

c. andres • d. bazhutov • d. cumming • p. limbach

THE M&A RUMOR PRODUCTIVITY DIP

CFR WORKING PAPER 21-02

Marktmanipulation und Gerüchte sind gängige Phänomene in Kapitalmärkten. Während die Effekte von Kapitalmärkten – etwa Effekte von Markteffizienz und Liquidität – auf reale ökonomische Entscheidungen von Unternehmen und deren Output bereits gut verstanden sind, ist das Verständnis für die realen Effekte von Kapitalmarktgerüchten jedoch noch immer limitiert. Kapitalmarktgerüchte treten insbesondere im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen (M&A) auf und führen i.d.R. zu signifikanten Aktienkursreaktionen bei den betroffenen Unternehmen, obwohl sich die große Mehrheit dieser Gerüchte nie bestätigt. Als einen Grund für den hohen Anteil nicht wahrheitsgetreuer Übernahme gerüchte nennt die Literatur die Notwendigkeit der Presse, Aufmerksamkeit zu erregen, um eine Leserschaft anzuziehen.

Trotz vorhandener anekdotischer und interview-basierter Evidenz für etwaige Effekte von Übernahme gerüchten auf das Verhalten und die Produktivität der betroffenen Unternehmen und deren Mitarbeiter gab es bislang jedoch keine systematische empirische Evidenz. Diese Evidenz liefern nun Peter Limbach, Juniorprofessor am Centre for Financial Research, und seine Koautoren, Prof. Christian Andres (WHU Otto Beisheim School of Management), Dr. Dmitry Bazhutov (Universität Wuppertal) und Prof. Douglas Cumming (Florida Atlantic University) in einem neuen Arbeitspapier des Centre for Financial Research mit dem Titel „The M&A Rumor Productivity Dip“. Die Autoren untersuchen Unternehmen in den 36 OECD-Ländern und konzentrieren sich auf spekulative Übernahme gerüchte, denen innerhalb von zwei Jahren keine tatsächliche Übernahme folgt. Sie finden robuste Evidenz dafür, dass die Produktivität von Unternehmen (z.B. Umsatz pro Mitarbeiter) nach dem Auftreten eines Übernahme gerüchts signifikant sinkt. Dieser negative Produktivitätseffekt ist bis zu drei Quartale nach dem Auftreten des Gerüchts messbar und ist mit einer negativen Aktienperformance assoziiert. Die Effekte sind ausgeprägter bei Ziel-Unternehmen sowie bei Unternehmen aus Ländern mit einer geringeren Langfristorientierung und Ländern, in denen Mitarbeiter weniger Rechte und Kündigungsschutz besitzen. Diese Querschnittsunterschiede sind konsistent mit der anekdotischen, interview-basierten und theoretischen Evidenz, wonach Übernahme gerüchte negative Effekte auf die Produktivität von Mitarbeitern der betroffenen Unternehmen haben, insbesondere aufgrund von Angst vor Arbeitsplatzverlust, Verlust an Loyalität gegenüber dem Arbeitgeber und Anstrengungen, einen anderen Arbeitsplatz zu finden.

Die vorliegende Studie trägt zum Verständnis der realen Effekte von Kapitalmärkten, insbesondere Kapitalmarktgerüchten, bei und deutet auf potentielle Kosten des Marktes für Unternehmenskontrolle hin. Die Ergebnisse deuten außerdem darauf hin, dass Gesetze, die Unternehmen, welche Ziel von Übernahme gerüchten werden, dazu verpflichten, diese innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu kommentieren, im Interesse der Unternehmen selber und deren Mitarbeiter sein können. Ein solches Gesetz wurde bereits in Großbritannien erlassen, als Reaktion auf die langwierige Übernahme von Cadbury durch Kraft Foods.