁹⁵ Vgl. Lorenz (2006), S. 17.

⁹⁶ Vgl. Jansen (2008), S. 337-339; Picot (Hrsg.) (2012), S. 662f.

⁹⁷ Vgl. Jansen (2008), S. 330f.

⁹⁸ Vgl. ebenda, S. 334.

⁹⁹ Vgl. ebenda, S. 332.

Stakeholder-Priorisierung und adressatengerechte Kommunikation sind deshalb bereits in der Integrationsplanung unabdingbar. Die konkrete Ausgestaltung der PMI sollte sich dabei an der Betroffenheit der relevanten Anspruchsgruppen orientieren, um den Transaktionserfolg zu sichern.¹⁰⁰

3.5 Stakeholder-Management als Erfolgsfaktor im M&A-Prozess

3.5.1 Grundlagen der Stakeholder-Theorie

Die Stakeholder-Theorie hat sich zu einem effektiven heuristischen Instrument entwickelt, um das Unternehmen in seinem Umfeld zu verstehen. Sie erweitert die Perspektive traditioneller Managementansätze, die oft auf die Gewinnmaximierung und die Interessen von Eigentümern beschränkt sind.¹⁰¹ Das Unternehmen wird demnach nicht mehr nur als Einheit von Eigentümern (Shareholder) betrachtet, sondern als ein Netzwerk von Beziehungen zwischen Anspruchsgruppen (Stakeholder), die gemeinsam Wert schaffen.¹⁰²

Die Definition eines Stakeholder wurde in der Literatur umfassend diskutiert.¹⁰³ Ursprünglich erschien der Begriff im Stanford Memo (1963), das Stakeholder als jene Gruppen definierte, ohne deren Unterstützung das Unternehmen nicht überlebensfähig wäre.¹⁰⁴ Diese engere Definition bezieht sich auf Gruppen, die entsprechend der Stakeholder-Theorie nach Freeman als primäre Stakeholder identifiziert werden können, da sie direkt an der operativen Wertschöpfung beteiligt sind, z.B. Kunden, Lieferanten, Mitarbeiter, Kapitalgeber und die lokale Gemeinschaft.¹⁰⁵

In einer erweiterten Definition umfassen Stakeholder darüber hinaus alle Gruppen oder Individuen, die das Erreichen der Unternehmensziele beeinflussen können oder von deren Umsetzung betroffen sind. Diese werden nach Freeman als sekundäre Stakeholder bezeichnet und umfassen beispielsweise Medien, NGOs, politische Interessengruppen oder Wettbewerber. Sie nehmen zwar nicht direkt an der operativen Wertschöpfung teil, können jedoch die Beziehungen zu den primären Stakeholdern beeinflussen.¹⁰⁶

Nach Freeman geht es im Kern der Stakeholder-Perspektive nicht mehr darum, allein den Gewinn zu maximieren, sondern den höchsten Nutzen für alle Stakeholder zu generieren.¹⁰⁷

¹⁰⁰ Vgl. Picot (Hrsg.) (2012), S. 624f., S. 671f.

¹⁰¹ Vgl. Mitchell u.a. (1997), S. 855.

¹⁰² Vgl. Freeman u.a. (2010), S. 25.

¹⁰³ Vgl. Mitchell/Lee (2019), S. 5.

¹⁰⁴ Vgl. Mitchell u.a. (1997), S. 858.

¹⁰⁵ Vgl. Freeman u.a. (2010), S. 26.

¹⁰⁶ Vgl. ebenda, S. 24ff.

¹⁰⁷ Vgl. ebenda, S. 28, S.54.

Die Aufgabe des Managements liegt in der aktiven Gestaltung und Steuerung der Beziehungen zwischen den Anspruchsgruppen, ohne dabei auf einseitige Interessenabwägungen zurückzugreifen.¹⁰⁸ Voraussetzung dafür ist, das Unternehmen und seine Auswirkungen und Implikationen auf die Gesellschaft zu verstehen.¹⁰⁹

Über die Unterscheidung in primäre und sekundäre Stakeholder hinaus ermöglicht das Modell von Mitchell, Agle und Wood von 1997 eine differenzierte Klassifikation von Anspruchsgruppen auf Basis der drei Attribute Macht, Legitimität und Dringlichkeit. Das daraus entwickelte Rahmenwerk wird als Salience-Modell bezeichnet und bestimmt den Einflussgrad eines Stakeholders auf unternehmerische Entscheidungen.¹¹⁰

Macht wird als die Fähigkeit verstanden, Entscheidungen oder Prozesse zu beeinflussen und sich gegen Widerstände durchzusetzen. Legitimität beschreibt die innere Rechtfertigung einer Anspruchsstellung an eine Organisation. Dringlichkeit wiederum konkretisiert sich über die Faktoren Zeitsensitivität, Relevanz der Beziehung und Ausmaß der Betroffenheit.¹¹¹

Erst das Zusammenspiel aller drei Attribute sowie deren Dynamik im Zeitverlauf ermöglicht ein realistisches Verständnis dafür, welche Stakeholder aus einer praktisch unbegrenzten Menge potenzieller Anspruchsgruppen tatsächlich zählen und priorisiert werden sollten.¹¹² In ihrer Kombination ergeben sich acht Typen von Stakeholdern. Stakeholder, denen lediglich ein Attribut als voll erfüllt zugeordnet werden kann, werden als latente Stakeholder bezeichnet. Ein Beispiel hierfür ist der ruhende Stakeholder, der nur über Macht verfügt. Stakeholder, bei denen zwei Merkmale erfüllt sind, gelten als erwartungsvolle Stakeholder. So verfügt etwa der abhängige Stakeholder über Legitimität und Dringlichkeit, ohne selbst Macht auszuüben. Definitive Stakeholder vereinen alle drei Attribute in sich und erfordern daher nahezu unbegrenzte Aufmerksamkeit des Managements.¹¹³

Gerade im M&A-Kontext zeigt sich, dass eine Stakeholder-orientierte Perspektive sinnvoll ist, um die komplexen Auswirkungen zu erfassen und die Erfolgswahrscheinlichkeit von Transaktionen zu erhöhen. Freeman selbst nennt Unternehmensübernahmen als eine der zentralen Herausforderungen, die den Anstoß zur Entwicklung seiner Stakeholder-Theorie gaben.¹¹⁴ Die

¹⁰⁸ Vgl. Freeman u.a. (2010), S. 54.

¹⁰⁹ Vgl. ebenda, S. 25.

¹¹⁰ Vgl. Mitchell u.a. (1997), S. 882.

¹¹¹ Vgl. ebenda, S. 865-867.

¹¹² Vgl. ebenda, S. 882.; Mitchell/ Lee (2019), S.5.

¹¹³ Vgl. Picot (Hrsg.) (2012), S. 676.; Mitchell u.a. (1997), S. 874-878.

¹¹⁴ Vgl. Segal/Pok (2017), S. 2, S. 5.

Stakeholder-Theorie ermöglicht es, integrative Rahmenwerke zu entwickeln, welche die subjektiv erlebte Umbruchsituation von M&A-Transaktionen aus Sicht der Betroffenen berücksichtigen.¹¹⁵ Empirische Studien belegen, dass Unternehmen mit ausgeprägter Stakeholder-Orientierung, beispielsweise durch eine starke CSR-Performance, tendenziell eine höhere Unterstützungsbereitschaft durch ihre Anspruchsgruppen genießen.¹¹⁶ Im Kontext von M&A kann dies bedeuten, dass Stakeholder-Beziehungen aktiv gestaltet werden müssen, wohingegen ihre Vernachlässigung zu Reputationsverlust oder Widerständen führen kann.¹¹⁷

Im Bankensektor gewinnt die Stakeholder-Perspektive besondere Relevanz, da Banken nicht nur den Interessen ihrer Eigentümer, sondern auch dem öffentlichen Interesse an einem stabilen Finanzsystem verpflichtet sind.¹¹⁸ Aus normativer Sicht gelten Banken als Ausdruck eines hybriden Governance-Ansatzes, da sie im Gegensatz zu den meisten Unternehmen nicht dem shareholder-orientierten angloamerikanischen Modell, sondern vielfach dem stakeholder-orientierten französisch-deutschen Paradigma zugeordnet werden. Diese Einordnung ergibt sich aus der spezifischen Stakeholder-Landschaft, die neben Aktionären auch Kunden, Mitarbeiter, Regulierungs- und Aufsichtsbehörden und die Allgemeinheit umfasst.¹¹⁹ Banken erfüllen zudem eine gesellschaftlich kritische Funktion: Ihre Stabilität betrifft die Ersparnisse der Einleger sowie staatliche Interessen, so dass ein Bankausfall über negative externe Effekte das gesamte Finanzsystem destabilisieren kann.¹²⁰ Diese erweiterte Stakeholder-Verantwortung spiegelt sich in einem vorsichtigerem Risikoprofil der Unternehmensführung wider.¹²¹

In der Praxis folgt die Corporate Governance vieler Banken jedoch weiterhin überwiegend dem shareholder-orientierten Modell, da das Management zur Investition in risikoreichere Assets motiviert und dabei langfristige Stabilitätsziele von Stakeholdern potenziell gefährdet.¹²² Besonders die Finanzkrise von 2007-2009 hat Zweifel an der Eignung der vorherrschenden Praxis hervorgerufen: Eine empirische Untersuchung von 98 börsennotierten Banken ergab, dass Institute, deren Aufsichtsgremien stark auf die Maximierung des Shareholder-Value ausgerichtet waren, während der Krise signifikant höhere Verluste erlitten. So verzeichneten Banken mit mehrheitlich "shareholder-friendly" Boards im untersten Renditequartil durchschnittliche Ak-

¹¹⁵ Vgl. Segal/Pok (2017), S. 5f.

¹¹⁶ Vgl. ebenda, S. 10.

¹¹⁷ Vgl. ebenda, S. 2, S. 10.

¹¹⁸ Vgl. Ungureanu (2008), S. 449, S. 451.

¹¹⁹ Vgl. ebenda, S. 451.

¹²⁰ Vgl. ebenda, S. 451.

¹²¹ Vgl. Leung (2019), S. 1.

¹²² Vgl. ebenda, S. 1.

tienkursverluste von 87,44 %, obwohl sie im Jahr 2006 mit +33,07 % noch zu den renditestärksten zählten. Im Gegensatz dazu lag der durchschnittliche Verlust im obersten Renditequartil bei nur 16,58 %, bei einer Vorjahresrendite von +7,8 %.¹²³

3.5.2. Stakeholder Typologie bei Bankenfusionen

Im Kontext von M&A-Transaktionen im Bankensektor sind zahlreiche interne und externe Stakeholder involviert, deren Interessenlage, Einflussmöglichkeiten und Betroffenheit stark variieren. Eine strukturierte Typologisierung dieser Gruppen ist essenziell, um ein zielgerichtetes Stakeholder-Management und eine erfolgreiche Integration zu ermöglichen. Dabei bietet sich eine Gliederung nach drei Hauptgruppen an: die Transaktionsparteien, die M&A-Dienstleister sowie sonstige Stakeholder.

Transaktionsparteien sind die beteiligten Banken, die als Käufer (Buy-Side) und Verkäufer (Sell-Side) am Markt auftreten. Sie verfolgen eigene strategische und finanzielle Ziele und schließen bei erfolgreichem Abschluss einen Übernahmevertrag.¹²⁴

Die potenziellen Investoren können in strategische Investoren, beispielsweise Industriekäufer und klassische Finanzinvestoren, etwa Private Equity Fonds oder institutionelle Investoren unterteilt werden. Während bei Finanzkäufern Renditeziele, meist unter einem hohen Fremdkapitaleinsatz, im Vordergrund stehen, ist bei den Strategen die Stärkung des bestehenden Geschäfts durch Erschließung von Synergien wesentlicher Motivator.¹²⁵

Bei der Durchführung der Transaktion binden die Transaktionspartner typischerweise externe Experten ein. Die M&A-Dienstleister umfassen daher insbesondere spezialisierte Berater und Finanzpartner: Investmentbanken oder M&A-Berater, die die Projekt- und Prozessführung unterstützen, ebenso wie Rechtsanwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer. Zusätzlich werden Kommunikations- und Integrationsspezialisten hinzugezogen.¹²⁶

Die Gruppe der sonstigen Stakeholder schließt alle betroffenen Akteure ein, die nicht unmittelbar und aktiv in den Prozess einbezogen sind, deren Interessen jedoch für den erfolgreichen Abschluss der Transaktion berücksichtigt werden müssen.¹²⁷ Hierzu zählen intern die Manager und Mitarbeiter beider Banken sowie extern vor allem Kapitalgeber und Kunden.¹²⁸

Mitarbeiter gehören zu den bedeutendsten Beteiligten im M&A Prozess, die entscheidend zum Gelingen der Transaktion beitragen. Für sie stehen Aspekte wie Arbeitsplatzsicherheit, eine

¹²³ Vgl. Beltratti/Stulz (2009) S. 1, S. 3, S. 15.

¹²⁴ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 28.

¹²⁵ Vgl. ebenda, S. 30-32.

¹²⁶ Vgl. ebenda, S. 28, S. 36f.

¹²⁷ Vgl. ebenda, S. 28.

¹²⁸ Vgl. ebenda, S. 45.

angemessene Vergütung, eine erfüllende Tätigkeit und gute Entwicklungsperspektiven im Vordergrund.¹²⁹ Besonders Beschäftigte des übernommenen Unternehmens fürchten, von Rationalisierungsmaßnahmen und fehlender Mitsprache in der internen Hierarchie betroffen zu sein, was häufig zu einer geringeren Identifikation mit dem neuen Unternehmen führt - ein Faktor, der regelmäßig als Ursache für gescheiterte Fusionen angeführt wird.¹³⁰ Zudem investieren Mitarbeiter oft in unternehmensspezifisches Humankapital wie Wissen, Netzwerke oder besondere Fähigkeiten in der Erwartung, von Beförderungen oder Gehaltserhöhungen zu profitieren - die nach einem Zusammenschluss häufig nicht realisiert werden. Die allgemeinen Stresssymptome der Mitarbeiter in M&A Transaktionen werden regelmäßig mit dem „Merger-Syndrom“ beschrieben und zeigen sich oft in erhöhter Fluktuation, die den Integrationserfolg gefährdet.¹³¹ Neben ihrer operativen Bedeutung haben Mitarbeiter auch über gesetzlich verankerte Mitbestimmungsorgane Einfluss auf M&A-Prozesse. Ab 500 Beschäftigten ist eine Vertretung im Aufsichtsrat vorgeschrieben, bei Betriebsänderungen greifen Mitwirkungsrechte des Betriebsrates z.B. in Form eines Interessenausgleichs oder Sozialplans. Dennoch informieren viele Unternehmen ihre Belegschaft erst mit zeitlichem Verzug über anstehende Veränderungen, beispielsweise aus Angst vor Unruhe oder formaler Geheimhaltungspflichten im Beteiligungsverfahren. Ein konstruktives Verhältnis zur Arbeitnehmervertretung kann jedoch wesentlich zur Minderung von Unsicherheit beitragen und die Akzeptanz der Fusion erhöhen.¹³²

Als Kapitalgeber treten einerseits Eigenkapitalgeber (Aktionäre) und andererseits Fremdkapitalgeber (Anleihegläubiger) auf. Während Aktionäre eine Wertsteigerung des fusionierten Unternehmens erwarten, bevorzugen Bondsbesitzer ein stabiles Risikoprofil. Ihre Rendite hängt primär von einem kontinuierlichen Cash-Flow zur Sicherung der Zinszahlungen ab.¹³³

Zu den externen Marktgruppen zählen Geschäftspartner wie Kunden, Zulieferer und Wettbewerber. Kunden gelten als besonders sensible Stakeholder und reagieren auf Bankenfusionen häufig mit Unsicherheiten, besonders im Hinblick auf Preise, Leistungen und persönliche Ansprechpartner.¹³⁴ So kann es im Retailgeschäft zur Schließung oder Zusammenlegung von Filialen kommen, was Kunden zur Umstellung zwingt und die wahrgenommene Servicequalität verschlechtert.¹³⁵ Auch eine erhöhte Marktmacht der fusionierten Bank kann sich negativ auf

¹²⁹ Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 49; Lorenz (2006), S. 14.

¹³⁰ Vgl. Lorenz (2006), S. 14.

¹³¹ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 43; Lucks/Meckl (2015), S. 49f.

¹³² Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 50.

¹³³ Vgl. Lorenz (2006), S. 13.

¹³⁴ Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 54.

¹³⁵ Vgl. Lorenz (2006), S. 14f.

die Zinskonditionen oder die Kreditvergabe von Privatkunden und den Mittelstand auswirken.¹³⁶ Die Unsicherheit wird häufig durch interne Integrationsprozesse verschärft, etwa wenn es zu personellen und organisatorischen Umstellungen kommt. Kunden zeigen sich oftmals abwartend und offen für Alternativen - eine Situation, die Wettbewerber gezielt für Abwerbeversuche nutzen.¹³⁷ Positive Effekte für Kunden ergeben sich hingegen dann, wenn sich das Angebot oder die wahrgenommene Servicequalität verbessert, etwa durch ein breiteres Produktspektrum oder eine Erweiterung der geographischen Präsenz.¹³⁸ Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn die M&A-Transaktion auf Ertragssynergien durch Cross-Selling Effekte oder geographische Expansion zur Steigerung der Marktmacht abzielt.¹³⁹

Zuletzt spielen staatliche Akteure und die Öffentlichkeit eine Rolle. Aufgrund ihrer Systemrelevanz und der potenziellen Gefahr von Bank Runs, wobei es sich um den weitreichenden Einlagenabzug durch Kunden infolge eines Vertrauensverlustes handelt, unterliegen Banken einer strengen Regulierung. Ihre Rolle beschränkt sich nicht nur auf die kartellrechtliche Kontrolle, sondern zielt insbesondere auf die Begrenzung systemischer Risiken sowie die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Bankensystems ab.¹⁴⁰ Auch Medien, Lobbygruppen, Gewerkschaften und NGOs können, etwa im Kontext von Fusionskontrollen, Umweltstandards oder sozialen Arbeitsbedingungen, Einfluss nehmen.¹⁴¹

4. Fallanalyse: Wertrelevante Effekte eines potenziellen Mergers

4.1 Methodik und Planprämissen

Im Rahmen des Kaufpreisfindung für ein öffentlichen Übernahmeangebots müssen neben einer fairen Unternehmensbewertung des Targets, die nicht Gegenstand dieser Untersuchung ist, wertverändernde Einflüsse aus wertsteigernden („Positiven“) und wertmindernden („negativen“) Synergien der fusionierten Entität berücksichtigt werden.¹⁴² Zu Letzteren zählen Dyssynergien einschließlich der erwarteten Integrationskosten. Diese Effekte bestimmen maßgeblich die ökonomischen Implikationen der Transaktion für die Anteilseigner und weitere relevante Stakeholder im Fusionsprozess.

Dieses Kapitel ermittelt und modelliert daher die barwertigen Salden wertverändernder Zusammenschlusseffekte für einen hypothetischen UniCredit-Commerzbank Merger.

¹³⁶ Vgl. Lorenz (2006), S. 14f.

¹³⁷ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 44.

¹³⁸ Vgl. Lorenz (2006), S. 14.

¹³⁹ Vgl. Lucks/Meckl (2015), S. 54f.

¹⁴⁰ Vgl. Lorenz (2006), S. 15.

¹⁴¹ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 45.

¹⁴² Vgl. Frank (2005), S. 14, S. 35.

Die Ergebnisse dienen erstens der Ableitung eines auf den Synergieeffekten basierenden Auf- oder Abschlags auf den Kaufpreis und zweitens als Ausgangspunkt für die nachfolgende Stakeholder-Analyse.¹⁴³

Vorgegangen wird dreistufig:

1. Ermittlung und zeitliche Staffelung der Brutto- Synergien (Finanz-, Ertrags- und Kostensynergien)
2. Quantifizierung der Dyssynergien (dauerhafte Cash-flow-Belastungen)
3. Ansatz der Integrationskosten (einmalige Aufwendungen)

Die Salden aus den Punkten 1-3 bilden die Netto-Synergien, die anschließend diskontiert werden. Neben der absoluten Höhe der Synergiepotenziale werden zum einen der Realisierungszeitpunkt und des Weiteren die wirtschaftliche Nutzungsdauer der freigesetzten Synergien modelliert.¹⁴⁴ Um eine ausreichende Prognosevalidität zu gewährleisten wird der Planungshorizont der Synergieeffekte auf 5 Jahre (2025-2029) begrenzt. Effekte außerhalb dieses Zeitraums bleiben unberücksichtigt. Alle in diesem Kapitel dargestellten Synergieeffekte verstehen sich als Brutto-Größen vor Ertragssteuern (Pre-tax synergies¹⁴⁵), Steuereffekte bleiben damit bewusst unberücksichtigt und sind gesondert zu analysieren.

4.2 Wertsteigernde Synergien

Synergien stellen ein zentrales Motiv für M&A Vorhaben dar, da der Markt den Erfolg einer Fusion letztlich an der generierten Wertsteigerung bemisst.¹⁴⁶ Der Synergiebegriff entstammt etymologisch dem Griechischen und bedeutet so viel wie „Zusammenwirken“.¹⁴⁷ Im Kontext von M&A liegen Synergien dann vor, wenn durch die Kombination zwei oder mehr Unternehmen Wert geschaffen wird und der kombinierte Unternehmenswert über der Summe der Einzelwerte hinausgeht.¹⁴⁸ So werden unter Synergien zumeist wertsteigernde („positive“) Effekte subsumiert, obgleich der wissenschaftliche Synergiebegriff neutral ist und sowohl positive als auch negative Werteffekte auf das fusionierte Unternehmen umfasst.¹⁴⁹

¹⁴³ Vgl. Frank (2005), S. 14.

¹⁴⁴ Vgl. Damodaran (o.J.), S. 24.

¹⁴⁵ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2005), Abschnitt 5.

¹⁴⁶ Vgl. Picot (Hrsg.) (2012), S. 538.

¹⁴⁷ Vgl. Ehrensberger (1993), S. 4.

¹⁴⁸ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 90.

¹⁴⁹ Vgl. Frank (2005), S. 14.

Vor der Transaktionsverkündung werden die erwarteten Synergiepotenziale zwischen den Organisationen quantifiziert, um sowohl die Übernahmeprämie, also den zusätzlichen Betrag, den ein Käufer auf den aktuellen Marktwert der Aktien des Zielunternehmens zahlt, als auch die Integrationsrisiken zu rechtfertigen.¹⁵⁰ Eine Übernahmeprämie ist dann gerechtfertigt, wenn die Transaktion Wert generiert. Dies ist dann der Fall, wenn die Differenz zwischen dem Wert des Targets, bestehend aus dem fairer Unternehmenswert und den barwertigen Synergieeffekten, und dem Preis, bestehend aus dem aktuell gültigen Marktpreis und der Übernahmeprämie, positiv ist.¹⁵¹ Zahlt der Bieter eine zu hohe Übernahmeprämie für das Target, wird die Rendite des Kaufobjekts vernichtet. Ist die Prämie hingegen zu niedrig angesetzt, besteht das Risiko, dass die Transaktion scheitert und dem Erwerber die potenzielle Wertschöpfung entgeht.¹⁵²

Hervorzuheben und von zentraler Bedeutung für die vorliegende Arbeit ist, dass das akquirierende Unternehmen mittels M&A keine Synergien selbst erwirbt, sondern vielmehr das Potenzial zu deren Freisetzung und Realisierung. Erst im Rahmen einer erfolgreichen Post-Merger-Integration wird dieses Potenzial aktiviert und die geplanten Synergien sind tatsächlich nutzbar.¹⁵³

Auch bei dem potenziellen Zusammenschluss zwischen der UniCredit und der Commerzbank wird die Realisierung von Synergiepotenzialen als Begründung der Transaktion angeführt.¹⁵⁴ Zur Klassifizierung von Synergieeffekten existieren verschiedene Systematisierungsansätze, z.B. eine Untergliederung in finanzielle Synergien, Kostensynergien und Ertragssynergien.¹⁵⁵ Dieser Strukturierung wird im Rahmen dieser Arbeit gefolgt.

4.2.1 Finanzielle Synergien

Finanzielle Synergien entstehen, wenn durch den Zusammenschluss zweier Banken die Kapitalkosten des neugebildeten Unternehmens reduziert werden. Ein klassischer Mechanismus ist der sogenannte Coinsurance-Effekt: Werden zwei Bankportfolien kombiniert, deren Cashflows nicht vollständig positiv korreliert sind, sinkt die Volatilität des aggregierten Zahlungsstroms. Das Ausfallrisiko für Gläubiger nimmt ab, was eine gesteigerte Aufnahme von Fremdkapital zu niedrigeren Zinsen erlaubt.¹⁵⁶

¹⁵⁰ Vgl. Picot (Hrsg.) (2012), S. 538; Dombret (2006), S. 10-12.

¹⁵¹ Vgl. Frank (2005), S. 197, S. 200f.

¹⁵² Vgl. Dombret (2006), S. 72.

¹⁵³ Vgl. Frank (2005), S. 15; Borowicz/Schuster (2017), S. 90.

¹⁵⁴ Vgl. Boratti (2024), Absatz 6.

¹⁵⁵ Vgl. Tröger (2003), S. 169; Eliasson (2011), S. 16.

¹⁵⁶ Vgl. Tröger (2003), S. 169f.

Diesen Diversifikationsvorteil sieht Fitch Ratings in einem UniCredit Commerzbank Merger. Die starke Präsenz der Commerzbank im AAA-bewerteten deutschen Markt¹⁵⁷ würde den Anteil des inländischen Geschäfts am Gesamtunternehmen deutlich erhöhen und Deutschland zum größten Markt der UniCredit avancieren.¹⁵⁸ Dieser Effekt könnte sich in einer Verschiebung der regionalen Umsatzstruktur widerspiegeln: Deutschlands Anteil am Konzernumsatz würde nach einem Zusammenschluss von derzeit 22 % auf 41 % steigen, während sich der Anteil des Kernmarktes Italien parallel von 46 % auf 34 % reduzieren würde.¹⁵⁹ Geht diese Strukturveränderung zugleich mit einer Verringerung des italienischen Staatsanleihebestands der UniCredit einher- derzeit rund 30 % aller von ihr gehaltenen Staatstitel- verbessert sich die Kreditwürdigkeit. In der Folge sinken auch die Refinanzierungskosten des Konzerns.¹⁶⁰

So signalisierte die Ratingagentur Moody's, dass ein Deal zu einer Heraufstufung der Basiskreditwürdigkeit der UniCredit von derzeit baa3 auf baa2 führen könnte.¹⁶¹ Für dieses Szenario wird daher unterstellt, dass sich Refinanzierungskosten der UniCredit um 10 Basispunkte verbessern. Da die Commerzbank aufgrund ihres besseren Ratings im Vergleich zur UniCredit (vgl. Kapitel 4.3.1) bereits ein günstigeres Refinanzierungsprofil aufweist, wird hier kein zusätzlicher Spread-Vorteil angesetzt.

Bezogen auf die zinstragenden Verbindlichkeiten¹⁶² der UniCredit Gruppe von rund 704,69 Mrd. € ergibt sich eine langfristige jährliche Zinsersparnis von 704,69 Mio. €, die als finanzielle Synergie ab 2026 modelliert wird. Diese Berechnung stellt eine grobe Näherung dar und erfolgt unabhängig von der konkreten Laufzeit- und Zinsstruktur, also unter der vereinfachten Annahme, dass sich die Verbesserung der Refinanzierungs-Konditionen unmittelbar auf die bestehenden Verbindlichkeiten auswirkt.

4.2.2 Ertragssynergien

Neben finanziellen Synergien spielen Ertragssynergien eine Rolle. Ertragssynergien sind zusätzliche Zinserträge, Provisionserträge oder sonstige Ertragskomponenten, die dadurch entstehen, dass das fusionierte Institut sein kombiniertes Produkt-, Kunden- oder

¹⁵⁷ Vgl. Fitch Ratings Inc. (Hrsg.) (2025), Absatz 1.

¹⁵⁸ Vgl. Fitch Ratings Inc. (Hrsg.) (2024), Absatz 4.

¹⁵⁹ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025d), S 6; Boratti (2024), Abbildung 2.

¹⁶⁰ Vgl. Boratti (2024), Absatz 6; Bläske (2024), Absatz 4.

¹⁶¹ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2024b), Absatz 2.

¹⁶² Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025b), S. 352, Kumulierung der Positionen 10, 20 und 30.

Marktportfolio gemeinsam ausschöpft. Sie lassen sich in geografische Synergien oder Marktmachtsynergien untergliedern.¹⁶³

Im Hinblick auf die geografischen Synergien kann die fusionierte Bank von einer erweiterten regionalen Präsenz profitieren. Die UniCredit ist bereits in vielen europäischen Ländern wie Italien, Deutschland, Zentral- und Osteuropa aktiv, während die Commerzbank überwiegend in Deutschland und Polen über die Tochtergesellschaft mBank mit einer Mehrheitsbeteiligung von derzeit 69,1 % tätig ist.¹⁶⁴ Durch eine Fusion könnte die UniCredit erneut in den polnischen Markt zurückkehren, nachdem sie im Jahr 2016 ihren Anteil von 32,8 % an der Bank Pekao verkauft hat.¹⁶⁵

Ein größeres internationales Netzwerk kann darüber hinaus die Wettbewerbsposition in Europa stärken. Marktmacht-Synergien ergeben sich aus der Ausnutzung eines größeren Marktanteils und der damit verbundenen Reduktion des Wettbewerbs.¹⁶⁶ Gemessen am Marktanteil würde die fusionierte Bank zum zweitgrößten privaten Kreditinstitut Deutschlands nach der Deutschen Bank aufsteigen.¹⁶⁷ Eine Analyse von Bloomberg zeigt sogar, dass das neue Institut die Deutsche Bank in Bezug auf die in Deutschland erzielten Erträge überholen würde.¹⁶⁸

Zugleich könnte der fusionierte Konzern als einer der führenden Player im europäischen Firmenkundengeschäft agieren. Gemessen an dem Kreditvolumen an nichtfinanzielle Unternehmen würde er im Ranking nach der Crédit Agricole, BNP Paribas, Santander und BPCE den fünften Platz in der EU einnehmen und damit unter anderem die Société Generale, Deutsche Bank oder ING überholen.¹⁶⁹ Die EZB hat signalisiert, dass sie eine volle Übernahme der Commerzbank befürwortet, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Bankensystems zu stärken.¹⁷⁰ Auch der ehemalige EZB-Chef Mario Draghi spricht sich in seinem "Report on EU competitiveness" für die Schaffung paneuropäischer Bankenchampions aus.¹⁷¹ Ein UniCredit-Commerzbank Merger könnte ein Schritt in diese Richtung sein.

Die Ertragssynergien aus den zuvor dargestellten Effekten werden pauschal mit 2% auf die kumulierten Provisionserträge von 13,264 Mrd. € sowie mit 0,5 % auf die kumulierten

¹⁶³ Vgl. Chartier u.a. (2018), S. 4f.

¹⁶⁴ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025a), S. 319, S. 510.

¹⁶⁵ Vgl. UniCredit S.p.A (Hrsg.) (2017), Absatz 1.

¹⁶⁶ Vgl. Müller-Stevens (o.J.), Abschnitt 3.

¹⁶⁷ Vgl. Boratti (2024), Absatz 6.

¹⁶⁸ Vgl. Sirletti/Arons (2024), Abbildung 1.

¹⁶⁹ Vgl. Boratti (2024), Abbildung 1.

¹⁷⁰ Vgl. Teng (2024), Absatz 1.

¹⁷¹ Vgl. Draghi (2025), S. 65.

Zinserträge von 56,053 Mrd. € der Institute angesetzt.¹⁷² Diese Annahmen stützen sich auf die erwarteten Cross-Selling Potenziale, die Erschließung des polnischen Marktes sowie die gestärkte Marktstellung im europäischen Firmenkundengeschäft infolge der Fusion. Es wird unterstellt, dass die zugrunde liegenden Effekte insbesondere mit einer erweiterten Kundenbasis, zusätzlichem Kreditvolumen und einer besseren Ausschöpfung bestehender Kundenbeziehungen einhergehen. Ertragssynergien werden in der Regel erst mit erheblicher Verzögerung sukzessive nach dem Vollzug der Transaktion realisiert. Es wird daher angenommen, dass sie ab 2027 zu 50 % wirksam werden, im Jahr 2028 zu 75 % ansteigen und ab 2029 vollständig realisiert sind. Ab diesem Zeitraum bleiben sie über den weiteren Planungszeitraum konstant erhalten.¹⁷³

4.2.3 Kostensynergien

Den größten Beitrag zu den Synergieeffekten in Bankfusionen leisten Kostensynergien. So sind bei dem Zusammenschluss zwischen der HVB mit der UniCredit 90 % der geschätzten Synergien auf Kosteneinsparungen zurückzuführen.¹⁷⁴ Im Gegensatz zu den Ertragssynergien werden Kostensynergien bereits nach ca. 2 Jahren vollständig realisiert.¹⁷⁵

Zu den Kostensynergien zählen insbesondere Filialschließungen und Personalabbau. Laut einer Analyse von Scope Ratings könnten insbesondere in Bayern und den großen deutschen Städten Filialüberschneidungen bereinigt werden. Durch die Zusammenführung der beiden Institute würden Doppelstrukturen abgebaut werden, die erhebliche Fixkosteneinsparungen erlauben.¹⁷⁶ Historisch betrachtet war die Straffung des Filialnetzes ein zentraler Einflussfaktor: Nach der Übernahme der Dresdner Bank wurden rund 340 nah beieinander liegende Zweigstellen geschlossen.¹⁷⁷

Zwischen der Commerzbank und der deutschen Tochter der UniCredit, der HypoVereinsbank bestehen Filialpärchen an insgesamt 111 Standorten, insbesondere in den Großstädten Hamburg, Frankfurt und München. Ausgehend von den dort knapp 150 Commerzbank Filialen wird unterstellt, dass diese bis 2029 zu jährlichen Unterhaltskosten von rund 500.000 €¹⁷⁸ geschlossen werden.¹⁷⁹ Da Kündigungsfristen für bestehende Mietverträge zu beachten sind

¹⁷² Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025a), S. 387; UniCredit S.p.A (Hrsg.) (2025b), S. 353.

¹⁷³ Vgl. Chartier u.a. (2018), Abbildung 2.

¹⁷⁴ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2005), Abschnitt 5.

¹⁷⁵ Vgl. Chartier u.a. (2018), Abbildung 2.

¹⁷⁶ Vgl. Boratti (2024), Absatz 6.

¹⁷⁷ Vgl. DER SPIEGEL (Hrsg.) (2011), Absatz 4.

¹⁷⁸ Vgl. Leichenring, Hansjörg (2019), Abschnitt 3, 800.000 € abzüglich 4 FTE*75.000 € Gehalt Filialarbeiter.

¹⁷⁹ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025c), Standorte A-Z; UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025b), Filialen.

und im ersten Schritt das Potenzial für Filialschließungen identifiziert werden muss, wird in den ersten beiden Planungsjahren lediglich eine Schließungsquote von 50 % angesetzt. Somit ergibt sich ein Synergiepotenzial von 37,5 Mio. € bis 2026 und 75 Mio. € ab 2027.

Filialschließungen resultieren in einem damit einhergehenden Personalabbau, der das größte Einsparpotenzial der Kostensynergien ausmacht.¹⁸⁰ Zum 31.12.2024 beschäftigte die UniCredit 8.983 und die Commerzbank 24.358 Vollzeitäquivalente (Full Time Equivalent, FTE) in Deutschland. Bei der Zusammenführung der Dresdner Bank mit der Commerzbank wurde der Abbau von 9.000 Vollzeitstellen angekündigt, was bei einer Belegschaft von rund 67.000 Beschäftigten beider Transaktionspartner einer Quote von 13,4 % entspricht.¹⁸¹ Bei dem potenziellen Zusammenschluss von Deutscher Bank und Commerzbank im Jahr 2019 prognostizierte die Gewerkschaft Verdi einen möglichen Stellenabbau von bis zu 30.000 Beschäftigten.¹⁸² Bezogen auf die zum Jahresende in Deutschland tätigen Vollzeitäquivalente, 40.491 bei der Deutschen Bank und 34.173 bei der Commerzbank, ergibt sich aus dieser Einschätzung eine Reduktionsquote von 40,18 %.¹⁸³

Zur Abschätzung der Personalkosteneinsparungen bei dem potenziellen Merger zwischen Commerzbank und UniCredit wird angenommen, dass eine Reduktion von 27 % der kumulierten Vollzeitäquivalenten bis 2029 realisierbar ist. Diese Quote errechnet sich auf Basis der gerundeten Mittelwerte von 13,4 % und 40,18 %. Bei durchschnittlichen Personalkosten einschließlich sozialer Abgaben und Aufwendungen für die Altersvorsorge beider Institute in Höhe von ca. 120.000 € pro FTE¹⁸⁴ und einem kumulierten FTE-Bestand von 33.341¹⁸⁵ im Inland ergeben sich daraus jährliche Einsparungen in Höhe von 1,080 Mrd. €, die analog zu den Filialschließungen bis 2026 zu 50 % und ab 2027 voll angesetzt werden.

Zur Modellvereinfachung wird unterstellt, dass die Vorstandsmitglieder beider Banken in das fusionierte Gesamtunternehmen übernommen werden, da eine detaillierte Prognose der Management-Fluktuation den Rahmen dieser Untersuchung übersteigen würde. Es ist jedoch anzumerken, dass die Realität von M&A Prozessen auf Top-Management-Ebene oft mit einer Anpassung der Führungsstrukturen und damit verbundenen Personalveränderungen einhergeht. So zeigen Untersuchungen, dass übernommene Unternehmen in den ersten

¹⁸⁰ Vgl. Frank (2005), S. 137f.

¹⁸¹ Vgl. Deutscher Bundestag (Hrsg.) (2019), S. 9.

¹⁸² Vgl. Verdi (Hrsg.) (2019), Absatz 4.

¹⁸³ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2020), S. 264; Deutsche Bank AG (Hrsg.) (2020), S. 227.

¹⁸⁴ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025d), S. 5, S. 35; UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025a), S. 3, S. 183.

¹⁸⁵ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025a), S. 503; UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025b), S. 129.

2 Jahren nach dem Merger eine Management-Fluktuationsrate von ca. 40 % aufweisen, bei feindlichen Übernahmen steigt dieser Wert auf bis zu 50 %.¹⁸⁶

Neben den direkten Personalkosteneinsparungen entstehen auch Synergien im Rahmen der Personalbeschaffung. Die Recruiting-Kosten über Personalvermittler oder Headhunter betragen oftmals rund 20 % des Bruttojahreszielgehalts¹⁸⁷ der eingestellten Person. Unter der Annahme, dass die durch den Personalabbau realisierten 27 % der FTEs ohne die Fusion aufgrund natürlicher Fluktuation nachbesetzt worden wären, ergeben sich zusätzliche Kosteneinsparungen von 92,7 Mio. € bis 2026 und 185,4 Mio. € ab 2027.¹⁸⁸

4.3 Wertmindernde Synergien

4.3.1 Dyssynergien

Bei der Bewertung einer potenziellen Fusion müssen neben positiven Synergien ebenso negative Zusammenschlusseffekte berücksichtigt werden. Grundsätzlich wird dabei eine Differenzierung in Integrationskosten und Dyssynergien vorgenommen.¹⁸⁹ Während Integrationskosten als einmalige, zeitlich begrenzte Aufwendungen unmittelbar nach Abwicklung der Fusion anfallen, beeinflussen Dyssynergien den Cashflow dauerhaft.¹⁹⁰

Dyssynergien bei einer Fusion der Commerzbank und UniCredit Bank könnten primär durch Kundenabwanderungen entstehen. Diese ergeben sich potenziell aus einer Herabstufung des Commerzbank Ratings, durch Überschneidungen in den Kundenportfolios beider Institute oder infolge von Filialschließungen.¹⁹¹

Die Commerzbank weist aktuell ein Issuer Credit Rating (ICR) von A/stable auf, während die UniCredit seit der Heraufstufung im April 2025 bei BBB+/positive geführt wird und somit 2 notches tiefer liegt.¹⁹² Commerzbank CEO Bettina Orlopp betont, dass sich das Rating bei einer Fusion deutlich verschlechtern würde, was zu einer Abwanderung ratingsensibler Kunden führen könnte.¹⁹³ Das ICR spiegelt die Fähigkeit eines Unternehmens wider, seinen laufenden finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.¹⁹⁴ Eine Verschlechterung des ICR kann insbesondere im Firmenkundenbereich Rating-Trigger auslösen, beispielsweise durch

¹⁸⁶ Vgl. Pritchett, LP (Hrsg.) (o.J.), S. 2

¹⁸⁷ Für das Bruttojahreszielgehalt wird das durchschnittliche Gehalt der HVB und Commerzbank AG Mitarbeiter in 2024 in Höhe von rund 103.000 € angesetzt.

¹⁸⁸ Vgl. BDU (Hrsg.) (2017), S. 9.

¹⁸⁹ Vgl. Kunowski (2002), S. 164f.

¹⁹⁰ Vgl. Becker (1999), S. 176.

¹⁹¹ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2024a), Frage 12f.

¹⁹² Vgl. S&P Global Ratings (Hrsg.) (2024), Absatz 1.; UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025e), Absatz 1.

¹⁹³ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2024a), Frage 8, Frage 12f.

¹⁹⁴ Vgl. A.M. Best Company Inc. (Hrsg.) (2025), Absatz 1.

Treasury-Policies, die im Falle des Unterschreitens eines definierten Mindestratings den Abzug unversicherter Einlagen vorsehen und zum Liquiditätsabfluss der Bank führen.¹⁹⁵

Auf Basis der segmentierten GuV der Commerzbank 2024 wird für das Corporate Client Segment eine mögliche Ratingherabstufung mit einem Ertragsrückgang von 3 % modelliert. Bei Gesamterträgen im Jahr 2024 von 4,724 Mrd. € entspricht dies einem jährlichen Ertragsrückgang von 141,7 Mio. €.¹⁹⁶

Zudem wird angenommen, dass Kunden mit Geschäftsbeziehungen zu beiden Instituten einen Teil ihres Volumens abziehen oder filialsensible Kunden infolge von Filialschließungen vollständig zur Konkurrenz migrieren. Um Klumpenrisiken zu vermeiden, müssten im Falle einer Fusion außerdem die Kreditengagements bei einigen Kunden reduziert werden.¹⁹⁷ Basierend auf diesen Überlegungen wird für Privat- und Unternehmenskunden eine Abwanderungsrate von 2 % auf die kumulierten Gesamterträge der Segmente "Private and Small-Business" und "Customers and Corporate Clients" angesetzt. Bei Gesamterträgen von 9,164 Mrd. € im Jahr 2024 ergeben sich daraus jährlich 183,3 Mio. € an Dyssynergien.¹⁹⁸

4.3.2 Integrationskosten

Im Zuge der Erschließung der Synergiepotenziale in der Integrationsphase entstehen Integrationskosten, die, wie in Kapitel 4.3 dargelegt, als negative Aufwandssynergien einmalig anfallen und die realisierbaren Netto-Synergien vermindern.¹⁹⁹ Im Gegensatz zu Dyssynergien sind Integrationskosten in der Regel vorab besser kalkulierbar und unerlässlich für die erfolgreiche Eingliederung des Fusionspartners in das eigene Unternehmen.²⁰⁰

Eine Untersuchung von McKinsey zeigt, dass Unternehmen im Durchschnitt das 1,1- bis 1,2-fache der erwarteten wiederkehrenden Brutto-Synergien für die Integrationskosten investieren.²⁰¹ Dieses Ergebnis findet ebenfalls Bestätigung im Bankensektor: Bei der Übernahme der Dresdner Bank durch die Commerzbank bezifferte der ehemalige Vorstandsvorsitzende Martin Blessing die Integrationskosten auf insgesamt 2,5 Mrd. €, bei erwarteten Einsparungen durch Synergieeffekte von jährlich rund 2,4 Mrd. €, was einem Faktor von knapp 1,042 entspricht.²⁰² Im Zuge der Ankündigung des Mergers zwischen der HVB und

¹⁹⁵ Vgl. Santos (o.J.), S. 48; OCC (Hrsg.) (2001), S. 2; Campbell/Craig (2014), Absatz 5.

¹⁹⁶ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025b), S. 3.

¹⁹⁷ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2024a), Frage 8.

¹⁹⁸ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025b), S. 3f.

¹⁹⁹ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 90; Frank (2005), S. 197f.

²⁰⁰ Vgl. Kunowski (2002), S. 165.

²⁰¹ Vgl. Rudnicki (2020), in: McKinsey & Company (Hrsg.) (2020).

²⁰² Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2009), S. 20f.

der UniCredit im Jahr 2005 wurden bei geschätzten Brutto-Synergien von jährlich 985 Mio. €, Integrationskosten von 1,35 Mrd. € veranschlagt, die vollständig bis Ende 2005 verbucht wurden.²⁰³ Dies resultiert in einem Faktor von 1,37, der in diesem Szenario auf die durchschnittlichen Brutto-Synergien angesetzt wird. Die näherungsweise quantifizierbaren Integrationskosten für Abfindungen und die technische Integration auf Kundenseite werden im Modellierungsergebnis als 'davon Positionen' erfasst.

Integrationskosten entstehen vorrangig im Personalbereich. Zum einen handelt es sich hierbei um Kosten, die durch die Bildung von Projektgruppen und Arbeitskreise für die Bewältigung der Fusionsprozesses entstehen. Diese führen neben Opportunitätskosten durch die temporäre Versetzung von Mitarbeitern aus dem Kerngeschäft oft auch zu Überstunden. Zum anderen verursachen Abfindungen infolge des Stellenabbaus Ausgaben, die typischerweise ein bis zwei Jahresgehälter pro betroffene Person betragen können.²⁰⁴ Unter der Annahme einer konservativen Abfindung in Höhe des 1-fachen Jahresgehaltes ergeben sich bei der potenziellen Fusion der UniCredit und Commerzbank bei durchschnittlichen Gehältern beider Institute in Deutschland von ca. 103.000 €²⁰⁵ und einem Stellenabbau von 27 % einmalig Integrationskosten von 927,2 Mio. €. Diese werden über die ersten beiden Integrationsjahre verteilt, wobei 70 % dieser Kosten im ersten Jahr und die verbleibenden 30 % im zweiten Jahr anfallen. Diese Verteilung orientiert sich an der beobachtbaren Praxis, wonach der Großteil der Integrationsaufwendungen unmittelbar nach dem rechtlichen Abschluss der Fusion anfällt. So wurden im Fall der Übernahme der Dresdner Bank durch die Commerzbank 1,9 Mrd. € der Gesamtkosten von 2,5 Mrd. € im ersten Integrationsjahr 2009 verbucht.²⁰⁶

Weitere Integrationskosten sind bei Filialzusammenlegungen zu erwarten. Hierzu zählen Schließungskosten, beispielsweise durch die Einhaltung bestehender Mietverträge sowie Ausgaben für Umbauten, um ein einheitliches Erscheinungsbild nach der Fusion zu gewährleisten.²⁰⁷

Einen weiteren Kostenfaktor stellt die technische Integration dar. Es wird angenommen, dass die EDV-Systeme der Commerzbank in die bestehende IT-Infrastruktur der UniCredit integriert werden. Ein Vergleich mit der früheren Fusion von Commerzbank und Dresdner Bank verdeutlicht die Dimension derartiger IT-Projekte: Im Rahmen der Integration wurden rund 1.000 Systeme der Dresdner Bank abgeschaltet, nachdem alle zentralen Anwendungen auf die

²⁰³ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2005), Abschnitt 5.

²⁰⁴ Vgl. Becker (1999), S. 176.

²⁰⁵ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025d), S. 5, S. 35; UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025a), S. 3, S. 183.

²⁰⁶ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2010), S. 20f.

²⁰⁷ Vgl. Becker (1999), S. 180.

Zielform der Commerzbank übertragen wurde. Die Software-Harmonisierung erforderte den Einsatz von über 1.000 Mitarbeiter über ein ganzes Wochenende, wodurch das IT-Integrationsprojekt zu den umfangreichsten im deutschsprachigen Bankensektor zählt.²⁰⁸

Im Gegensatz zur internen IT-Migration lassen sich die Aufwendungen für kundenseitige Umstellungen näher erfassen. Diese umfassen insbesondere die technische Umstellung des Online- und Mobile-Bankings, die Neuausgabe von EC-/Debitkarten, die Überführung von Kundenkonten, Transaktionshistorien und SEPA-Mandaten sowie die Kundenkommunikation als wesentlichen Kostenblock. Bei dem Zusammenschluss zwischen Commerzbank und Dresdner Bank beliefen sich die Integrationskosten bei ca. 6,5 Mio. Dresdner Bank Kunden auf rund 380 € pro Kunde.²⁰⁹ Unter der Annahme, dass die migrationsbedingten IT-Kosten einen Anteil von 20-30 % der gesamten 2,5 Mrd. € ausmachen und technologische Effizienzsteigerungen berücksichtigt sind, wird in diesem Szenario eine Reduktion auf 50 € pro betroffenen Kunden unterstellt. Basierend auf den ca. 16,8 Mio. Commerzbank Kunden ergeben sich daraus einmalige Kosten von 840 Mio. €.²¹⁰ Da für die Modellierung angenommen wird, dass die IT-Integration bereits in der Pre-Closing-Phase geplant wurde und der Großteil der Zusammenführung unmittelbar nach dem Closing erfolgt, werden diese Kosten analog zur Verteilung der übrigen Integrationskosten zu 70 % im Jahr 2025 und zu 30 % im Jahr 2026 verbucht.²¹¹

Auch im Marketing fallen Integrationskosten an: Intern zur Kommunikation der Fusionsvorteile gegenüber den Mitarbeitern und extern zur Überzeugung der Anteilseigner. Die Honorare der externen Berater sind direkt vom Integrationsaufwand abhängig und können somit einen wesentlichen Kostenfaktor darstellen.²¹²

4.4 Modellierungsergebnis

Die wertrelevanten Effekte im Zusammenhang mit Synergien, Dyssynergien und Integrationskosten aus der potenziellen Fusion werden über den Zeitraum von 2025-2029 modellhaft dargestellt. Zur Berechnung der barwertigen Synergien wurden die Netto-Synergien mit den im Sommer 2025 beobachtbaren Eigenkapitalkosten der UniCredit in Höhe von 6,33%²¹³ auf die jeweilige Planperiode diskontiert.

²⁰⁸ Vgl. Pütter (2011), ganzer Artikel.

²⁰⁹ Vgl. Johann (2009), Absatz 2.

²¹⁰ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025) S. 302, S. 319.

²¹¹ Vgl. Kühne (2022), Absatz 1-3.

²¹² Vgl. Becker (1999), S. 181.

²¹³ Vgl. AlphaSpread (Hrsg.) (2025), UCG Cost of Equity.

Tabelle 1: Zusammenfassende Darstellung der Synergiepotenziale und Berechnung der barwertigen Netto-Synergien 2025/2029 (in Mio. €)
Quelle: Eigene Darstellung

Jahr	2025	2026	2027	2028	2029
Finanzielle Synergien	0	704,7	704,7	704,7	704,7
Kostensynergien	670,2	670,2	1340,4	1340,4	1340,4
Filialschließungen	37,5	37,5	75	75	75
Personalabbau	632,7	632,7	1265,4	1265,4	1265,4
<i>Davon Personalbeschaffung</i>	<i>92,7</i>	<i>92,7</i>	<i>185,4</i>	<i>185,4</i>	<i>185,4</i>
Ertragssynergien	0	0	272,8	545,6	545,6
Provisionserträge	0	0	132,65	265,3	265,3
Zinserträge	0	0	140,15	280,3	280,3
Brutto-Synergien	670,2	1374,9	2317,9	2590,7	2590,7
Ø Brutto-Synergien ²¹⁴	1908,9				
Dyssynergien	-325,0	-325,0	-325,0	-325,0	-325,0
Integrationskosten	-1830,6	-784,6	0	0	0
Abfindungen	-649,04	-278,16	0	0	0
Kundenumstellung	-588,0	-252,0	0	0	0
Netto-Synergien	-1485,4	265,3	1992,9	2265,7	2265,7
Eigenkapitalkosten	6,33	6,33	6,33	6,33	6,33
Diskontfaktor	1	2	3	4	5
Barwert Netto-Synergien	-1394,0	234,7	1657,7	1772,5	1667,0

Insgesamt ergibt sich ein wertrelevanter Effekt durch Synergiepotenziale in Höhe von 3,9379 Mrd. €, gerundet 3,94 Mrd. €, der bei der Berechnung einer fairen Übernahmeprämie im Transaktionsprozess zu berücksichtigen ist, und im Rahmen der PMI realisiert werden kann.

5. Stakeholder-Analyse und Management im Fusionsprozess

5.1 Identifikation zentraler Stakeholdergruppen im Transaktionskontext

In diesem Kapitel werden die quantifizierten Synergieeffekte auf die zentralen Anspruchsgruppen eines potenziellen UniCredit und Commerzbank Mergers übertragen. Ausgangspunkt ist die Identifikation der relevanten Stakeholder, die anschließend mittels eines Salience-Modells (Macht-Legitimität-Dringlichkeit) priorisiert werden. Darauf aufbauend werden Stakeholder-

²¹⁴ Berechnungsgrundlage für Integrationskosten.

spezifische Ziele und KPIs definiert, sowie ein konkretes Maßnahmenportfolio mit Kommunikationsstrategien und Change-Maßnahmen im Rahmen der PMI abgeleitet. Ziel ist es, Integrationsrisiken zu minimieren und die Realisierung der Synergiepotenziale zu sichern.²¹⁵

Die UniCredit Gruppe definiert Stakeholder als Einzelpersonen oder Gruppen, deren Interessen durch die Tätigkeit der Bank und ihrer direkten und indirekten Geschäftsbeziehungen entlang der Wertschöpfungskette sowohl positiv als auch negativ beeinflusst werden oder beeinflusst werden könnten.²¹⁶ Als Hauptanspruchsgruppen identifiziert sie Kunden („Our clients“), Anteilseigner („Our Shareholders“) und Mitarbeiter („Our People“), die entlang der Werte Integrity, Ownership und Caring gesteuert werden.²¹⁷

Die Commerzbank identifiziert Investoren, Kunden und Mitarbeiter als wesentlichen Stakeholdergruppen. Im Rahmen des Strategie-Updates „Momentum“, das auf profitables Wachstum und Wertschaffung für alle Stakeholder zielt, gelten die Faktoren Sicherheit, Zuverlässigkeit, Verantwortung und Lieferfähigkeit als wesentliche Treiber des Stakeholder-Vertrauens.²¹⁸ Die Zusammenarbeit basiert dabei auf den Unternehmenswerten Integrität, Leistung und Verantwortung.²¹⁹

5.2 Priorisierung der Stakeholder und PMI-Management

Da beide Institute dieselben drei Anspruchsgruppen identifizieren, fokussiert sich die Analyse auf Aktionäre, Mitarbeiter und Kunden. Regulatoren und Politik wirken primär als Rahmenbedingung und werden im Kapitel 6 vertieft.

Zur Priorisierung der identifizierten Stakeholder wird das in Kapitel 3.5.1 beschriebene Salience-Modell angewandt, auf dessen Grundlage die Adressierung der Stakeholder in der PMI erfolgen kann.²²⁰ Im Sinne des Salience-Modells können Mitarbeiter im Transaktionskontext als erwartungsvolle Stakeholder klassifiziert werden. Durch arbeitsrechtliche Verträge besitzen sie eine normative Anspruchsposition und verfügen damit über eine hohe Legitimität. Die Ausprägung des Macht-Attributs ist als moderat zu bewerten. In diesem Szenario besitzen nur jene Stakeholder eine hohe Macht, die ohne externe Einflüsse eine Transaktion aufhalten oder erzwingen können. Im Gegensatz zu den Aktionären der Commerzbank ist es den Mitarbeitern nicht möglich, eine Fusion direkt zu verhindern.

²¹⁵ Vgl. Bamberger (1994), S. 301 ff.

²¹⁶ Vgl. UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025c), S. 59.

²¹⁷ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025b), S. 18-21.

²¹⁸ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025e), Abschnitt 4.

²¹⁹ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025a), S. 149.

²²⁰ Vgl. Picot (Hrsg.) (2012), S. 676f.

Dennoch können sie über indirekte Maßnahmen wie Streiks, erhöhte Fluktuation oder den Abzug von Humankapital, etwa durch Know-how-Verlust, den Betriebsfrieden gefährden und den M&A-Prozess negativ beeinflussen.²²¹ Auch über Betriebsräte und Gewerkschaften kann Einfluss ausgeübt werden. Ein Beispiel dafür ist die Protestaktion von der Gewerkschaft Verdi und Commerzbank-Betriebsräten im Mai 2025 gegen eine Übernahme durch die UniCredit. Ziel war es, die Eigenständigkeit der Commerzbank und die damit verbundenen Arbeitsplätze zu sichern.²²² Die Dringlichkeit der Mitarbeiter ist als hoch einzustufen. Die Mitarbeitereinbindung sowie die kulturelle Integration beider Organisationen haben einen signifikanten Einfluss auf den Fusionserfolg und sind in der Integrationsplanung zu berücksichtigen. Eine Untersuchung von 102 Unternehmenszusammenschlüssen zeigt, dass 31 % der Befragten die unzureichende Einbindung der Mitarbeiter zu den drei größten Fehlern in der PMI zählen.²²³

Bei den Aktionären handelt es sich aus Sicht des Salience-Modells um definitive Stakeholder, da sie über alle drei Attribute verfügen. Macht ergibt sich aus der Ausübung von Stimmrechten im Rahmen des WpÜG, Legitimität beruht auf ihrer normativen Anspruchsstellung durch Eigentumsrechte an gehaltenen Anteilen und Dringlichkeit entsteht aufgrund der Börsenkursentwicklungen im Übernahmeprozess.²²⁴ Der Kursanstieg der Commerzbank-Aktie, getrieben durch Fusionsspekulationen, verdeutlicht die Dringlichkeit der Aktionäre, während die damit einhergehenden Entwicklungen im Übernahmeprozess deren Einfluss unterstreichen. Seit Dezember 2024 ist der Preis der Commerzbank-Aktie um mehr als 85 % gestiegen, das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt bei etwa 1,5 – deutlich höher als der Wert der UniCredit von 0,6. Die hohe Bewertung des Targets führte dazu, dass CEO Andrea Orcel die Übernahme als zu teuer einstuft und die Fusionspläne vorerst aussetzt.²²⁵

Kunden sind ebenfalls als erwartungsvolle Stakeholder zu klassifizieren. Wie Mitarbeiter können sie den Fusionsprozess nur mittelbar beeinflussen. Aus der potenziellen Abwanderungsgefahr zur Konkurrenz und dem daraus resultierenden Geschäfts- und Reputationsverlust ergibt sich eine Verhandlungsmacht von mittlerer Ausprägung. Die vertragliche Beziehung zwischen Kunde und UniCredit bzw. Commerzbank legitimiert ihre Anspruchsstellung auf monetäre Forderungen und Dienstleistungen.²²⁶ Im Rahmen des

²²¹ Vgl. Borowicz/Schuster (2017), S. 43; Lucks/Meckl (2015), S. 49f.

²²² Vgl. Verdi (Hrsg.) (2025), Absatz 1-8.

²²³ Vgl. Jansen (2008), S. 338f.

²²⁴ Vgl. BaFin (Hrsg.) (2024), Abschnitt 3.

²²⁵ Vgl. Becker (2025), Absatz 1f.; Stone (2025), Abschnitt 4.

²²⁶ Vgl. Jansen (2008), S. 346.

kundenzentrierten Ansatzes der UniCredit und Commerzbank wird dem Attribut der Dringlichkeit ebenfalls eine hohe Bedeutung beigemessen. Um Kundenbeziehungen zu sichern und einen reibungslosen Migrationsprozess zu gewährleisten, ist eine frühzeitige und proaktive Kommunikation erforderlich. Dazu zählen Informationsveranstaltungen, Kundenbefragungen, neue Strategien der Kundenzusammenarbeit und direkte Aufklärungsarbeit. Für 27 % der 102 untersuchten Unternehmenszusammenschlüsse zählt eine unzureichende Kommunikation gegenüber Kunden zu den drei schwerwiegendsten Integrationsfehlern.²²⁷

Eine Befragung unter 153 Finanzentscheidern, davon 112 mit der Commerzbank als Hausbank, ergab, dass 77 % der Kunden eine potenzielle Übernahme durch die UniCredit eher negativ bewerten. Unter Nicht-Kunden lag dieser Wert bei lediglich 50 %. Diese kritische Haltung der Bestandskunden betont die Notwendigkeit eines kundenzentrierten Integrationsansatzes.²²⁸

Die nachfolgende Abbildung fasst die Ergebnisse der Stakeholder-Klassifizierung gemäß dem Salience-Modell für Shareholder, Mitarbeiter und Kunden zusammen.

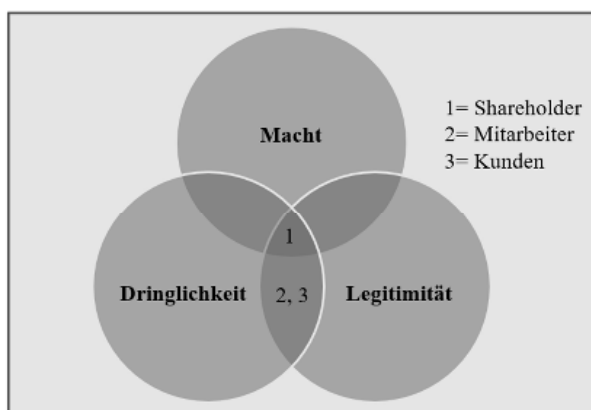


Abbildung 1: Einordnung der drei Stakeholdergruppen (Shareholder, Mitarbeiter und Kunden) im Salience-Modell von Mitchell, Agle und Wood
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Mitchell u.a. (1997), S. 872.

Um die Betroffenheit der Anspruchsgruppen durch die Synergieeffekte zu quantifizieren, ist eine Festlegung von KPIs für die jeweilige Stakeholdergruppe erforderlich.

Aus Sicht der Aktionäre bemisst sich der Erfolg der Transaktion primär an der Steigerung des Shareholder-Values durch eine höhere Ertragskraft ihres Investments. Die Wirkung der in

²²⁷ Vgl. ebenda, S. 330f, S. 332, S. 339.

²²⁸ Vgl. F.A.Z. BUSINESS MEDIA (Hrsg.) (2024), S. 13.

Kapitel 4 quantifizierten Synergieeffekte auf den Shareholder-Value lässt sich vereinfacht wie folgt darstellen: Die Positiven Netto-Synergien haben einen direkten Einfluss auf den freien Cashflow, welcher sich positiv auf den Unternehmenswert auswirkt. Ein steigender Unternehmenswert reflektiert sich in der Regel in einem steigenden Aktienkurs, der Shareholder-Value steigt.²²⁹ Als Relevante KPIs in diesem Kontext können die Aktienkursentwicklung, der Rating-Outlook, Renditekennziffern wie Gewinn je Aktie (EPS) und RoTE sowie die Höhe der Integrationskosten identifiziert werden.²³⁰ Insbesondere die potenzielle Verbesserung des Moody's Rating der UniCredit auf baa2 ist für Professionelle Investoren von zentraler Bedeutung, die bei der UniCredit mit 85 % den größten Aktionärsanteil ausmachen.

In Bezug auf die Entwicklung der Renditekennziffern ergab eine Analyse von Citi, dass eine vollständige Übernahme der Commerzbank den Gewinn je Aktie (EPS) der UniCredit bis 2027 um über 8 % steigern würde. Die italienische Investmentbank Mediobanca erwartetet eine Steigerung des EPS um bis zu 25 % und des RoTE um 1,7 Prozentpunkte. Die italienische Investmentgesellschaft Equita prognostiziert einen kombinierten RoTE von über 16,5 %, verglichen mit einem Commerzbank-RoTE von 9,2 % und einem UniCredit-RoTE von 17,7 %. Mögliche Kapitalmarktreaktionen im M&A-Prozess sind davon abhängig, ob der Kapitalmarkt die Einschätzung des Managements zur Bewertung der Synergien und Integrationskosten teilt.²³¹ Auf Grundlage dieser Zusammenhänge lassen sich folgende Integrationsmaßnahmen für die Aktionäre ableiten:

- Konsequentes Synergy-Tracking inklusive transparente Aufschlüsselung der Integrationskosten und Veröffentlichung der Ergebnisse in einem quartalsweisen Aktionärs-Reporting²³²
- Organisation einer Roadshow für strategisch wichtige Aktionäre mit Fokus auf professionelle Investoren: Präsentationen mit Informationen zu Hintergründen, Finanzierung und Strukturierung des M&A-Vorhabens; finanzieller Analysen von UniCredit und Commerzbank sowie Vorstellung der Unternehmensleitung beider Institute²³³

²²⁹ Vgl. Jansen (2008), S. 332; Beitel (2002), S. 32.

²³⁰ Vgl. Jansen (2008), S. 332.

²³¹ Vgl. Beitel (2002), S. 37.

²³² Vgl. Jansen (2008), S. 332.

²³³ Vgl. Jansen (2008), S. 332.

Aus Managementperspektive sollte das oberste Ziel darin bestehen, das Vertrauen der Shareholder aufzubauen und konsequent zu stärken.²³⁴

Für die Mitarbeiter hängt der Transaktionserfolg von Kriterien wie Arbeitsplatzsicherheit, Gehaltsentwicklung und Karrierechancen ab.²³⁵ Sie bewerten einen M&A-Prozess primär dann als erfolgreich, wenn sich durch die Transaktion ihr Risiko, arbeitslos zu werden, nicht erhöht. Daher ist ein besonders kritischer KPI die Fluktuationsrate. Darüber hinaus können die Höhe der Abfindungen, die Anzahl der Überstunden und schließlich die Veränderung der Mitarbeiterzufriedenheit als zentrale Messgrößen des Integrationserfolgs identifiziert werden.²³⁶ Aufgrund des Personalabbaus infolge der erwarteten Filialschließungen, der temporären Versetzungen in Projektgruppen und der Aufwendungen durch EDV-Umstellungen sind Mitarbeiter bei einem UniCredit-Commerzbank Merger in hohem Maße von den Synergietreibern betroffen. Sie sind daher ein Kernadressat für Change- & Kommunikationsprogramme innerhalb der PMI.

Für die Messung der Mitarbeiterzufriedenheit ist der sogenannte „Employee Engagement Index“ von zentraler Bedeutung.²³⁷ Dieser wird auf einer Skala von null bis 100 gemessen und misst die Kernthemen Weiterempfehlungsbereitschaft, Spaß, Stolz und Motivation.²³⁸ Obgleich sich die Kennzahl mit einem Indexwert von 70 im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr leicht verbessert hat, schneidet die Commerzbank weiterhin um 10 Indexpunkte schlechter ab als die Benchmark. Ein zentraler Kritikpunkt betrifft das geringe Vertrauen in den Vorstand sowie die mangelnde Nachvollziehbarkeit von Entscheidungen auf Ebene des Top-Managements.²³⁹ Bei der UniCredit findet der „Employee Engagement Index“ bislang keine Anwendung. Allerdings wurde die UniCredit Gruppe im Jahr 2025 zum neunten Jahr infolge als „Top Employer“ in Europa ausgezeichnet. Diese Diskrepanz zwischen den Fusionspartnern verstärkt die Notwendigkeit der Mitarbeiteradressierung in der PMI.²⁴⁰

²³⁴ Vgl. ebenda, S. 332.

²³⁵ Vgl. Beitel (2002), S. 32.

²³⁶ Vgl. Jansen (2008), S. 332.

²³⁷ Vgl. ebenda, S. 332.

²³⁸ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2025g), Abschnitt 3.

²³⁹ Vgl. Lachmann (2024), Absatz 1-6.

²⁴⁰ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025g), Absatz 1.

Das Maßnahmenportfolio für die Mitarbeiter im Übernahmeprozess kann daher wie folgt gestaltet werden:

- Regelmäßige Mitarbeiterbefragungen und Übertragung der Ergebnisse in ein Fusionsbarometer²⁴¹
- Townhall-Meetings und Dialogforen zur Förderung der internen Kommunikation bestehend aus: Klaren Zeitplänen, Remote-Optionen durch anstehende Filialumstrukturierungen, rechtzeitige Ankündigungen über anstehende Personalveränderungen und damit einhergehende Abfindungszahlungen²⁴²
- Retention Payments (Bleibepremien) für kritische Mitarbeiter sowie Entwicklung von Incentive-Programmen für ausscheidende Mitarbeiter im Fusionsprozess²⁴³
- Organisation von Culture Days, welche innerhalb der UniCredit Gruppe bereits jährlich stattfinden, bestehend aus Mitarbeitern der Commerzbank und UniCredit zur Zusammenführung der beiden Unternehmenskulturen und Stärkung des Employer Brandings des fusionierten Instituts²⁴⁴

Die übergeordnete Zielsetzung des Managements sollte in der Minimierung des Merger-Syndrom und mindestens dem Erhalt der Mitarbeiterzufriedenheit bestehen.²⁴⁵

Kunden bewerten den Transaktionserfolg anhand eines zumindest stabilen, idealerweise gesteigerten Kundennutzens, etwa durch den erweiterten Zugang zu Produkten und Dienstleistungen, der Reduktion von Preisen oder einer erweiterten geographischen Reichweite.²⁴⁶ Als zentrale KPIs können Filialschließungen, Abwanderungsraten, Steigerung der Serviceausfälle, Anteil des internationalen Umsatzes sowie die Veränderung des Net Promoter Scores zur Messung der Kundenzufriedenheit in Folge der Fusion identifiziert werden.²⁴⁷ Am Beispiel der HVB hat sich der Net Promoter Score (NPS) von mittelständischen Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 1 Mio. € und 1 Mrd. € seit 2017 mit einem positiven Trend entwickelt und übertrifft in 2024 die zwei größten Wettbewerber im Bereich „Privatbanken“. Ursächlich für die hohe Kundenzufriedenheit sind eine hohe Service- und Beratungsqualität sowie ein hohes Maß an Verlässlichkeit.²⁴⁸

²⁴¹ Vgl. Jansen (2008), S. 332.

²⁴² Vgl. ebenda (2008), S. 332.

²⁴³ Vgl. Beitel (2002), S. 41.

²⁴⁴ Vgl. UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2024a), Absatz 1-3.

²⁴⁵ Vgl. Jansen (2008), S. 332.

²⁴⁶ Vgl. Beitel (2002), S. 38f.

²⁴⁷ Vgl. Jansen (2008), S. 332.

²⁴⁸ Vgl. UniCredit Bank GmbH (2025d), S. 1f.

Analog zu den Mitarbeitern ist die Betroffenheit der Kunden durch die wertrelevanten Effekte im Fusionsprozess als hoch einzustufen. Je nach Kundensegment wirkt sich ihre Betroffenheit jedoch unterschiedlich aus. Privatkunden und KMU sind im Allgemeinen stärker von den Filialschließungen und damit einhergehenden Serviceveränderungen sowie von etwaigen Preiserhöhungen durch eine stärkere Marktmacht und die kundenseitige IT-Umstellung betroffen. Besonders aus Sicht der älteren Kunden und „Hight Net Worth Kunden“ können Filialschließungen ein Problem darstellen.²⁴⁹ Größere Kunden besitzen in der Regel gestreute Bankverbindungen und verfügen durch den direkten Kapitalmarktzugang über alternative Finanzierungsquellen, so dass sich ihre negative Betroffenheit auf die potenzielle Ratingherabstufung nach einer Fusion limitiert.²⁵⁰ Positiv kann sich eine Erweiterung des Produkt- und Dienstleistungsangebots sowie eine Steigerung der internationalen Präsenz auf den Kundennutzen auswirken.

Im Zuge des Übernahmeprozesses lassen sich für die Steuerung der Bestandskunden folgende Maßnahmen implementieren:

- Regelmäßige Online-Kundenbefragungen in repräsentativen Kundensegmenten; Testkundenverfahren („Mystery Shopping“) in ausgewählten Filial- und Online-Kanälen, um Qualitätsschwankungen und Defizite im Angebot und Service frühzeitig zu erkennen²⁵¹
- Transparente Aufklärungsarbeit für Bestandskunden: Informationsveranstaltungen sowie Erstellung einer FAQ-Seite, um den Kunden den Nutzen aus der Fusion aufzuzeigen und die Abwanderungsrate zu minimieren²⁵²
- Fusionsbegleitendes Kundenmonitoring: Fortlaufende Messung der Veränderung des Kundennutzens über mehrere Jahre hinweg und Erstellung eines Kundenbarometers²⁵³
- Systemintegration: Ausarbeitung einer Technologie-Roadmap vor dem Closing, die auf Anforderungen an den Kundenservice abgestimmt ist und die IT-Kundenmigration erleichtert, um die Kundenzufriedenheit zu steigern und eine höhere Servicequalität zu gewährleisten²⁵⁴

²⁴⁹ Vgl. Rühle (2024), Absatz 1-4.

²⁵⁰ Vgl. Beitel (2002), S. 37f.

²⁵¹ Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2023), Absatz 1-4; Jansen (2008), S. 332.

²⁵² Vgl. Jansen (2008), S. 332.

²⁵³ Vgl. Beitel (2002), S. 39f.

²⁵⁴ Vgl. Seth u.a. (2019), Abschnitt 9.

Aus Managementsicht sollte die langfristige Steigerung des Net-Promoter-Scores als übergeordnetes Ziel zur Sicherung der Kundenloyalität verfolgt werden.²⁵⁵

Über die Stakeholder-orientierten Maßnahmen der PMI hinaus sollte ein übergeordnetes Integrationsmanagement-Office, geleitet von einem intern oder extern beauftragten Integrations-CEO, das Fusionsvorhaben über den gesamten Prozess hinweg koordinieren. Dies ist essenziell, um die sechs Zielebenen der Integration erfolgreich zu gestalten und die Synergiehebel freisetzen zu können. Ergänzend sollten Lessons Learned aus früheren Fusionen identifiziert und berücksichtigt werden, beispielsweise aus dem Zusammenschluss zwischen Dresdner Bank und Commerzbank. Während des M&A-Prozesses ist zudem ein kontinuierliches Monitoring relevanter KPIs erforderlich.²⁵⁶

6. Europäische Einbettung und makroökonomische Implikationen

6.1 Der Zusammenschluss im Kontext der Bankenunion

Die europäische Bankenunion wurde im Jahr 2012 als Reaktion auf die Finanzkrise von 2008 und die anschließende Staatsschuldenkrise im Euro-Raum konzipiert und mit dem Start des einheitlichen europäischen Bankenaufsichtsmechanismus (SSM) Ende 2014 eingeführt. Die Bankenunion umfasst die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, dem aktuell 20 Mitgliedstaaten angehören.²⁵⁷

Als das größte europäische Integrationsprojekt seit dem Euro²⁵⁸ schafft sie einen institutionellen Rahmen, innerhalb dessen die Banken in Europa nach einheitlichen Regeln agieren. Sie stellt einen wesentlichen Schritt zu einem stärkeren, einheitlicheren und transparenteren Bankensystem dar und bildet zugleich eine zentrale Ergänzung zur Wirtschafts- und Währungsunion.²⁵⁹

Zentrale Zielsetzungen der Bankenunion bestehen erstens darin, die Stabilität und Resilienz des europäischen Bankensektors zu stärken, sodass Institute künftige Finanzschocks aus eigener Kraft abfedern können. Zweitens soll ein einheitliches Verfahren für die Abwicklung ausfallgefährdeter Banken entwickelt werden. Drittens strebt die Bankenunion durch harmonisierte Bankenvorschriften und eine supranationale Bankenaufsicht den Abbau der Marktfragmentierung innerhalb des europäischen Bankensektors an.²⁶⁰

²⁵⁵ Vgl. Jansen (2008), S. 332, S. 186.

²⁵⁶ Vgl. Seth u.a. (2019), Abschnitt 9.

²⁵⁷ Vgl. Europäischer Rat/Rat der EU (Hrsg.) (2025), Abschnitt 3; Spitzer/Mazzochhi (2025), S. 1-3.

²⁵⁸ Vgl. Dohms (2014), Absatz 1.

²⁵⁹ Vgl. Europäische Zentralbank-Bankenaufsicht (Hrsg.) (2025a), Absatz 1f.

²⁶⁰ Vgl. Europäischer Rat/ Rat der EU (Hrsg.) (2025), Abschnitt 1-3.

Zur Umsetzung der Ziele wurde ein 3-Säulen-System etabliert, basierend auf dem einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus (SSM), dem einheitliche Abwicklungsmechanismus (SRM) und dem europäischen Einlagenversicherungssystem (EDIS).²⁶¹ Der SSM als staatenübergreifendes Bankenaufsichtsgremium der EU setzt sich zusammen aus der EZB sowie den nationalen Aufsichtsbehörden der teilnehmenden Länder. Er ist für die direkte Beaufsichtigung der in der Bankenunion niedergelassenen Kreditinstitute verantwortlich, die von der EZB als systemrelevant eingestuft wurden.²⁶² Die Beurteilung über die Systemrelevanz von Banken erfolgt maßgeblich durch die in der SSM-Verordnung festgelegten Kriterien, zu denen die bilanzielle Größe, die wirtschaftliche Relevanz, die grenzüberschreitenden Tätigkeiten sowie der Bedarf an direkter staatlicher Unterstützung zählen.²⁶³

Sowohl die Commerzbank als auch die UniCredit mit ihrer deutschen Tochter UniCredit Bank GmbH gelten aufgrund ihrer Bilanzsumme als systemrelevant und werden demnach unmittelbar vom SSM beaufsichtigt.²⁶⁴

Der zweite Pfeiler der Bankenunion, der SRM, nahm seine Tätigkeit im Januar 2015 auf und soll die geordnete Abwicklung notleidender Banken zu minimalen Risiken für das Steuersystem und die Realwirtschaft sicherstellen. Der SRM wird über den einheitlichen Abwicklungsausschuss und den einheitlichen Abwicklungsfond umgesetzt.²⁶⁵ Im November 2020 wurde der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) als Letztabsicherung für den SRF vereinbart, falls dessen Mittel ausgeschöpft sind.²⁶⁶ Der Vertrag zur geplanten ESM-Reform ist im Sommer 2025 noch immer von Italien durch dessen fehlende Ratifizierung blockiert.²⁶⁷ Die dritte Säule, die EDIS, ist noch nicht umgesetzt. Bislang sind gedeckte Bankeinlagen bis zu 100.000 € pro Kunde und pro Bank über nationale Einlagensicherungssysteme der Mitgliedstaaten geschützt.²⁶⁸ Die EDIS würde gewährleisten, dass der Schutz der Einlagen auf europäischer Ebene erfolgt und nicht weiter auf nationaler Ebene getragen werden muss, wodurch die Gefahr von Bank Runs und die finanzielle Ansteckungsgefahr reduziert werden könnte. Der Legislativvorschlag zur Schaffung des EDIS wurde bereits im November 2015 von der Europäischen Kommission vorgelegt.²⁶⁹

²⁶¹ Vgl. Europäischer Rat/ Rat der EU (Hrsg.) (2025), Abschnitt 4.

²⁶² Vgl. Spitzer/Mazzocchi (2025), S. 2.

²⁶³ Vgl. Art. 6 SSM-Verordnung, Absatz 4.

²⁶⁴ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2025b), S. 1, S. 18.

²⁶⁵ Vgl. Spitzer/Mazzocchi (2025), S. 3.

²⁶⁶ Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (o.J.), Absatz 2.

²⁶⁷ Vgl. Österreichischer Rundfunk (Hrsg.) (2024), Absatz 1, Absatz 6.

²⁶⁸ Vgl. Europäischer Rat/Rat der EU (Hrsg.) (2025), Abschnitt 7.

²⁶⁹ Vgl. Spitzer/Mazzocchi (2025), S. 4f.

Ein Risiko besteht allerdings in dem Auftreten des Moral Hazard Problems, da durch die Verlagerung der Haftungsgemeinschaft auf die gesamte EU Institute zum Eingehen höherer Risiken verleitet werden können. Diese Fehlanreize wirken sich zulasten der Finanzstabilität aus. Die Anwendung einer Haftungsgemeinschaft kann daher nur dann stabilitätsfördernd wirken, wenn sie auf homogene Gruppen mit einem vergleichbarem Risikoprofil und Geschäftsmodell beschränkt bleibt.²⁷⁰ Am Beispiel der von Banken gehaltenen Staatsanleihen wird dies deutlich: Nur wenn die konzentrierten Bestände der Staatsanleihen des Heimatlandes reduziert werden und für diese Bestände angemessene, risikogewichtete Kapitalanforderungen gelten, lässt sich das Risiko begrenzen, dass nationale Staatsschulden in einem geteilten Sicherheitsnetz auf europäischer Ebene vergemeinschaftet werden.²⁷¹

Ohne ein einheitliches Einlagensicherungssystem bleiben die staatlichen Sicherungssysteme fragmentiert und die Europäische Bankenunion unvollendet.²⁷²

Der potenzieller UniCredit-Commerzbank Merger könnte sowohl ökonomische als auch politische Impulse für die Vollendung der Bankenunion bieten. So hätte das paneuropäische Institut ein eigenes Interesse an einer vollständigen Integration, einschließlich eines europäischen Einlagensicherungssystems.²⁷³ Die EDIS verringert Anreize für nationale Aufsichtsbehörden, Kapital- und Liquiditätsreserven lokal zu binden, was potenziell die Bereitschaft für grenzüberschreitende Fusionen fördert.²⁷⁴ Derzeit können grenzüberschreitend tätige Banken Kapital- und Liquiditätsmittel selbst innerhalb der Bankenunion nicht frei innerhalb des Konzerns verschieben. Ausschlaggebend sind regulatorische Liquiditätsanforderungen auf Einzelinstitutsebene sowie Ring-Fencing-Maßnahmen nationaler Aufsichtsbehörden, die aus Sorge vor Engpässen im Krisenfall Kapital und Liquidität im jeweiligen Mitgliedstaat halten wollen. Dadurch werden Muttergesellschaften gehindert, ihre Liquiditätsressourcen konzernweit zu steuern. So sind rund 200 Mrd. € an hochliquiden Aktiva in ausländischen Tochtergesellschaften bedeutender Kreditinstitute gebunden und können nicht auf Konzernebene übertragen werden, da sie zur Einhaltung der Liquiditätsdeckungsquote (LCR), also des gesetzlich vorgeschriebenen Mindestbestands an hochliquiden Aktiva, auf Einzelinstitutsebene vorgehalten werden müssen.²⁷⁵ Grenzüberschreitende Liquiditätswaiver sind gemäß CRR-Verordnung nur mit ausdrücklicher

²⁷⁰ Vgl. Hamann (2024), Absatz 5-7.

²⁷¹ Vgl. Hüttl/ Kurecz (2025), S. 4.

²⁷² Vgl. Heider u.a. (2024), Absatz 4.

²⁷³ Vgl. ebenda, Absatz 5.

²⁷⁴ Vgl. Beck u.a. (2024), S. 25.

²⁷⁵ Vgl. Enria/Fernandez-Bollo (2020), Absatz 3- 6.

Zustimmung der zuständigen Behörde in dem betreffenden Mitgliedstaat oder im Falle einer Ausnahmegenehmigung zulässig.²⁷⁶

Solange die Bankenunion hier keine harmonisierte Lösung bietet, bleibt die konzerninterne Kapital- und Liquiditätsallokation über Ländergrenzen eingeschränkt. Dies verringert die Skalierbarkeit der Synergiepotenziale und führt dazu, dass die Argumente für nationale Konsolidierungen gegenüber grenzüberschreitenden Zusammenschlüssen überwiegen.²⁷⁷

Insofern könnte ein Zusammenschluss zwischen UniCredit und Commerzbank als Katalysator für die Vollendung der Bankenunion fungieren und den stagnierenden europäischen Markt für grenzüberschreitende Transaktionen beleben, er ergänzt jedoch nicht die noch fehlenden Kernelemente und Reformen der Bankenunion. Im Kontext der Bankenunion wäre der Merger dann erfolgreich, wenn er den Handlungsbedarf für den Abschluss einer einheitlichen Europäischen Einlagensicherung unterstreicht.²⁷⁸

6.2 Grenzüberschreitende Bankenfusionen als Treiber von Marktintegration

Nach Definition der EZB liegt eine finanzielle Integration des Marktes für eine bestimmte Gruppe von Finanzinstrumenten oder – Dienstleistungen vor, wenn alle potenziellen Marktteilnehmer denselben Regeln unterliegen, den gleichen Zugang zu diesen haben und gleichberechtigt behandelt werden, wenn sie am Markt agieren.²⁷⁹ Auf dieser Basis hat die EZB einen preis- und mengenbasierten Indikator zur finanziellen Integration entwickelt, der unterschiedliche Segmente des Finanzmarktes erfasst. Der preisbasierte Indikator aggregiert Indikatoren für Geldmarkt-, Anleihe-, Aktien- und Retailbanking-Segmente und misst die Preisdifferenzen zwischen Ländern, wobei niedrigere Differenzen auf eine höhere finanzielle Integration schließen. Der mengenbasierte Indikator misst die grenzüberschreitenden Bestände für Anleihemärkte, Aktienmärkte, und Interbankenmärkte innerhalb des Euroraums. Er wird als Prozentsatz der gesamten Bestände im Euroraum ausgedrückt. Beide Indikatoren reichen von null (vollständige Fragmentierung) bis eins (vollständige Integration). Steigen die Indikatoren, steigt der Grad an finanzieller Integration.

Die folgende Abbildung zeigt, dass sich die finanzielle Integration mit Einführung der Währungsunion zunächst positiv entwickelte, bevor sie nach der globalen Finanzkrise 2008 stark abgenommen hat. Seit Einführung der Bankenunion im Jahr 2014 nimmt die Integration

²⁷⁶ Vgl. Art. 8 CRR, Absatz 1-3.

²⁷⁷ Vgl. Boratti (2024), Absatz 3.

²⁷⁸ Vgl. Kröner/Maisch (2025), Absatz 9.

²⁷⁹ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2007), S. 5.

der Finanzmärkte wieder zu. Dennoch ist der Euroraum von einem vollständig integrierten Finanzsystem weit entfernt und befindet sich derzeit auf einem Niveau, was in etwa dem Stand von 2004 entspricht. Im Jahr 2024 verbesserte sich die finanzielle Integration infolge stabilisierender wirtschaftlicher Rahmenbedingungen.

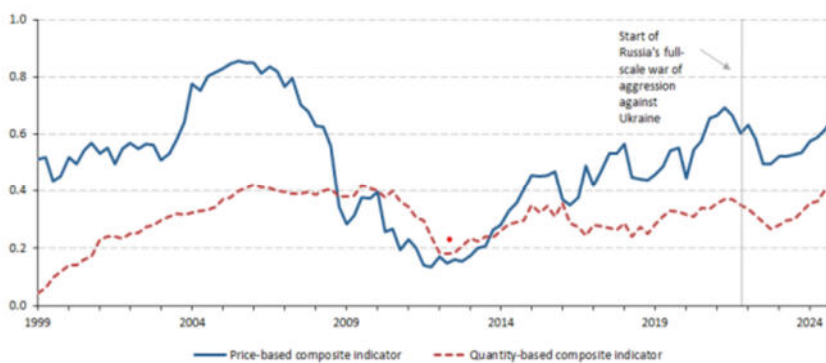


Abbildung 2: Entwicklung der finanziellen Integration im Euroraum von Q1 1999 bis Q4 2024.

Quelle: Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2025), S. 15, in: Europäische Kommission (Hrsg.) (2025a)

Mit der Bankenunion existieren erste institutionelle Pfeiler zur Vertiefung der Integration, doch bleiben Markt- und Regulierungsfragmentierungen bestehen. Um diese weiter abzubauen, verabschiedete die Europäische Kommission im März 2025 ihre Strategie für die „Savings and Investments Union“. Ziel ist die Schaffung eines kohärenteren und effizienteren Finanzökosystems in der EU, das verfügbare Ersparnisse in produktive Investments zur Bewältigung gemeinsamer Herausforderungen wie den Klima- und Technologiewandel lenkt und Finanzmärkte für ausländische Investoren attraktiver macht. EU-Bürger sollen einen breiteren Zugang zu Kapitalmärkten und Unternehmen bessere Finanzierungsmöglichkeiten bekommen, um das Wirtschaftswachstum, die Wettbewerbsfähigkeit der EU und die Integration der Finanzmärkte zu stärken und die Vorteile des Binnenmarkts vollständig auszuschöpfen.²⁸⁰ Der zugehörige Fahrplan kündigt unter anderem bis Q4 2025 Maßnahmen an, die aufsichtsrechtliche und regulatorische Hindernisse für grenzüberschreitende Tätigkeiten in den Bereichen Marktinfrastruktur, Vermögensverwaltung und Fondsbetrieb beseitigen sollen und das EU-weite Wachstum von Unternehmen fördern. Ab 2026 will die

²⁸⁰ Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2025a), S. 15; Europäische Kommission (Hrsg.) (2025b), Absatz 1-7.

EU-Kommission einen Bericht zur Bewertung der Gesamtsituation des EU-Bankensystems, einschließlich seiner Wettbewerbsfähigkeit vorlegen.²⁸¹

Hinsichtlich der preisbasierten Indikatoren zeigt sich ein Rückgang der Zinsstreuung im Euroraum bei Krediten und Einlagen, was auf eine zunehmend finanzielle Integration hindeutet.²⁸² Durch eine vollständig integrierte Bankenunion würden sich die Zinssätze für das Kredit- und Einlagengeschäft angleichen, da durch die Möglichkeit grenzüberschreitender Kapitalallokation nationale Überschüsse oder Defizite an Relevanz verlieren. Wie eine Auswertung des DIW Berlin zeigt, würden günstigere Finanzierungsbedingungen wiederum die Investitionstätigkeit fördern: Fällt der mittelfristige risikolose Zins auf deutsche Bruttoanlageinvestitionen um zehn Basispunkte, steigen deutsche Investitionen um rund 5 % über zwei Jahre hinweg. Für die Berechnung der Effekte wurde die Vollendung der Bankenunion als permanente, positive Zinssenkung im Euroraum interpretiert.²⁸³

Was die Mengenintegration im Kreditmarkt betrifft, ist der Wert der grenzüberschreitenden Engagements seit 1999 angestiegen, die Integration ist jedoch vorrangig auf Cross-Border-Kredite im Interbankenmarkt zurückzuführen, während sich die grenzüberschreitende Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen auf konstant niedrigem Niveau hält. Grenzüberschreitende Bankkredite können dabei entweder direkt oder indirekt vergeben werden. Beim direkten Modell vergibt der Kreditgeber eines EU-Landes direkt Kredite an einen Kreditnehmer in einem anderen EU-Land, während beim indirekten Modell eine Tochtergesellschaft im Land des Kreditnehmers zwischengeschaltet ist.²⁸⁴ Die Form der Kreditvergabe über den Interbankenmarkt hat sich während der Europäischen Staatsschuldenkrise als instabil erwiesen. Das gegenseitige Vertrauen der Banken schwand, was zu einem Rückgang der Interbankenkredite und infolge auch der Kreditvergabe an die Realwirtschaft führte, wodurch kleine und mittlere Unternehmen unter Druck gerieten. Diese Abhängigkeit führte vor allem in den besonders krisenanfälligen Mitgliedstaaten wie Griechenland oder Italien zu einem geringen Wirtschaftswachstum und einem Rückgang des privaten Konsums. Derzeit tragen Unternehmen mit einem Hauptsitz im Euroraum weiterhin länderspezifische Refinanzierungskosten, wobei die durchschnittlich vereinbarten Zinssätze für Bankkredite in Griechenland am höchsten, in Luxemburg am niedrigsten sind. Im Kontext der Integration der Finanzmärkte ist daher die Stärkung der grenzüberschreitenden

²⁸¹ Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2025c), S. 2.

²⁸² Vgl. Beck u.a. (2024), S. 15f.

²⁸³ Vgl. Hüttl/Kurcz (2025), S. 3.

²⁸⁴ Vgl. Beck u.a. (2024), S. 14-17.

Finanzintegration über Privatkunden und Haushalte gegenüber der Integration über den Interbankenmarkt vorzuziehen.²⁸⁵

Beispielhafte bankeigene Produktinitiativen von der UniCredit und Commerzbank zeigen, wie die Institute bereits heute durch ihr operatives Geschäft zur Marktintegration beitragen.

So bietet die UniCredit innerhalb der Division Corporate Solutions den sogenannten „Cross Border Plus Credit“, als Finanzierungslösung für ausländische Tochtergesellschaften von Unternehmenskunden am Standort einer anderen UniCredit-Tochtergesellschaft an. Die Kreditgewährung ist durch eine Zahlungsgarantie der inländischen Bank zugunsten der ausländischen UniCredit Entität abgesichert- somit liegt eine indirekte grenzüberschreitende Kreditvergabe vor. Die Auslandsniederlassung des Unternehmenskunden erhält daraufhin eine Finanzierungslinie, die als Investitionskredit, Betriebsmittelkredit, Überziehungskredit oder Bankgarantie genutzt werden kann.²⁸⁶

Während die UniCredit auf grenzüberschreitende Finanzierungslösungen spezialisiert ist, ist die Commerzbank eine der führenden Banken für den deutschen Außenhandel und nimmt seit 150 Jahren eine marktführende Stellung im Cash-Management ein. Im April 2024 hat die Commerzbank eine neue strategische Zahlungsverkehrsinitiative, die X-Border Payments Initiative eingeführt. Sie dient der Erneuerung der bestehenden Payment-Plattform zur Ausführung grenzüberschreitender Transaktionen über das SWIFT-Netzwerk sowie von Großbetrags- und Eilzahlungen über die Zahlungssysteme des Eurosystems. In den frühen Phasen der Migration steht zunächst der Interbankensektor im Rahmen von Großbetragszahlungen innerhalb der Clearingsysteme des Eurosystems TARGET 2 und EURO 1 sowie Korrespondenzbankzahlungen über das SWIFT-Netzwerk im Fokus. Nach Abschluss der Migration Ende 2025 sollen Privat-, Unternehmens- und institutionelle Kunden von besseren Services in der Zahlungsausführung sowie Innovationen für grenzüberschreitende Transaktionen im Euro-Raum profitieren.²⁸⁷

Anknüpfend an Kapitel 4.2.2 könnte ein UniCredit-Commerzbank Merger durch die erweiterte grenzüberschreitende Präsenz des fusionierten Konzerns die Infrastruktur der länderübergreifenden Kredit- und Zahlungsverkehrstransaktionen fördern und somit einen Beitrag zur Marktintegration im Euro-Raum leisten.

²⁸⁵ Vgl. Hüttl/Kurecz (2025), S. 2.

²⁸⁶ Vgl. UniCredit Bank Hungary Zrt. (Hrsg.) (2022), Abschnitt 4.

²⁸⁷ Vgl. Commerzbank AG (Hrsg.) (2024b), S. 1.

6.3 Effekte auf die Konsolidierung des EU-Bankensektors

Der potenzielle UniCredit Commerzbank Merger weist auf die Notwendigkeit einer gesamteuropäischen Bankenkonsolidierung hin, nicht zuletzt, um die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem amerikanischen Markt zu sichern.²⁸⁸ So ergab eine Umfrage unter Finanzentscheidern, dass 62 % der Befragten durch den potenziellen UniCredit-Commerzbank Merger positive Effekte für den europäischen Wirtschaftsraum sehen. Als häufigstes Argument wurde die Stärkung des europäischen Finanzplatzes als Gegengewicht zu den amerikanischen Instituten genannt.²⁸⁹

Der europäische Bankensektor ist weiterhin durch regional ausgerichtete Finanzinstitute, heterogene Aufsicht und Overbanking-Tendenzen geprägt, die eine länderübergreifende Konsolidierung des Bankensektors erschweren.²⁹⁰

Der Ausdruck „Overbanking“ beschreibt eine Überversorgung mit Bankdienstleistungen im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung gemessen als Bruttoinlandsprodukt (BIP). Während die aggregierten Bankaktiva im Euroraum noch 260 % des BIP betrugen, sank dieser Wert bis 2023 auf 200 %. In den USA lag er dagegen konstant bei rund 90 %, was die Bankenübersättigung in Europa unterstreicht.²⁹¹ Auch die EZB spricht sich für eine Reduktion der Bankenzahl in der Eurozone aus, um die Aufsicht zu entlasten.²⁹²

Hinzu kommt, dass US-Banken kapitalmarktorientierter agieren, während die europäischen Pendants strukturell stärker auf das traditionelle Kredit- und Einlagengeschäft fokussiert sind. In einem „überbankten“ Markt sinkt die Profitabilität der Institute: Europäische Banken liegen bei Leistungskennzahlen wie Nettogewinn, Eigenkapitalrendite und Marktkapitalisierung hinter der amerikanischen Konkurrenz zurück.²⁹³ So erzielten die US-Banken im Jahr 2024 einen durchschnittlichen RoE von 12,2 % (+1,2 Prozentpunkte gegenüber 2023), europäische Banken hingegen nur 9 % (-1,8 Prozentpunkte gegenüber 2023).²⁹⁴ Eine höhere Rentabilität schafft stärkere Anreize, grenzüberschreitend zu expandieren, was sich in der im Vergleich zu EU weiter fortgeschrittenen Marktkonsolidierung in den USA widerspiegelt.²⁹⁵

Studien zeigen, dass die Less Significant Institutions (LSIs) unter nationaler Aufsicht von einem Wettbewerbsvorteil profitieren, da sie weniger regulatorisches Kapital für ihre

²⁸⁸ Vgl. Heider u.a. (2024), Absatz 10.

²⁸⁹ Vgl. F.A.Z. BUSINESS MEDIA (Hrsg.) (2025), S. 14.

²⁹⁰ Vgl. Angeloni u.a. (2024), S. 14f.

²⁹¹ Vgl. ebenda, S. 14f.

²⁹² Vgl. Reuters (Hrsg.) (2025), Absatz 2.

²⁹³ Vgl. Heider u.a. (2024), Absatz 2; Angeloni u.a. (2024), S. 14f.

²⁹⁴ Vgl. Ernst & Young (Hrsg.) (2025a), Absatz 2.

²⁹⁵ Vgl. Angeloni u.a. (2024), S. 16.

risikogewichtete Aktiva vorhalten müssen als Significant Institutions (SIs), die direkt dem SSM unterstehen. Dieser Wettbewerbsvorteil senkt ihre Grenzkosten in der Kreditvergabe. Seit Einführung des SSM hat sich der relative Marktanteil bei der aggregierten Kreditvergabe verschoben: Während das Kreditvolumen bei den SSM-beaufsichtigten systemrelevanten Banken nicht gewachsen ist, erhöhte sich das Kreditvolumen der national beaufsichtigten Banken signifikant, indem sie insbesondere risikoreichere Kredite von Banken unter direkter EZB-Aufsicht übernahmen und ihren Marktanteil ausbauten. Dieser Effekt schmälert den Konsolidierungsdruck: Kleinere Institute bleiben mangels Anreize für eine grenzüberschreitenden Organisation regional ausgerichtet, begünstigt durch eine vorteilhafte regulatorische Behandlung im Vergleich zu den SIs, nationalen politischen Rückhalt und teils gesetzlichen Verpflichtungen zu regional fokussierten Geschäftsstrategien.²⁹⁶

Die Bedeutung dieses Arguments zur Begründung der schwachen grenzüberschreitenden Konsolidierung variiert jedoch deutlich innerhalb der nationalen Strukturen.²⁹⁷ In Deutschland macht der Anteil kleinerer Institute rund 42 % des Marktes aus, in Frankreich lediglich 3 %.²⁹⁸ Dennoch ist seit Einführung des SSM im Jahr 2014 ein positiver Trend erkennbar: Zwischen 2014 und 2023 ist die Zahl der LSIs von 3.100 auf 1.928 zurückgegangen.²⁹⁹ Ein maßgeblicher Initiator war Deutschland: Zwischen dem 4. Quartal 2021 und dem 4. Quartal 2023 sank die Zahl der LSIs relativ um 8 %, absolut um 104 Institute. Diese Reduktion ist zu knapp 85 % auf M&A zurückzuführen, was auf Konsolidierungserfolge schließen lässt. Diese sind aber vorrangig durch nationale Fusionen kleinerer Sparkassen und Genossenschaftsbanken getrieben.³⁰⁰ Derartige M&A-Transaktionen können zwar angeschlagene LSIs stabilisieren, blockieren aber zugleich das Potenzial für grenzüberschreitender Konsolidierungen.³⁰¹

Um die Wettbewerbsfähigkeit auf den globalen Finanzmärkten, insbesondere gegenüber den USA zu stärken, muss der europäische Bankensektor seine kleinteilige und national fragmentierte Struktur überwinden.³⁰² Ein länderübergreifender Zusammenschluss wie jener von UniCredit und Commerzbank könnte eine neue Konsolidierungsphase einleiten und zur Entstehung paneuropäischer statt nationaler Champions beitragen, wodurch zugleich die Einflussnahme nationaler Regierungen reduziert würde.³⁰³

²⁹⁶ Vgl. Angeloni u.a. (2024), S. 19.

²⁹⁷ Vgl. ebenda, S. 19.

²⁹⁸ Vgl. Europäische Zentralbank-Bankenaufsicht (Hrsg.) (2024), Abschnitt 2.2.

²⁹⁹ Vgl. Europäische Zentralbank-Bankenaufsicht (Hrsg.) (2024), Executive Summary.

³⁰⁰ Vgl. Europäische Zentralbank-Bankenaufsicht (Hrsg.) (2024), Abschnitt 2.1.

³⁰¹ Vgl. Angeloni u.a. (2024), S. 19.

³⁰² Vgl. Pfluger (2024), Absatz 5.

³⁰³ Vgl. Reuters (Hrsg.) (2025), Absatz 1; Heider u.a. (2024), Abschnitt 4-5.

7. Fazit

Die vorliegende Untersuchung zeigt, dass ein potenzieller Merger zwischen UniCredit und Commerzbank zwar Synergiepotenzial birgt, der nachhaltige Transaktionserfolg jedoch von der zielgerichteten Adressierung zentraler Stakeholdergruppen sowie vom Fortschritt der europäischen Integrationsbestrebungen abhängt.

Die ökonomische Auswertung ergibt auf Grundlage der dreistufigen Segmentierung, dass über den Fünfjahreshorizont bis 2029 barwertige Netto-Synergien von insgesamt rund 3,94 Mrd. € realisiert werden können.

Die jährlichen Planwerte weisen für das erste Jahr ein durch Integrationsaufwendungen belastetes negatives Ergebnis aus, während im Jahr 2026 erstmals ein positiver Netto-Synergiebeitrag erreicht wird. Ab 2027 beginnt die Skalierung der Nettoeffekte mit dem Hochlauf der Synergietreiber. Diskontiert mit den Eigenkapitalkosten der UniCredit ergibt sich der oben genannte Barwert der Netto-Synergieeffekte von rund 3,94 Mrd. €. Dieser Wertbeitrag wird überwiegend von Kostensynergien getragen, die den größten Synergietreiber darstellen. Modelliert wurden insbesondere Einsparungen aus deutschlandweiten Filialbereinigungen sowie ein Personalabbau von 27 % der inländischen Vollzeitäquivalente des neuen Bankkonzerns, der zu jährlichen Einsparungen von 1,08 Mrd. € ab 2027 führt. Finanzielle Synergien resultieren aus der Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen infolge einer potenziellen Ratinganhebung. Die Ertragssynergien spiegeln sich in Cross-Selling-Potenzialen, dem Ausbau des Polengeschäfts der Commerzbank-Tochter mBank sowie einer stärkeren Position im deutschen und europäischen Firmenkundengeschäft wider. Den wertsteigernden Effekten stehen nachhaltige Belastungen gegenüber: Als laufende Dyssynergien werden jährlich 325 Mio. € veranschlagt. Einmalige Integrationskosten belaufen sich auf insgesamt 2,62 Mrd. €, die zeitlich gestaffelt im Jahr 2025 und 2026 verbucht werden. Diese umfassen primär Abfindungen in Höhe eines Jahresgehalts je Mitarbeiter sowie IT- und Migrationsaufwendungen.

Der zweite Untersuchungsschwerpunkt, die Identifikation notwendiger Stakeholder-Management-Maßnahmen, bestätigt, dass der Transaktionserfolg unmittelbar mit der Akzeptanz der zentralen Stakeholder verknüpft ist. Zur Begrenzung interner und externer Reibungsverluste im Rahmen der Synergieréalisation muss die PMI konsequent Stakeholder-orientiert gestaltet werden.

Aktionäre stellen aufgrund von Stimmrechten, Kapitaleinsatz und kursgetriebener Zeitkritik eine zentrale Anspruchsgruppe dar. Ihre Unterstützung setzt ein transparentes Synergy-

Tracking, klare Transparenz der Integrationskosten und belastbare KPIs voraus. Mitarbeiter sind Stakeholder mit hoher Legitimität und Dringlichkeit. Ihre Einflussmöglichkeiten manifestieren sich in Streiks, Humankapitalabfluss und Produktivitätseinbußen. Empirische Hinweise auf Integrationsrisiken unterstreichen daher die Notwendigkeit frühzeitiger Einbindung von Fusionsbarometern, Townhalls und Retention-Mechanismen. Kunden erfordern ein stringentes Kundenmonitoring, klare Kommunikationskanäle, FAQ-gestützte Aufklärung, Mystery Shopping zur Sicherung der Servicequalität und eine kundenzentrierte Systemintegration, damit sich die in Kapitel 5.2 beschriebene Kundensteuerung im PMI-Prozess materialisieren kann und Abwanderungen begrenzt bleiben.

Schließlich zeigen die makroökonomischen Rahmenbedingungen, dass die Skalierbarkeit der modellierten Wertpotenziale durch die bislang unvollendete Europäische Bankenunion strukturell begrenzt wird. Zwar gelten beide Institute bereits als systemrelevant im Einheitlichen Aufsichtsmechanismus, doch das Fehlen eines gemeinsamen Einlagensicherungssystems, fortbestehende nationale Ring-Fencing-Praktiken und die Bindung hoher Liquiditätsreserven auf Einzelebene wirken als Integrationshemmnis, beeinträchtigen die konzernweite Liquiditätsmobilität und mindern damit die finanzielle sowie operative Hebelwirkung, auf welche die vorliegende Fallanalyse baut.

Vor diesem Hintergrund würde ein paneuropäischer Zusammenschluss von UniCredit und Commerzbank nicht nur betriebswirtschaftlich Maßstäbe setzen, sondern zugleich den notwendigen Handlungsbedarf verdeutlichen, regulatorische Hindernisse abzubauen, um grenzüberschreitende Bankgeschäfte zu erleichtern und die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Bankensektors zu sichern.

Zusammenfassend erfüllt die Arbeit ihre dreifache Zielsetzung: Die ökonomische Quantifizierung weist innerhalb der getroffenen Annahmen einen klar positiven Wertbeitrag aus, die Stakeholder-Analyse identifiziert kritische Handlungsfelder, deren Vernachlässigung den Integrationserfolg gefährden würde. Die makroökonomische Einbettung zeigt, dass der Erfolg eines solchen Mergers weit über die Grenzen des Unternehmens hinausreicht und bei Fortschritten in der europäischen Bankenunion eine Pionierrolle einnehmen sowie eine neue Ära der Konsolidierung einleiten könnte.

Literaturverzeichnis

- Angeloni, Ignazio/ Haselmann, Rainer/ Heider, Florian/ Pelizzon, Lorian/ Schlegel, Jonas/ Tröger, Tobias H. (2024): Can banking Union foster market integration, and what lessons does that hold for capital markets union, Europäisches Parlament, Link: [https://www.europarl.europa.eu/Reg-DATA/etudes/IDAN/2024/760262/IPOL_IDA\(2024\)760262_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/Reg-DATA/etudes/IDAN/2024/760262/IPOL_IDA(2024)760262_EN.pdf), abgerufen am 07.07.2025.
- AlphaSpread (Hrsg.) (2025): UCG Cost of Equity. Discount Rate, alphaspread, Link: <https://www.alphaspread.com/security/mil/ucg/discount-rate>, abgerufen am 02.07.2025.
- A.M. Best Company Inc. (Hrsg.) (2025): Guide to best's Issuer Credit Ratings- (ICR), AM Best, Link: <https://www.ambest.com/ratings/icrguide.pdf>, abgerufen am 30.06.2025.
- Bamberger, Burkhard (1994): Der Erfolg von Unternehmensakquisitionen in Deutschland: eine theoretische und empirische Untersuchung, Bergisch Gladbach: Verlage Josef Eul, 1. Auflage.
- Beck, Thorsten/ Bruno, Brunella/ Valletta, Elena (2024): Can the Banking Union foster market integration, and what lessons does this hold for Capital Markets Union?, Europäisches Parlament, Link: [https://www.europarl.europa.eu/Reg-DATA/etudes/IDAN/2024/760259/IPOL_IDA\(2024\)760259_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/Reg-DATA/etudes/IDAN/2024/760259/IPOL_IDA(2024)760259_EN.pdf), abgerufen am 05.07.2025.
- Becker, Dirk (1999): Bewertung von Bankakquisitionen unter Einbeziehung von Zusammenschlusseffekten, Berlin: Duncker & Humblot, 1. Auflage (Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abt. A, Bd. 163.).
- Becker, Michael (2025): Commerzbank-Aktie zu teuer, UniCredit stoppt Übernahmepläne, Focus Online, Link: https://www.focus.de/finanzen/boerse/commerzbank-aktie-zu-teuer-unicredit-stoppt-uebernahmeplaene_0353194e-4b31-457e-bc0f-0468bff7b8de.html, abgerufen am 17.07.2025.
- Beitel, Patrick (2002): Wertsteigerung durch M&A-Transaktionen. Akquisitionen und Zusammenschlüsse europäischer Banken, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 1. Auflage.

Feldfunktion geändert

Feldfunktion geändert

Feldfunktion geändert

Feldfunktion geändert

Beltratti, Andrea/ Stulz, René M. (2009): Why Did Some Banks Perform Better during the Credit Crisis? A Cross-Country Study of the Impact of Governance and Regulation, NBER Working Paper 15180, Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research, Link:

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15180/w15180.pdf,

abgerufen am 14.07.2025.

Feldfunktion geändert

Bläske, Gerhard (2024): Risiko für deutsche Steuerzahler: Die Schwächen der italienischen UniCredit könnten auf die Commerzbank überschwappen, Neue Zürcher Zeitung, Link: <https://www.nzz.ch/wirtschaft/risiko-fuer-deutsche-steuerzahler-die-schwaechen-der-italienischen-unicredit-koennten-auf-die-commerzbank-ueberschwappen-ld.1850462>, abgerufen am 05.07.2025.

Boratti, Alessandro (2024): UniCredit: Commerzbank takeover unlikely without German government approval, Scope Ratings, Link: <https://scoperatings.com/ratings-and-research/research/EN/177772>, abgerufen am 02.07.2025.

Feldfunktion geändert

Borelli, Silvia Sciorilli (2025): Andrea Orcel says UniCredit will not complete deals unless they boost value, Financial Times, Link: <https://www.ft.com/content/3e1acc5b-4e25-4b8e-bcd2-bf1207ce0db5>, abgerufen am 18.07.2025.

Feldfunktion geändert

Borowicz, Frank/ Schuster, Michael (2017): Mergers & Acquisitions für Entscheider. Managementkunst und Umsetzungstechnik, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 1. Auflage.

Bruckner, Bernulf/ Jakob, Robert (2001): Mergers & Acquisitions in Banken. Die Entwicklungen im deutschsprachigen Raum zur Jahrtausendwende, Hamburg: Verlag Dr. Kovač, 1. Auflage.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2023): Mystery Shopping: BaFin testet Anlageberatung, BaFin, Link: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2023/fa_bj_23_07_mystery_shopping.html, abgerufen am 19.07.2025.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2024): Aufsicht über Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangebote nach dem WpÜG, BaFin, Link: https://www.bafin.de/SharedDocs/Standardartikel/DE/bieterpflichten_wpueg.html, abgerufen am 12.07.2025.

Bundeskartellamt (Hrsg.) (2025): UniCredit darf 29,99 Prozent an der Commerzbank erwerben, Pressemitteilung vom 14. April 2025, Bundeskartellamt, Link: https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/DE/Pressemitteilungen/2025/04_14_2025_Unicredit_Commerzbank.html, abgerufen am 16.07.2025.

Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (o.J.): Glossar: Begriffe von A – Z. Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM), Bundesfinanzministerium, Link: https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Service/FAQ_Glossar/Glossar/Func-tions/glossar.html?lv2=176620&lv3=176674#glossar176674, abgerufen am 03.07.2025.

Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (Hrsg.) (2024a): Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH beginnt mit Veräußerung von ca. 53 Mio. Aktien der Commerzbank AG, Pressemitteilung vom 10. September 2024, Deutsche Finanzagentur, Link: https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/Pressemitteilung/dt/2024/2024_09_10_pm08_FMS_Beginn_Verkauf_Coba_dt.pdf, abgerufen am 18.07.2025.

Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (Hrsg.) (2024b): Bund beschließt vorerst keine weiteren Aktien der Commerzbank AG zu veräußern, Pressemitteilung vom 20. September 2024, Deutsche Finanzagentur, Link: https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/Pressemitteilung/dt/2024/2024_09_20_pm_11_FMS_Verkaufsstopp_Coba_dt.pdf, abgerufen am 18.07.2025.

Bundesverband Deutscher Unternehmensberater e.V. (BDU) (Hrsg.) (2017): Personalberatung in Deutschland 2016/2017- Marktstudie, BDU, Link: <https://bdu.de/media/352327/bdu-studie-personalberatung-in-deutschland-2017.pdf>, abgerufen am 01.07.2025.

Campbell, Benjamin K./ Craig, Jeffery A. (2014): Counterparty Risk Concerns Today's Treasurers. 2014 Liquidity Risk Survey shows some progress in risk mitigation, but challenges remain in counterparty risk management, Treasury & Risk, Link: <https://www.treasuryandrisk.com/2014/06/03/counterparty-risk-concerns-todays-treasurers/>, abgerufen am 02.07.2025.

Feldfunktion geändert

Chartier, John/ Liu, Alex/ Raberger, Nikolaus/ Silva, Rui (2018): Seven rules to crack the code on revenue synergies in M&A, McKinsey, Link: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Marketing%20and%20Sales/Our%20Insights/Seven%20rules%20to%20crack%20the%20code%20on%20revenue%20synergies%20in%20MA/Seven-rules-to-crack-the-code-on-revenue-synergies-in-M-and-A.pdf>,
abgerufen am 02.07.2025.

Feldfunktion geändert

Commerzbank AG (Hrsg.) (2008): Commerzbank acquires Dresdner Bank and becomes the leading bank for private and corporate customers in Germany, Commerzbank AG, Link: <https://investor-relations.commerzbank.com/de/nachrichten/commerzbank-acquires-dresdner-bank-and-becomes-the-leading-bank-for-private-and-corporate-customers-in/ec685f49-135c-4a51-954c-2b3189218da8>,
abgerufen am 12.07.2025

Feldfunktion geändert

Commerzbank AG (Hrsg.) (2009): Dresdner bank merged into Commerzbank, Commerzbank AG, Link: <https://investor-relations.commerzbank.com/news/dresdner-bank-merged-into-commerzbank/a44864d2-c30d-46bb-8bf7-0463b870072c>,
abgerufen am 12.07.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009. Gemeinsam mehr erreichen, Commerzbank AG, Link: https://investor-relations.commerzbank.com/media/document/cd7c5269-5a09-44dd-a365-6c0783444de2/assets/CBK_2009_Geschaeftsbericht_2.pdf?disposition=inline,
abgerufen am 28.06.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2011): Commerzbank successfully concludes the bankwide project to integrate Dresdner Bank, Commerzbank AG, Link: <https://investor-relations.commerzbank.com/news/commerzbank-successfully-concludes-the-bankwide-project-to-integrate-dresdner-bank/162453b2-9704-462e-b7b8-987ac3a79562>,
abgerufen am 28.06.2025.

Feldfunktion geändert

Commerzbank AG (Hrsg.) (2015): Commerzbank- eine Großbank mit über 140-jähriger Geschichte, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/konzern/wer-wir-sind/geschichte/download/geschichtlicher-ueberblick.pdf>,
abgerufen am 01.07.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2020): Geschäftsbericht 2019. Die Bank an Ihrer Seite, Commerzbank AG, Link: https://investor-relations.commerzbank.com/media/document/15b9253f-ef6c-4147-8275-ea29eb3451bd/assets/Geschaeftsbericht_2019_Konzern_DE.pdf?disposition=inline, abgerufen am 01.07.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2024a): “Wir würden Kunden verlieren” – Interview mit Bettina Orlopp, geführt von Andreas Kröner und Sebastian Matthes, Handelsblatt, 07.10.2024, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/konzern/was-uns-bewegt/commerzbank-als-unternehmen/2024-orlopp-hb-interview.html>, abgerufen am 29.06.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2024b): Commerzbank startet neue strategische Zahlungsverkehrsinitiative „X-Border Payments Initiative“ (#XBPI), Pressemitteilung vom 2. April 2024, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/konzern/newsroom/pressemitteilungen/2024/20240402-pm-xborder-payments-initiative.pdf>, abgerufen am 11.07.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2025a): Geschäftsbericht 2024. Die Bank an Ihrer Seite, Commerzbank AG, Link: https://investor-relations.commerzbank.com/media/document/190cf95b-7e7f-4233-baf2-a620ddc7b511/assets/Commerzbank_Konzern_Geschaeftsbericht_2024.pdf?disposition=inline, abgerufen am 01.07.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2025b): Commerzbank delivers record profit – strong momentum for accelerated growth and transformation – targeting 15% return on tangible equity by 2028, Pressemitteilung vom 13. Februar 2025, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/konzern/newsroom/pressemitteilungen/2025/20250213-pm-geschaftsergebnis-2024.pdf>, abgerufen am 26.06.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2025c): Filialsuche. Standorte A-Z, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/filialen/de/filial-uebersicht.html>, abgerufen am 01.07.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2025d): Jahresabschluss 2024 Commerzbank Aktiengesellschaft. Die Bank an ihrer Seite, Commerzbank AG, Link: https://investor-relations.commerzbank.com/media/document/112ee5d0-7362-474d-bc8a-b30dc0b79801/assets/Commerzbank_AG_Jahresabschluss_2024.pdf?disposition=inline, abgerufen am 25.06.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2025e): Banking. Verantwortungsvoll. Nachhaltigkeit ist für uns Verantwortung und Erfolgsfaktor. Wir bieten unseren Kunden passgenaue Lösungen und gestalten gemeinsam die nachhaltige Transformation, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/nachhaltigkeit/>, abgerufen am 17.07.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2025f): Aktionärsstruktur der Commerzbank AG, Commerzbank AG, Link: <https://investor-relations.commerzbank.com/de/aktionaersstruktur>, abgerufen am 18.07.2025.

Commerzbank AG (Hrsg.) (2025g): Banking. Verantwortungsvoll. Nachhaltigkeit ist für uns Verantwortung und Erfolgsfaktor. Wir bieten unseren Kunden passgenaue Lösungen und gestalten gemeinsam die nachhaltige Transformation, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/nachhaltigkeit/>, abgerufen am 16.07.2025.

Damodaran, Aswath (o.J.): Acquisitions and takeovers, NYU Stern School of Business, Link: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/acquisitions.pdf>, abgerufen am 02.07.2025.

Feldfunktion geändert

Deutsche Bank AG (Hrsg.) (2020): Geschäftsbericht 2019, Deutsche Bank AG, Link: https://investor-relations.db.com/files/documents/annual-reports/Deutsche_Bank_Geschaeftsbericht_2019.pdf?language_id=3, abgerufen am 17.06.2025.

Deutscher Bundestag (Hrsg.) (2019): Einzelfragen zur Fusion im deutschen Bankenmarkt, Deutscher Bundestag, Link: <https://www.bundestag.de/resource/blob/646230/WD-4-048-19-pdf.pdf>, abgerufen am 19.06.2025.

DER SPIEGEL (Hrsg.) (2009): Commerzbank schließt Dresdner-Bank-Übernahme ab, Spiegel, Link: <https://www.spiegel.de/wirtschaft/fusion-commerzbank-schliesst-dresdner-bank-uebernahme-ab-a-600906.html>, abgerufen am 12.07.2025.

DER SPIEGEL (Hrsg.) (2011): Commerzbank Schließt mehr als 300 Filialen, Spiegel, Link: <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/fusion-mit-dresdner-commerzbank-schliesst-mehr-als-300-filialen-a-763106.html>, abgerufen am 26.06.2025.

Draghi, Mario (2025): The future of European competitiveness. Part A. A competitiveness strategy for Europe, Luxemburg: Publications Office of the European Union.

Dohms, Heinz-Roger (2014): Drei Säulen gegen den Euro-GAU, Tagesschau, Link: <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/ezb-bankenaufsicht-101.html>, abgerufen am 13.07.2025.

Dombret, Andreas R. (2006): Übernahmeprämien im Rahmen von M&A Transaktionen. Bestimmungsfaktoren und Entwicklungen in Deutschland, Frankreich, Großbritannien und den USA, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 1. Auflage.

Ehrensberger, Sebastian (1993): Synergieorientierte Unternehmensintegration. Grundlagen und Auswirkungen, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 1. Auflage.

Eliasson, Sofie (2011): Synergies in Mergers and Acquisitions. A Qualitative Study of Technical Trading Companies, Link: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:512472/FULLTEXT01.pdf>, abgerufen am 01.07.2025.

Feldfunktion geändert

Enria, Andrea/ Fernandez-Bollo, Edouard (2020): The Supervision Blog. Fostering the cross-border integration of banking groups in the banking union, ECB Banking Supervision, Link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2020/html/ssm.blog201009~bc7ef4c6f8.de.html>, abgerufen am 05.07.2025.

Feldfunktion geändert

Europäischer Rat/ Rat der Europäischen Union (Hrsg.) (2025): Bankenunion, Consilium Europa, Link: <https://www.consilium.europa.eu/de/policies/banking-union/>, abgerufen am 05.07.2025.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2007): Financial Integration in Europe. March 2007, ECB, Link: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fic/financialintegrationineurope200703en.pdf>, abgerufen am 07.07.2025.

Feldfunktion geändert

Europäische Zentralbank-Bankenaufsicht (Hrsg.) (2024): LSI Supervision Report 2024, ECB Banking Supervision, Link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/html/LSIreport/ssm.LSIreport2024~b8dd7cda4f.en.html>, abgerufen am 07.07.2025.

Europäische Zentralbank-Bankenaufsicht (Hrsg.) (2025a): Bankenunion und Europäisches Finanzaufsichtssystem, ECB Banking Supervision, Link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/bankingunion/html/index.de.html>, abgerufen am 05.07.2025.

Europäische Zentralbank-Bankenaufsicht (Hrsg.) (2025b): List of supervised entities, ECB Banking Supervision, Link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.listofsupervisedentities202507.en.pdf>, abgerufen am 05.07.2025.

Europäische Kommission (Hrsg.) (2025a): European Financial Stability and Integration Review 2025, Link: https://finance.ec.europa.eu/document/download/4a444fb3-0774-4213-b3da-de572da8ed12_en?filename=european-financial-stability-and-integration-review-2025_en.pdf, abgerufen am 07.07.2025.

Feldfunktion geändert

Europäische Kommission (Hrsg.) (2025b): Commission unveils Savings and Investments Union strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses, Pressemitteilung vom 19. März 2025, Europäische Kommission, Link: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_802, abgerufen am 11.07.2025.

Europäische Kommission (Hrsg.) (2025c): The Savings and Investments Union Connecting savings and productive investments, Europäische Kommission, Link: <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/attachment/880888/Factsheet%20on%20the%20Savings%20and%20Investments%20Union.pdf>, abgerufen am 11.07.2025.

Ernst & Young (Hrsg.) (2025a): Europas Banken haben 2024 weiter an Boden im Vergleich zu US-Wettbewerbern verloren, Pressemitteilung vom 08. April 2025, EY, Link: https://www.ey.com/de_de/newsroom/2025/04/ey-bankenanalyse-europa-usa-2025, abgerufen am 13.07.2025.

Ernst & Young (Hrsg.) (2025b): Global banking outlook 2025, EY, Link: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-cn/insights/financial-services/documents/ey-global-banking-outlook-2025-en.pdf>, abgerufen am 18.07.2025.

Feldfunktion geändert

FactSet (Hrsg.) (2025): Fundamentals. UniCredit S.p.A. (UCG-IT), Financials. Ratio Analysis.

F.A.Z. BUSINESS MEDIA (Hrsg.) (2024): Übernahme-Krimi um Commerzbank. Befragung unter Finanzentscheidern, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/konzern/newsroom/publikationen/2024/20241101-finance-studie-commerzbank-unicredit.pdf>, abgerufen am 17.07.2025.

F.A.Z. BUSINESS MEDIA (Hrsg.) (2025): Übernahme-Krimi um die Commerzbank: Die Perspektive der Finanzentscheider Eine Befragung des FINANCE-Magazins, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/konzern/newsroom/publikationen/2025/presentation-commerzbank-befragungsteil-uebernahme-krimi-um-commerzbank.pdf>, abgerufen am 18.07.2025.

Finanzen.net (Hrsg.) (2025): Commerzbank-Aktie im Plus: Machtkampf um Commerzbank bleibt weiter im Anlegerfokus, Finanzen.net, Link: <https://www.finanzen.net/nachricht/aktien/machtkampf-um-commerzbank-commerzbank-aktie-im-plus-machtkampf-um-commerzbank-bleibt-weiter-im-anlegerfokus-00-14632219#:~:text=Commerzbank%2DAktie%20im%20Plus%3A%20Machtkampf%20um%20Commerzbank%20bleibt%20weiter%20im%20Anlegerfokus&text=Die%20UniCredit%20hat%20ihren%20Anteil,Bank%20als%20strategisch%20wichtig%20an,> abgerufen am 16.07.2025

Finews AG (Hrsg.) (2025): Unicredit lässt bei Commerzbank nicht locker, Finews, Link: <https://www.finews.ch/news/banken/68348-unicredit-commerzbank-wandlung-derivate-italien-deutschland-m-a-european-finance-place#:~:text=Der%20italienische%20Finanzkonzern%20UniCredit%20setzt%20weiter%20auf%20eine,Aktien%20wird%20Unicredit%20zum%20gr%C3%B6ssten%20Aktion%C3%A4r%20der%20Commerzbank,> abgerufen am 20.07.2025.

Fitch Ratings Inc. (Hrsg.) (2024): Full UniCredit Takeover of Commerzbank Could Strengthen Combined Group, Fitch Ratings, Link: <https://www.fitchratings.com/research/banks/full-unicredit-takeover-of-commerzbank-could-strengthen-combined-group-30-09-2024>, abgerufen am 03.07.2025.

Feldfunktion geändert

Fitch Ratings Inc. (Hrsg.) (2025): Fitch Affirms Germany at 'AAA'; Outlook Stable, Fitch Ratings, Link: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-germany-at-aaa-outlook-stable-28-02-2025>, abgerufen am 03.07.2025.

Feldfunktion geändert

Frank, Regina (2005): Quantifizierung von Synergiepotenzialen bei der Bewertung von Bankenzusammenschlüssen, Hamburg: Verlag Dr. Kovač, 1. Auflage.

Freeman, R. Edward/ Harrison, Jeffrey S./ Wicks, Andrew C./ Parmar, Bidhan L./ De Colle, Simone (2010): Stakeholder Theory. The State of the Art, Cambridge: Cambridge University Press.

Freiberger, Harald (2010): Fusion von Commerzbank und Dresdner Bank. "Komplizierter als die Einführung des Euro", Süddeutsche Zeitung, Link: <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/fusion-von-commerzbank-und-dresdner-bank-komplizierter-als-die-einfuehrung-des-euro-1.994086>, abgerufen am 14.07.2025.

Hamann, Christian-Friedrich (2024): Standpunkt: EU- Einlagensicherungssystem (EDIS), Genossenschaftsverband Bayern, Link: <https://www.gv-bayern.de/artikel/2024/4/standpunkt-eu-einlagensicherungssystem-edis.html#:~:text=Worum%20geht%20es%3F&text=Die%201934%20gegr%C3%BCndete%20genossenschaftliche%20Institutssicherung,einen%20Ausfall%20seiner%20Einlagen%20erleiden>, abgerufen am 05.07.2025.

Heider, Florian/ König, Elke/ Krahen, Jan/ Schlegel, Jonas (2024): UniCredit und Commerzbank: Der Anfang einer paneuropäischen Bankenunion?, SAFE, Link: <https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/details/unicredit-and-commerzbank-a-pan-european-banking-revolution-in-the-making.html>, abgerufen am 13.07.2025.

Hüttl, Pia/ Kurcz, Frederik (2025): Vollständige europäische Bankenunion würde Finanzierungskosten senken und Investitionen ankurbeln, DIW aktuell, Nr. 113, Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Link: https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.941321.de/diw_aktuell_113.pdf, abgerufen am 13.07.2025.

- Jansen, Stephan A. (2008): Mergers & Acquisitions. Unternehmensakquisitionen und -kooperationen. Eine strategische, organisatorische und kapitalmarkttheoretische Einführung, Wiesbaden: Gabler Verlag, 5., Überarbeitete und erweiterte Auflage.
- Johann, Bernd (2009): Bank weg, Kunden froh. Die Dresdner Bank existiert nicht mehr. Das bringt Sparern Vorteile – sie können wohl auch vorzeitig teure Kredite kündigen, Focus, Link: https://www.focus.de/finanzen/banken/bank-weg-kunden-froh-finanzen_id_1726296.html,
abgerufen am 21.07.2025
- Kröner, Andreas/ Maisch, Michael (2025): „Ist der Start misslungen, wird es schwierig“, Commerzbank AG, Link: <https://www.commerzbank.de/konzern/was-uns-bewegt/unternehmerischer-erfolg/20250113-interview-weidmann-handelsblatt.html>,
abgerufen am 13.07.2025.
- Kunowski, Stefan (2002): Bewertung von Kreditinstituten, München. Verlag VVF, 1. Auflage (Schriftenreihe zum Finanz-, Prüfungs- und Rechnungswesen, Bd. 28).
- Kühne, Juliane (2022): Post-Merger-Integration- IT erfolgreich zusammenführen. Worauf es bei der Integration von IT-Systemen bei einer Fusion ankommt, KPMG, Link: <https://klardenker.kpmg.de/financialservices-hub/post-merger-integration-it-erfolgreich-zusammenfuehren/>,
abgerufen am 02.07.2025.
- Lachmann, Markus (2024): Neue Mitarbeiterumfrage: Stimmung in der Commerzbank ist wieder etwas besser, FinanzBusiness, Link: <https://finanzbusiness.de/nachrichten/banken/article17088581.ece>,
abgerufen am 18.07.2025.
- Leichsenring, Hansjörg (2019): Wann rechnet sich eine Bankfiliale? Die Zukunft der Bankfiliale ist (vor allem) eine betriebswirtschaftliche Frage, Der Bank Blog, Link: <https://www.der-bank-blog.de/wann-rechnet-sich-eine-bankfiliale/retail-banking/37652622/>,
abgerufen am 23.06.2025.
- Leung, Woon Sau/ Song, Wei/ Chen, Jie (2019): Does Bank Stakeholder Orientation Enhance Financial Stability? In: Journal of Corporate Finance, Vol. 56, S. 38 – 63, Link: <https://eprints.whiterose.ac.uk/id/eprint/141048/1/JCF%20Stakeholder.pdf>,
abgerufen am 14.07.2025.
- Lorenz, Johannes-Tobias (2006): European Banking M&A. Die Kapitalmarktperspektive. Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 1. Auflage.

Feldfunktion geändert

Lucks, Kai/ Reinhard, Meckl (2015): Internationale Mergers & Acquisitions. Der prozessorientierte Ansatz, Heidelberg: Springer-Verlag, 2. Überarbeitete Auflage.

MarketScreener (Hrsg.) (2025): UniCredit S.p.A. Aktionärsstruktur, MarketScreener, Link: <https://de.marketscreener.com/kurs/aktie/UNICREDIT-S-P-A-33364083/unternehmen-aktionare/>, abgerufen am 18.07.2025.

McKinsey & Company (Hrsg.) (2020): A winning formula for deal synergies- Podcast "Inside the Strategy Room", McKinsey, Link: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/a-winning-formula-for-deal-synergies#/>, abgerufen am 27.06.2025.

Feldfunktion geändert

Mitchell, Ronald K./ Agle, Bradley R./ Wood, Donna J. (1997): Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts, in: The Academy of Management Review, Vol. 22, No.4, S.853-886, Link: <https://www.jstor.org/stable/259247>, abgerufen am 03.07.2025

Feldfunktion geändert

Mitchell, Ronald K./ Lee, Jae Hwan (2019): Stakeholder Identification and Its Importance in the Value Creating System of Stakeholder Work, in: Harrison, Jeffrey S./ Barney, Jay B./ Freeman, Edward R./ Philips, Robert A. (Hrsg.): The Cambridge Handbook of Stakeholder Theory, Cambridge: Cambridge University Press, Link: <https://www.ronaldmitchell.org/publications/Stakeholder%20ID%20Chapter-Mitchell%20&%20Lee%202019%20prepub%20version.pdf>, abgerufen am 14.07.2025.

Feldfunktion geändert

Mußler, Hanno (2008): Dicke Luft zwischen Dresdner und Commerzbank, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Link: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/aerger-um-gehaelter-dicke-luft-zwischen-dresdner-und-commerzbank-1723456.html>, abgerufen am 20.06.2025

Müller-Stevens, Günter (o.J.): Synergieeffekte, Gabler Wirtschaftslexikon, Link: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/synergieeffekte-54141>, abgerufen am 15.06.2025.

Niesmann, Andreas (2024): Bund steigt bei der Commerzbank aus- mit Milliardenverlust, Redaktionsnetzwerk Deutschland, Link: <https://www.rnd.de/wirtschaft/commerzbank-bund-steigt-mit-milliardenverlust-aus-GMA4VLRLF5A4VF4PZHSM3PLCM.html>, abgerufen am 18.07.2025.

Office of the Comptroller of the Currency (OCC) (Hrsg.) (2001): Rating Credit Risk-Comptrollers Handbook, Zuletzt aktualisiert: 20.03.2025, OCC, Link: <https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-handbook/files/rating-credit-risk/pub-ch-rating-credit-risk.pdf>, abgerufen am 25.06.2025.

Orcel, Andrea (2024): UniCredit CEO: We are getting more confident on what profit we can get this year, in: CNBC International Live, YouTube, Link: <https://www.youtube.com/watch?v=JEXzdm5Bavw>, abgerufen am 16.07.2025.

Feldfunktion geändert

Österreichischer Rundfunk (Hrsg.) (2024): Italien lehnt Reform des Euro- Rettungsfonds weiter ab, ORF, Link: <https://orf.at/stories/3361434/>, abgerufen am 04.07.2025.

Pfluger, Bettina (2024): UniCredit und Commerzbank: Bund fände Fusion gut, Bank nicht, Der Standard, Link: <https://www.derstandard.de/story/3000000236461/unicredit-und-commerzbank-bund-faende-fusion-gut-bank-nicht>, abgerufen am 13.07.2025.

Picot, Gerhard (Hrsg.) (2012): Handbuch Mergers & Acquisitions, Planung- Durchführung- Integration, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 5., überarbeitete und erweiterte Auflage.

Pritchett, LP (Hrsg.) (o.J.): Move with urgency to re-recruit your keepers, MergerIntegration Link: https://www.mergerintegration.com/sites/default/files/MoveWithUrgencyReRecruitKeepers_2.pdf, abgerufen am 03.07.2025.

Feldfunktion geändert

Pütter, Christiane (2011): Nach der Dresdner- Übernahme: Commerzbank schaltet 1000 Systeme ab, CIO, Link: <https://www.cio.de/article/3667655/commerzbank-schaltet-1000-systeme-ab.html>, abgerufen am 30.06.2025.

Reuters (Hrsg.) (2024): ANALYST VIEW Commerzbank would boost UniCredit earnings, but not without risks, Link: <https://www.reuters.com/markets/deals/analyst-view-commerzbank-would-boost-unicredit-earnings-not-without-risks-2024-09-11/>, abgerufen am 07.07.2025.

Feldfunktion geändert

Reuters (Hrsg.) (2025): Konsolidierung. Unicredit glaubt an Fusion mit Commerzbank – EZB und Finanzaufsicht sind am Wort, Der Standard, Link: <https://www.derstandard.de/story/3000000240566/unicredit-glaubt-an-fusion-mit-commerzbank-ezb-und-finanzaufsicht-sind-am-wort>,
abgerufen am 13.07.2025.

Rhoads, Christopher/ Fuhrmans, Vanessa (2000): Deutsche Bank, Dresdner to Unveil \$29.74 Billion Merger --- Combination Would Create Giant on the Continent, Alter German Economy, in: The Wall Street Journal, Place University Webspaces, Link: https://webpage.pace.edu/pviswanath/articles/aeg4e43/International_Finance/deutsche_dresdner.html,
abgerufen am 15.07.2025.

Feldfunktion geändert

Rühle, Lea (2024): Filialschließungen bei Banken – Wie reagieren die Verbraucher? Die Sicht der Bankkunden, Der Bank Blog, Link: <https://www.der-bank-blog.de/filialschliessungen-banken-wie-verbraucher/retail-banking/37712369/>,
abgerufen am 19.07.2025.

Santos, Krista (o.J.): Corporate credit ratings: a quick guide, Treasurers, Link: <https://www.treasurers.org/ACTmedia/ITCCMFcorpcreditguide.pdf>,
abgerufen am 02.07.2025.

Feldfunktion geändert

Segal, Simon/ Pok, Wee Ching (2017): Merger and Acquisition Outcomes – the need to Consider Relationships between Different Stakeholders. In: Proceedings der 31. Australian & New Zealand Academy of Management (ANZAM) Conference, Track 15 „Sustainability and Social Issues in Management“, Link: <https://www.anzam.org/wp-content/uploads/2018/02/ANZAM-2017-053.pdf>,
abgerufen am 14.07.2025.

Feldfunktion geändert

Seth, Ishaan/ Williams, Zane/ Flötotto, Max/ Engert, Oliver/ O’Connell, Sean (2019): Realizing M&A value creation in US banking and fintech: Nine steps for success, McKinsey, Link: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/banking-matters/realizing-m-and-a-value-creation-in-us-banking-and-fintech-nine-steps-for-success>,
abgerufen am 18.07.2025.

Feldfunktion geändert

Feldfunktion geändert

Feldfunktion geändert

Feldfunktion geändert

Sirletti, Sonia / Arons, Steven (2024): Commerzbank Takeover would hand Orceel biggest bank in Germany, Bloomberg, Link: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-11/commerzbank-takeover-would-hand-orcel-biggest-bank-in-germany>,
abgerufen am 25.07.2025.

Feldfunktion geändert

Spezzati, Stefania/ Hirt, Oliver/ O'Donnell, John (2023): Central banks try to calm markets after UBS deal to buy Credit Suisse, Reuters, Link: <https://www.reuters.com/business/crunch-time-credit-suisse-talks-ubs-seeks-swiss-assurances-2023-03-19/>, abgerufen am 16.07.2025.

Feldfunktion geändert

Spitzer, Kai Geron/ Mazzochhi, Ronny (2025): Kurzdarstellungen zur Europäischen Union-2025. Bankenunion, Europäisches Parlament, Link: https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/de/FTU_2.6.5.pdf, abgerufen am 05.07.2025.

S&P Global Ratings (Hrsg.) (2024): Commerzbank AG Ratings Raised To 'A/A-1' On Strengthened Performance And Capitalization; Outlook Stable, S&P Global, 07.08.2024, Link: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3225949>, abgerufen am 02.07.2025.

Feldfunktion geändert

Statista Research Department (Hrsg.) (2025): Aktionärsstruktur der Commerzbank nach Investortyp, Statista, Link: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/201913/umfrage/aktionaersstruktur-der-commerzbank-nach-investortyp/>, abgerufen am 18.07.2025.

Stone, Nathaniel (2025): UniCredit's Commerzbank Gamble: Strategic Overreach in a Consolidating Banking Landscape, AInvest, Link: <https://www.ainvest.com/news/unicredit-commerzbank-gamble-strategic-overreach-consolidating-banking-landscape-2506/>, abgerufen am 17.07.2025.

Feldfunktion geändert

Sur, Christopher (2025): 2025 mid-year outlook. Global M&A trends in financial services. Bold bets amid uncertainty: How megadeals, private credit and regional momentum are shaping financial services M&A in 2025, PwC, Link: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends/financial-services.html>, abgerufen am 16.07.2025.

Feldfunktion geändert

Teng, Tina (2024): ECB's Lagarde supports bank mergers as UniCredit- Commerzbank talks intensify, euronews, Link: <https://www.euronews.com/business/2024/10/01/ecbs-lagarde-supports-bank-mergers-as-unicredit-commerzbank-talks-intensify>, abgerufen am 24.06.2025.

Feldfunktion geändert

Tröger, Nils H. (2003): Mergers & Acquisitions im deutschen Bankensektor. Eine Analyse der Bestimmungsfaktoren, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 1. Auflage, (Schriftenreihe der European Business School, Schloss Reichartshausen, Bd. 43).

Ungureanu, Maria Cristina (2008): Banks: Regulation and Corporate Governance Framework, in: Corporate Ownership & Control, Vol. 5, No. 2, S.449-458, Virtus Interpress, Link: http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/10-22495_cocv5i2c4p6.pdf, abgerufen am 30.05.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025a): Setting the benchmark for excellence. 2024 Geschäftsbericht HVB Group, HypoVereinsbank, Link: https://www.hypovereinsbank.de/content/dam/hypovereinsbank/ueber-uns/pdf/investor-relations/Berichte/DE/2024/20250313_1549_GB-2024_HVB-Konzern_DE.pdf, abgerufen am 02.07.2025.

UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025b): Kontaktwege. Filiale. Unsere Filialen, HypoVereinsbank, Link: <https://www.hypovereinsbank.de/hvb/kontaktwege/filiale/>, abgerufen am 01.07.2025.

UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025c): Setting the benchmark for excellence. ESG-Strategie der UniCredit Gruppe und Nachhaltigkeitsbericht 2024 der HVB Group, HypoVereinsbank, Link: https://www.hypovereinsbank.de/content/dam/hypovereinsbank/ueber-uns/pdf/investor-relations/Berichte/DE/2024/ESG_Strategie_UniCredit_Gruppe_Nachhaltigkeitsbericht_HVB_Group_2024.pdf, abgerufen am 17.07.2025.

UniCredit Bank GmbH (Hrsg.) (2025d): Zufriedenheit der mittelständischen Unternehmen mit der HypoVereinsbank auf neuem Höchststand, Pressemitteilung vom 10. April 2025, HypoVereinsbank, Link: <https://www.hypovereinsbank.de/content/dam/hypovereinsbank/ueber-uns/pdf/presse/2025/250410-Pressemitteilung-HVB-Kundenzufriedenheit.pdf>, abgerufen am 19.07.2025.

UniCredit Bank Hungary Zrt. (Hrsg.) (2022): Financing. Special Loans, UniCredit Hungary, Link: <https://www.unicreditbank.hu/en/corp/finance/loan/special.html>, abgerufen am 11.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2005): UniCredit and HVB Join Forces to Become the First Truly European Bank, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/press-media/press-releases-price-sensitive/2005/PressRelease0440.html>, abgerufen am 30.06.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2017): UniCredit: disposal of 32.8% stake in Bank Pekao finalized, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/press-media/press-releases-price-sensitive/2017/unicredit--perfezionata-la-cessione-del-32-8--del-capitale-di-ba.html>, abgerufen am 02.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2024a): A look back on our third Group Culture Day, UniCredit Gruppe, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/one-unicredit/articles/2024/july/a-look-back-on-our-third-group-culture-day0.html>, abgerufen am 18.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2024b): UniCredit: Moody's affirms ratings, highlighting potential for upgrade of bank's stand-alone rating above Italian sovereign, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/press-media/press-releases-price-sensitive/2024/october/unicredit--moody-s-affirms-ratings--highlighting-potential-for-u.html>, abgerufen am 03.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025a): About us: Our History, UniCredit Group Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/unicredit-at-a-glance/our-history.html>, abgerufen am 01.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025b): Setting the benchmark for excellence. 2024 Annual Reports and Accounts, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/en/investors/financial-reports/2024/4Q24/2024-Annual-Reports-and-Accounts.pdf>, abgerufen am 01.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025c): Governance: Management. Group Executive Committee (GEC), UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/governance/management.html>, abgerufen am 01.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025d): UniCredit Company Profile- Who we are, What we do. Datenstand: 31.12.2024, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/en/banking-group/at-a-glance/UniCredit-GroupCompanyProfile.pdf>,
abgerufen am 01.07.2025.

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025e): Standard & Poor's upgrades UniCredit rating to BBB+ and improves outlook to Positive as eligible to be rated above the sovereign, Pressemitteilung vom 18. April 2025, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/press-media/press-releases-price-sensitive/2025/april/standard---poor-s-upgrades-unicredit-rating-to-bbb--and-improves.html>,
abgerufen am 02.07.2025.

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025f): Shareholder structure, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/investors/equity-investors/shareholders-structure.html>,
abgerufen am 18.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025g): UniCredit Named Once Again Top Employer in Europe, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/one-unicredit/articles/2025/january/top-employer.html>,
abgerufen am 18.07.2025.

Feldfunktion geändert

UniCredit S.p.A. (Hrsg.) (2025h): UniCredit Named "Europe's Best Bank" and Honored with Multiple Achievements across Europe at the Euromoney Awards 2025, UniCredit Group, Link: <https://www.unicreditgroup.eu/en/press-media/press-releases/2025/july/unicredit-named-europe-s-best-bank-and-honored-with-multiple-ach.html>,
abgerufen am 19.07.2025

Feldfunktion geändert

Valiyeva, Muatter (2024): Mergers and Acquisitions Lifecycle through the Lens of Sustainable Development, DiVA portal, Link: <https://uu.diva-portal.org/smash/get/diva2:1861540/ATTACHMENT01.pdf>,
abgerufen am 12.06.2025.

Verdi (Hrsg.) (2019): Ab Freitag auch in Baden-Württemberg Warnstreiks im Bankgewerbe – heute Aktion der Beschäftigten der Commerzbank in Stuttgart gegen die Fusionspläne, Pressemitteilung vom 02. April 2019, Verdi, Link: <https://bawue.verdi.de/presse/pressemitteilungen/++co++bb180e06-5537-11e9-b939-001a4a160100>,
abgerufen am 02.07.2025.

Verdi (Hrsg.) (2025): Commerzbank: Beschäftigte setzen Zeichen gegen UniCredit-Übernahme, Verdi, Link: <https://www.verdi.de/themen/nachrichten/++co++29ce6f3c-7983-11ef-b19c-0dc27c2373fc>,
abgerufen am 17.07.2025.

Weese, Andreas (2007): Bankenzusammenschlüsse in Europa. Die Relevanz der Wahl der Akquisitionswährung als Erfolgsfaktor, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag, 1. Auflage.

Winkler, Richard (2017): Bayerische Vereinsbank AG, in: Historisches Lexikon Bayerns, Link: https://www.historisches-lexikon-bayerns.de/Lexikon/Bayerische_Vereinsbank_AG,
abgerufen am 12.07.2025.

Za, Valentina/ Sims, Tom/ Chiriatti, Paolo (2025): UniCredit irks Germany with Commerzbank manoeuvre pending court ruling, Reuters, Link: <https://www.reuters.com/business/finance/italys-unicredit-awaits-ruling-banco-bpm-deal-after-lifting-commerzbank-voting-2025-07-09/>,
abgerufen am 16.07.2025.

Feldfunktion geändert

KI-Verzeichnis

KI-basiertes mittel	Hilfs-	Einsatzform	Betroffene Teile der Arbeit	Bemerkungen
ChatGPT (Open AI)		ChatGPT wurde für die Quellenrecherche dieser Arbeit befragt Ideensammlung	Kapitel 1-3 Kapitel 4.2.1, S. 24 Kapitel 4.4	

Prompts:

„Im Kapitel 4 meiner Untersuchung zum Thema „Potenzieller Merger zwischen UniCredit und Commerzbank“ möchte ich Synergiepotenziale, sowohl positive (finanzielle Synergien, Kostensynergien, Ertragssynergien) als auch negative (Dysynergien, Integrationkosten) anhand früherer Fusionen und aktueller Analysen ermitteln und anschließend die diskontierten Netto-Synergieeffekte berechnen und die Ergebnisse in einer Tabelle von 2025-2029 modellieren/darstellen. Wie kann ich das Kapitel für den Gesamtüberblick der Berechnungen in der Tabelle nennen? Gebe mir bitte 3-4 Ideen und ranke diese nach Geeignetheit für eine wissenschaftliche Arbeit.“

„Kannst du mir bitte diesen Satz in 2 einzelne Sätze strukturieren? Der ist meines Erachtens zu lang: Geht diese Strukturveränderung zugleich mit einer Verringerung des Bestands der UniCredit von italienischen Staatsanleihen, welche derzeit rund 30 % des Gesamtbestands an Staatstiteln ausmacht, einher, würde die Kreditwürdigkeit steigen und in der Folge die Finanzierungskosten des Gesamtkonzerns sinken.“

„Im Rahmen meiner Untersuchung „Der potenzielle Merger zweier Großbanken: Wirtschaftliche Auswirkungen und Stakeholder-Management im europäischen Bankensektor“ suche ich nach wissenschaftlichen M&A Büchern, die sowohl einen Basis- Überblick über M&A geben (z.B. Definitionen, Formen von Zusammenschlüssen), einen konkreten Bezug zu M&A im Bankensektor (europäisch) haben (z.B. Trends, M&A Prozess, M&A Motive etc.) und Literatur zum Thema meiner Stakeholder-Analyse (z.B. Stakeholdertheorien, Stakeholderkategorisierung für Banken, Stakeholderelevanz in der Integrationsphase etc.). Einen Gliederungsentwurf habe ich beigefügt, mein „Theorie-Teil“ umfasst Kapitel 1-3. Bitte darüber hinaus keine Literatur recherchieren. Gebe mir ca. eine Liste mit 10-15 Büchern, nach Themen kategorisiert und prüfe bestenfalls auch, ob sie in der Springer-Fachbibliothek digital als PDF verfügbar sind.“