

Gibt es effiziente Fusionen?

*Suche nach empirischer Evidenz in einem
einfachen Portfolio-Modell*

Bachelorarbeit
in
Financial Economics
am

Institut für schweizerisches Bankwesen (ISB)
der Universität Zürich

bei
Prof. Dr. Felix Kübler

Verfasser: Beat Meier

Abgabedatum: 8. Februar 2010

Executive Summary

Problemstellung

In den Medien wird viel über Fusionen berichtet. Jährlich werden zahlreiche Fusionen und Akquisitionen abgewickelt. Während von Seiten der Firmen die erwarteten Vorteile, oftmals auf Kostenseite, hervorgehoben werden, führen Kritiker unter anderem an, dass erwartete Synergiepotentiale nicht realisiert werden könnten und die Arbeitnehmer aufgrund von Entlassungen die Leidtragenden seien. Die Optik der Aktionäre fehlt jedoch in dieser Betrachtung. Die Arbeit versucht, eine Antwort auf die Frage zu finden, ob Aktionäre von Fusionen profitieren.

Vorgehen

Als Basis des im Rahmen dieser Arbeit aufgestellten Portfolio-Modells für Fusionen dient die von Harry Markowitz begründete Portfoliotheorie. Um dieses Modell empirisch verifizieren zu können, wurde ein Datensatz erstellt. Aus Aktienkursen wurden Aktienrenditen und deren Varianzen berechnet. Die Marktvolumen der Aktien der beiden fusionierenden Firmen dienten zur Bestimmung der Portfoliogewichte. Damit konnte die Periode vor der Fusion mit der nach der Fusion verglichen werden. Verglichen wurden Renditen und Varianzen vor und nach der Fusion mit Periodenlängen von 2 und 5 Jahren. Ebenso wurden die Renditen und Varianzen der beiden Firmen vor der Fusion separat mit der Aktienrendite und deren Varianz der übernehmenden Firma verglichen.

Resultate

Die Empirie zeigt dabei überraschende Resultate: Über beide der beobachteten Zeiträume sind die Varianzen der Aktien nach der Fusion kleiner als die Portfoliovarianzen vor der Fusion und die Renditen nach der Fusion höher als die Portfoliorenditen vor der Fusion. Dies ist insofern erstaunlich, als sich dadurch die These formulieren lässt, dass Fusionen den Aktionären Nutzen stiften. Beim getrennten Vergleich der beiden Aktien vor der Fusion mit der Aktie nach der Fusion sind die gefundenen Ergebnisse nicht eindeutig.