

**Auswirkungen von
Fusionen und
Übernahmen
in Banken und
Versicherungen**

Zusammenfassung der Ergebnisse	1
Die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf Angestellte, Belegschaftsvertreter und ihre Gewerkschaften	1
Die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Verbraucher	2
Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Aktionäre	3
Die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Arbeitnehmer im Finanzdienstleistungs-Sektor (Tina Weber)	5
Einleitung	5
Trends auf dem Gebiet der Beschäftigung im Sektor der Finanzdienstleistungen	5
Tabelle 1: Die Beschäftigung im Sektor der Finanzdienstleistungen, EU, 1992 und 1998	6
Trends auf dem Gebiet der Form und der Qualität der Beschäftigung im Sektor der Finanzdienstleistungen	7
Die Form der Umstrukturierung im Sektor der Finanzdienstleistungen	8
Die Auswirkungen der Umstrukturierung und der Fusionen auf die Arbeitsbedingungen und die Arbeitsbeziehungen	9
Die Rolle der Arbeitnehmervertretung im Fall von Fusionen und Umstrukturierung	10
Empfehlungen	11
Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor: Auswirkungen auf die Verbraucher (Andrew Leyshon)	13
Einleitung	13
Erbringung von Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft	14
Auswirkungen auf kleinere und größere Verbraucher	16
Reaktionen der Verbraucher auf Fusionen und Übernahmen	17
Schlussfolgerungen	18
Bibliographie/Quellen	19
Hintergrundpapier zur Effizienz der Bankfusionen Vorschläge und grundsätzliche Folgerungen (Hans Schenk)	22
Kurzfassung	22
Einleitung	22
Methodologie	23
Die empirischen Evidenz-Ereignis-Studien	25
Tabelle 1: Bewertung der 50 größten Bankfusionen, 1990-1999	26
Abbildung 1: CAR (%) von 87 Übernahmen ausländischer Firmen durch große niederländische Unternehmen, 1990-1995	27
Die empirische Evidenz: ex post-Studien	28
Tabelle 2: Ausgewählte Banken, geordnet nach der Höhe der Aktiva, 1999	32
Abbildung 2: Typische durchschnittliche Langzeit-Kostenkurve	33
Rein strategische (Bank)Fusionen: ein Teil Theorie	33
Auswirkungen der rein strategischen (Bank-)Fusionen und andere grundsätzliche Folgerungen	35
Schlussfolgerungen	37
Bibliographie/Quelle	37

Kurzfassung

- 1 Im Januar 2000 beauftragte der UNI-Europa Finanz-Sektor drei Experten, Berichte über die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen im europäischen Bank- und Versicherungssektor zu veröffentlichen, und zwar als Ergänzung zu seiner eigenen internen Untersuchung mit dem Titel: "Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor - Bericht über eine UNI-Europa-Erhebung".

Diese Berichte beleuchten die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Angestellten, auf die Verbraucher, und auf die Aktionäre. Nachstehend werden die wichtigsten Ergebnisse dieser Untersuchungen zusammengefasst, und es drängt sich gleich zu Beginn die Feststellung auf, dass alle Experten die negativen Folgen von Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor unterstreichen.

Die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf Angestellte, Belegschaftsvertreter und ihre Gewerkschaften

In diesem Teil weist Tina Weber, ECOTEC, auf die tiefgreifenden Umstrukturierungen hin, die sich zur Zeit im europäischen Finanzdienstleistungssektor vollziehen. Dieser Prozess setzte zu Beginn der 90er Jahre im nördlichen Teil Europas ein, und er dehnte sich dann langsam in südlicher Richtung aus, wobei er in den letzten Jahren auch südeuropäische Länder erreichte. Diese Veränderungen waren von einer stärkeren Diversifizierung der Tätigkeiten und von neuen Arbeitsmethoden begleitet, die erlaubten, angesichts des verschärften Wettbewerbs Effizienzgewinne zu erzielen.

Eurostat-Daten zeigen in allen Mitgliedstaaten eine stark rückläufige Beschäftigung im europäischen Finanzdienstleistungssektor (wobei einige Länder wesentlich stärker betroffen sind, als andere). Diese Zahlen sind jedoch mit Vorsicht zu behandeln, denn es ist nicht immer klar, welcher Definitionsrahmen bei Eurostat zur Anwendung kam, und inwieweit ausgelagerte Funktionen bei der Berechnung der Beschäftigtenzahlen berücksichtigt wurden. Der UNI-Europa-Erhebung zufolge wurden in den letzten zehn Jahren in Europa allein aufgrund von Fusionen und Übernahmen 130'000 Arbeitsplätze abgebaut.

Oft ist es schwierig, die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen von anderen Folgen, die aufgrund des Wettbewerbsdrucks oder der Einführung neuer Technologie entstanden sind, zu trennen. Es steht aber in jedem Fall fest, dass diese Faktoren oft miteinander verknüpft sind, und dass Fusionsentscheidungen als Katalysator für die Umstrukturierung der Arbeitskräfte wirken. Die Ankündigung einer Fusion oder einer Übernahme geht oft mit der Ankündigung von Arbeitsplatzverlusten einher. Es ist nicht immer klar, in welchem Maße die vor oder nach Fusionen gemachten Ankündigungen tatsächlich eintreffen, da sie eindeutig für ein spezifisches Publikum bestimmt sind.

In den vergangenen Jahren haben sich auch die Art und die Qualität der Beschäftigung in diesem Sektor verändert. Der Personalabbau betraf insbesondere traditionelle Filialen und den Back-Office. Die Leidtragenden sind in erster Linie die älteren Arbeitnehmer und die Frauen mit traditionellen Bank-Fachkenntnissen, die nur schwer auf die neuen, zentralisierten Funktionen, so wie sie in Call Centern verlangt werden, übertragen werden können. Die Standardisierung von Produkten hat die Arbeitsaufgaben so verändert, dass auch ohne traditionelles Bankfachwissen ein hohes Kundenvolumen bewältigt werden kann. Wenn es zu der Schaffung von Arbeitsplätzen kam, dann oft in Führungsfunktionen, sowie im Bereich der IT und in anderen Fachbereichen.

Ein weiterer wichtiger Trend, der nachhaltige Auswirkungen auf die Beschäftigung hat, ist die vermehrte Auslagerung von Funktionen, zum Beispiel auf den Gebieten IT, Reinigung und Wartung. Die Arbeitsbedingungen und auch die tarifvertraglichen Regelungen in Vertragsfirmen sind oft nicht vergleichbar mit denjenigen, die für die direkt beschäftigten Arbeitnehmer gelten. Fusionen haben häufig zur Folge, dass die verbleibenden Mitarbeiter

einer stärkeren Belastung ausgesetzt sind, da die Unternehmen mehr Flexibilität in Bezug auf Arbeitszeit, Mobilität und Kompetenzen verlangen. Solchen Anforderungen von Seiten der Unternehmen steht nur selten ein betriebliches Engagement zur Gewährleistung einer größeren Flexibilität für die Arbeitnehmer und zusätzlicher Schulungsmöglichkeiten gegenüber.

2

Eine gängige Methode, die die Unternehmen für den Personalabbau wählen, ist der Einsatz von Vorruhestandsregelungen. Diese Frührentensysteme sind jedoch für die Arbeitgeber, den öffentlichen Haushalt und die anderen Angestellten mit ständig steigenden Kosten verbunden. Es sollten daher Alternativen, wie zum Beispiel Arbeitszeitverkürzungen, in Betracht gezogen werden.

Fusionen und Übernahmen stellen für Geschäftsleitungen oft auch eine Gelegenheit dar, die Bedingungen für ihre Mitarbeiter neu auszuhandeln, wodurch das soziale Klima beeinträchtigt wird. Diese Situation wird durch begrenzte Informations- und Konsultations-Möglichkeiten in der neuen fusionierten Gesellschaft weiter verschlimmert. Da mit Fusionen und Übernahmen häufig auch organisatorische Veränderungen verbunden sind, die die Auflösung bestehender Verhandlungseinheiten bewirken, müssen die tarifvertraglichen Vereinbarungen zum Gegenstand neuer Verhandlungen gemacht werden.

Die heute in Kraft befindlichen Gesetze reichen in vielen Fällen nicht aus, um die Arbeitnehmer-Informations- und Konsultationsgremien mit den Befugnissen und Mitteln auszustatten, die ihnen erlauben würde, kritische Situationen, wie zum Fusionen und Übernahmen, wirksam anzugehen. Die Erfahrungen zeigen, dass die Beschäftigten oft sehr spät über solche Maßnahmen informiert werden, manchmal wenn alle Entscheidungen schon getroffen sind.

Es ist daher dringend notwendig, die einzelstaatlichen und europäischen Gesetze auf diesem Gebiet zu überarbeiten. Dabei könnte die Bekanntmachung von beispielhaften Praktiken der Unternehmen, die Erfahrungen im Umgang mit solchen Situationen haben, sehr hilfreich sein. Die UNI-Europa-Gewerkschaftsstrategie im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen stellt einen wichtigen Schritt in dieser Richtung dar.

Die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Verbraucher

Fusionen im Finanzsektor sind weitgehend das Resultat einer Destabilisierung des Marktes aufgrund einer Verschärfung des Wettbewerbs im Zuge der Deregulierung und der Einführung neuer Methoden im Umgang mit den Kunden. Die sich häufenden elektronischen Netze machen die Märkte einer wachsenden Zahl von Konkurrenten zugänglich, die bei der Gewinnung von Kunden das traditionelle Filial-System umgehen können.

Die Beurteilung der Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Kunden als sehr schwierig betrachtet, nicht nur, weil dieser Aspekt in der populärwissenschaftlichen und der fachlichen Analyse in der Regel nicht berücksichtigt wird, sondern weil es oft schwierig ist, die direkten Folgen von Fusionen und Übernahmen von denjenigen anderer Faktoren, wie vermehrter globaler Wettbewerb und technologischer Wandel, zu trennen.

In Bezug auf die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Bereitstellung von Produkten, das Angebot und die Kosten von Produkten und Dienstleistungen, drängt sich die Feststellung auf, dass sich die Zahl der Produkte auf dem Markt in den letzten Jahren ganz allgemein stark erhöht hat; die Auswahl ist somit gestiegen und die Preise sind gesunken, da sich viele der neuen Marktteilnehmer einen erbitterten Preiskampf liefern. Auf neuen IKT-Technologien beruhende Dienstleistungen erlauben ihnen, Kosten einzusparen, weil sie mit weniger traditionellen Branchen - oder sogar ohne diese - auskommen. Neue Produkte und neue Anbieter ermöglichen vielen Kunden auch mehr Zeitflexibilität, da diese für die Abwicklung ihrer Geschäfte nicht mehr von den Öffnungszeiten der Filialen abhängig sind. Traditionelle Anbieter haben auf diesen Trend reagiert, indem sie Filialen schlossen und damit ihre Betriebskosten reduzierten.

Die jüngsten Tendenzen im Bereich der Finanzdienstleistungen, einschließlich Fusionen und Übernahmen, hatten unterschiedliche Auswirkungen auf die einzelnen Gruppen von Kunden. Während die Mehrheit der größeren, der reicheren und der "Standard"-Kunden (d. h. Kunden ohne problematische Kredit-Vergangenheit) aus der zunehmenden Produktauswahl und der Verbreitung der auf Internet gestützten IKT-Dienste (z. B. Internet-Banking) Nutzen ziehen, zählt eine nicht unbedeutende Minderheit zu den Verlierern, weil sie keinen Zugriff zu der erforderlichen IKT hat oder die dafür erforderlichen Kenntnisse nicht besitzt und gleichzeitig den Zugang zu örtlichen Filialen verliert. Dieser Trend hat die soziale Ausgrenzung gefördert, da die von diesen Entwicklungen betroffenen Gruppen aus bildungspolitischer, sozialer und wirtschaftlicher Sicht ohnehin schon benachteiligt sind. Untersuchungen haben ferner gezeigt, dass viele Filialschließungen in den ärmeren Gebieten erfolgen. Das Papier zeigt zudem, dass das Verschwinden von offiziellen Alternativen zu einem Verdrängungswettbewerb bei Finanzdienstleistungsanbietern geführt hat, und diejenigen, die auf diese Dienste angewiesen sind, müssen für weniger Qualität mehr bezahlen.

Filialschließungen und der Verlust zahlreicher Back-Office-Funktionen sind das Resultat der Verbreitung von IKT und haben daher zu großen Arbeitsplatzverlusten geführt. Ein Abbau des Personalbestandes wurde zwar schon vor der gegenwärtigen Fusionswelle beobachtet, doch wurde er durch die systematisch vorgenommenen Filialschließungen und die Verlagerung von Back-Office-Funktionen weiter beschleunigt. Aus diesem Grund wurde das Dienstleistungsangebot "physisch" verringert, und die meisten Kunden legen größere Wegstrecken zurück, um sich in einer Filiale persönlich bedienen und beraten zu lassen. Zahlreiche Verbraucher schätzen es, zu jeder Tageszeit ihre Finanzgeschäfte abwickeln zu können, zum Beispiel über ein Call Center oder über das Internet, andere hingegen bedauern den Verlust des persönlichen, örtlichen Kontakts. Die letzteren sind daher der Meinung, dass die jüngsten Entwicklungen die Qualität der Finanzdienstleistungen und damit die Beziehungen zum Finanzdienstleistungsanbieter verschlechtert haben.

Die zunehmende Fusionstätigkeit wird den Wettbewerb einschränken und für die Verbraucher daher auf lange Sicht Nachteile bringen. Fusionen und Übernahmen werden in der Regel aus Wettbewerbsgründen getätigt, oder mit anderen Worten, um ein Gegengewicht zum Wettbewerbsdruck zu schaffen.

Ein weiterer wichtiger Prozess, der sich zur Zeit in vielen Ländern vollzieht, betrifft die Entflechtung von Organisationen auf Gegenseitigkeit. Für die Verbraucher können in diesem Zusammenhang kurzfristig Vorteile in Form von unerwarteten Gewinnen erwachsen; Studien zeigen aber, dass die "entflochtenen" Unternehmen später minderwertige Produkte und Dienstleistungen zu höheren Preisen anbieten.

Dieser Teil der Untersuchung schließt mit der Feststellung, dass die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Verbraucher-Loyalität sehr schwer zu beurteilen sind, denn solche Informationen werden von den Unternehmen als vertraulich betrachtet und daher kaum veröffentlicht.

Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Aktionäre

Fusionen und Übernahmen im Bereich der Finanzdienstleistungen sind Teil der allgemeinen Fusionswelle, die die Wirtschaft seit Anfang der 90er Jahre überrollt (jährliche Abschlüsse von 1'000 Mia \$). Allein in der EU fanden im Finanzsektor zwischen 1986 und 1995 760 Fusionen statt. Dieser Prozess hat in jüngster Zeit neuen Auftrieb erhalten; allein im ersten Quartal 1998 wurden im Banksektor 490 Fusionen verzeichnet. Zudem hat sich auch die Zahl der Megafusionen erhöht.

Fusionen und Übernahmen sind für die Führungsverantwortlichen der betreffenden Unternehmen ausgesprochen zeitraubend, und die Autoren dieses Berichts prüfen, was diese Maßnahmen den Aktionären und der Wirtschaft bringen. Der Bewertung der Auswirkungen von Fusionen auf die Aktienkurs-Entwicklung liegen zwei Gruppen von Fachstudien zugrunde, die über mehrere Jahre zur Fusions-Erfolgsermittlung durchgeführt wurden. Einerseits werden die Reaktionen der Aktienmärkte auf Fusionsankündigungen und die Auswirkungen auf die Aktienkurse

in den einzelnen Zeitabschnitten der Fusionsankündigung untersucht, und daraus werden dann die Auswirkungen von allgemeinen Aktienkursbewegungen abgeleitet (dabei handelt es sich um sogenannte Ereignis- oder ex ante-Studien). Andererseits werden die Bücher der Unternehmen nach der Fusion geprüft, um ihre Leistung zu ermitteln (ex post-Studien). Die letztgenannten Studien gestalten sich oft sehr schwierig, weil die Unternehmen komplizierte Buchführungsmethoden zur Anwendung bringen, doch geht aus beiden Studiengruppen hervor, dass sich Fusionsentscheidungen vor allem für die übernehmende Gesellschaft negativ auswirken.

4

Alle aus ex ante-Studien gewonnenen Erfahrungen zeigen, dass Fusionsankündigungen auf die Aktienkurse der übernehmenden Gesellschaft mittel- und langfristig negative Auswirkungen haben, im Gegensatz zu denjenigen der Zielgesellschaft, die sich positiv entwickeln. Ex post-Studien teilen diese pessimistische Beurteilung auch in Bezug auf die Auswirkungen, die Fusionen und Übernahmen auf die Unternehmensrentabilität haben. Schon Daten, die aus den 50er Jahren verfügbar sind, zeigen einen Rückgang der Rentabilität in fusionierten Firmen um rund 15%. Eine umfassende US-Studie zeigt, dass übernommene Firmen, die vor der Fusion eine gute Leistung auswiesen, diese nach dem Zusammenschluss nicht mehr erbringen konnten. Übernommene Firmen, denen es schon lange vor der Fusion nicht gut ging, gelangten dann vom Regen in die Traufe. Außerdem wird in dieser Erhebung festgestellt, dass 19 bis 47% aller Akquisitionen in den 10 Jahren nach der Übernahme wieder abgestoßen werden.

Aus der Fachliteratur ist ersichtlich, dass nur 15% der Fusionen als echte Erfolge betrachtet werden können, und dass in über 60% der Fälle negative Resultate verzeichnet werden.

Es stellt sich also die Frage, weshalb man angesichts dieser Resultate nicht längst auf Fusionen und Übernahmen verzichtet hat, sondern dass dieses Phänomen weiter an Bedeutung gewinnt. Die Autoren sprechen von "Mittläufereffekt-Fusionen", gestützt auf eine sogenannte "Minimax-Strategie". Nach der Auffassung der CEO hat diese Strategie zum Ziel, das "höchst mögliche Bedauern" zu minimieren. Wenn sie daher feststellen, dass sich andere Firmen in ihrem Umkreis an Fusionsaktivitäten beteiligen, werden sie prüfen, ob das Bedauern größer wäre, wenn sie nichts unternehmen, und feststellen, dass andere Unternehmen erfolgreich sind oder sie selbst zum Ziel einer Übernahme werden, oder wenn eine Fusion eingeleitet wird, dann aber scheitert. Da die zuletzt genannte Erfahrung in einer Mehrheit der Fälle eintritt, würde das Bedauern also minimiert.

Die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Arbeitnehmer im Finanzdienstleistungs-Sektor

5

Tina Weber, ECOTEC

Einleitung

Der Umstrukturierungsprozess im Sektor der Finanzdienstleistungen hat sich sowohl in Europa als auch weltweit seit Beginn der 90er Jahre beschleunigt. In der Europäischen Union (EU) begann er in Nordeuropa und dehnt sich nun weiter auf die südlichen Länder aus. Der Trend hat seinen Ursprung in der Bankwelt und greift nun zunehmend auf den Versicherungssektor über. Der anfänglich rein nationalen Strukturreform folgte oft eine Umstrukturierung, die Unternehmen und Beschäftigte in verschiedenen EU-Ländern und über deren Grenzen hinweg betraf. In ihrer Gesamtheit hat sie die Landschaft der Finanzdienstleistungen in der EU tiefgreifend verändert, weil eine Konzentration der Anbieter von allgemeinen Bank- und Versicherungsdienstleistungen sowie eine verstärkte Spezialisierung der kleineren Institute stattgefunden hat; ferner ist das Aufkommen der „Bancassurance“ und der gemischten Bank- und Versicherungsdienstleistungen und eine starke Vermehrung der neuen Vertriebskanäle wie Telefon und Internet zu verzeichnen.

Hauptziel dieses Papiers ist die Untersuchung der Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Beschäftigten im Sektor der Finanzdienstleistungen. Die gesamten Folgen dieser Prozesse für die einzelnen Arbeitnehmer dieses Sektors in der EU sollen bewertet werden. Dabei ist zu unterscheiden zwischen den Auswirkungen des allgemeinen globalen Umstrukturierungsprozesses und denjenigen der Fusionen und Übernahmen speziell auf dem Gebiet der Finanzdienstleistungen. In dieser Unterlage wird versucht, den Zusammenhang zwischen diesen Prozessen näher zu beleuchten. Sie zeigt, wie die jüngsten Veränderungen in diesem Sektor die Berufsprofile in den Finanzdiensten betroffen haben. Die Vorgehensweise der Unternehmen bei der Umstrukturierung wird auch geprüft, und es wird die Frage gestellt, ob die Unternehmen überhaupt Anstrengungen unternommen haben, um die Konsequenzen der Umstrukturierung, der Fusionen und Übernahmen für die Beschäftigung zu begrenzen.

Es soll festgestellt werden, in welchem Umfang die Arbeitsbedingungen und die Rechte der Arbeitnehmer durch Fusionen beeinträchtigt wurden, und welche Auswirkungen diese Ereignisse auf die Beziehungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern hatten. Die Rolle der Gewerkschaften und der Arbeitnehmervertreter in diesem Prozess werden untersucht, ebenso wie die wichtigen Tätigkeiten der Europäischen Betriebsräte (EBR) im Zusammenhang mit transnationalen Fusionen, die signifikante Auswirkungen auf die von ihnen vertretenen Beschäftigten haben können. Zum Abschluss werden einige Empfehlungen für Gewerkschaftsstrategien im Fall von Fusionen und Übernahmen vorgelegt.

Trends auf dem Gebiet der Beschäftigung im Sektor der Finanzdienstleistungen

Die Angaben der Eurostat-Erhebung betreffend Arbeitskräfte zeigen eine bedeutende Abnahme der Beschäftigung im Finanzdienstleistungs-Sektor der EU in der Zeit von 1992 bis 1998. Diese Daten müssen jedoch mit Vorsicht betrachtet werden, da die Abgrenzung des Sektors durch Eurostat unklar ist.¹ Die nationalen Datengruppen weisen ebenfalls manchmal Unterschiede auf, je nachdem ob sie die gesamte Beschäftigung erfassen oder nur die Vollzeitkraft-Äquivalente. Ferner wird nicht deutlich ersichtlich, in welchem Umfang ausgelagerte Tätigkeiten in diesen Zahlen enthalten sind.

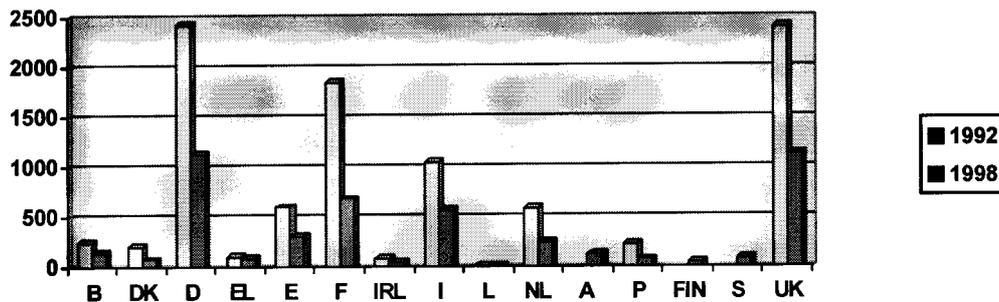
Dennoch weisen die vorhandenen Daten auf einen merkbaren Rückgang der Beschäftigung hin; sie stimmen darin mit den Ergebnissen der UNI-Europa-Erhebung überein: Nach Schätzungen dieser Erhebung sind im Lauf der letzten 10 Jahre 130.000 Arbeitsplätze aufgrund von Fusionen und Übernahmen allein im Sektor der

¹ Die Kategorie, die 1992 Banken, Finanz und Versicherungen genannt wurde, bezeichnete man 1998 mit der Definition „Finanzvermittlungs-Dienstleistungen“.

Finanzdienstleistungen verlorengegangen. Insgesamt wurden im Bankenbereich mehr Arbeitsplätze gestrichen als in der Versicherungswirtschaft, weil der Umstrukturierungsprozess im Banksektor früher begonnen hat.

Tabelle 1: Die Beschäftigung im Sektor der Finanzdienstleistungen, EU, 1992 und 1998

6



Quelle: Eurostat, Erhebung über Arbeitskräfte. 1999

Natürlich können nicht alle Arbeitsplatzverluste direkt mit den Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen in Verbindung gebracht werden. Andere Faktoren, wie die Einführung technologischer Neuerungen und die Globalisierung der Produktionssysteme und des Arbeitsmarkts haben ebenfalls eine Rolle gespielt. So führte die zunehmende Automatisierung der Datenverarbeitung zum Fortfall zahlreicher Funktionen in den Abrechnungsstellen.

Die technologischen Fortschritte und die Globalisierung der Wirtschaft haben vielen Unternehmen dieses Sektors die Möglichkeit geboten, Tätigkeiten auszulagern, z.B. die Schadensbearbeitung, nach Orten außerhalb der EU, wie dem indischen Subkontinent, wo die Arbeitskräfte billiger sind. Die vermehrte Benutzung von Call Centern und Internet für den Verkauf und den Kundendienst hat viele Banken zum Abbau ihrer Zweigstellen veranlasst und den Marktanteil der Versicherungsmakler verringert.

Somit ist klar, dass die globale Umstrukturierung der Wirtschaft und der sich daraus ergebende Wettbewerbsdruck zu den Gründen für die zur Zeit herrschende „Fusionsmanie“ im Sektor der Finanzdienstleistungen gehören. Zu Beginn der 90er Jahre wurden Fusionen vor allem auf nationaler Ebene vorgenommen, da die Unternehmen Wettbewerbsvorteile gegenüber den anderen nationalen oder europäischen Rivalen erreichen wollten. In den letzten Jahren haben Fusionen und Übernahmen zunehmend globalen Charakter, weil sich der Markt geographisch erweitert hat. In Verbindung mit diesem Prozess sind die Fusionen und Übernahmen diverser geworden, nicht nur geographisch gesehen, sondern auch hinsichtlich der Geschäfte, denn viele Finanzdienstleistungsunternehmen streben eine Diversifizierung ihres Dienstleistungsangebots an. Während Fusionen zuvor hauptsächlich zwischen Banken stattfanden, werden Zusammenschlüsse heute vermehrt zwischen Banken und Versicherungsgesellschaften getätigt.

Der technologische Wandel und die globale Umstrukturierung haben zum Anwachsen der Zahl der Fusionen im Sektor der Finanzdienstleistungen beigetragen, und die Fusionen beschleunigen wiederum ihrerseits den Umstrukturierungsprozess und die technologischen Veränderungen, weil die fusionierenden Unternehmen die neu entstandenen Synergien kapitalisieren wollen und darauf bedacht sind, die in den Fusionsplänen festgesetzten Kosteneinsparungsziele zum Nutzen ihrer Aktionäre zu erreichen. Tatsächlich gehen vor der Fusion angekündigte Reduzierungen des Personals oft mit einem Ansteigen der Preise der Aktien der beteiligten Unternehmen einher.

Nun könnte man das Argument anführen, dass die präzisen Auswirkungen der Fusionen und Übernahmen auf die Arbeitsplatzverluste durch die Untersuchung solcher Ankündigungen vor und nach einer Fusion erkannt werden können. Hier einige Beispiele:

- In Frankreich forderte der Anpassungsplan, der nach der Fusion zwischen BNP und Paribas vorgelegt wurde und die Periode 2000-2002 betrifft, die Abschaffung von 6200 Arbeitsplätzen in Frankreich (wovon 1'400 direkt auf die Fusion zurückzuführen sind) und von 2000 Arbeitsplätzen im Ausland (hauptsächlich in Großbritannien und in Asien).
- In Großbritannien wird die Fusion zwischen der National Westminster Bank und der Bank of Scotland 18'000 Arbeitsplätze kosten.
- In Großbritannien wurde im Gefolge der Fusion von CGU und Norwich Union die Streichung von 5'000 Arbeitsplätzen angekündigt (davon 4'000 in Großbritannien).
- Nach der Fusion AXA/Guardian Royal Exchange wurden 2500 Arbeitsplätze in Großbritannien und 800 in Deutschland eliminiert.
- Bei der Fusion zwischen Royal und Sun Alliance kündigte das Unternehmen ursprünglich den Verlust von 4'000 Arbeitsplätzen an (davon 3000 im Vereinigten Königreich). Inzwischen hat sich die Zahl allein für das Vereinigte Königreich auf 4'000 erhöht.

Wie einige dieser Beispiele zeigen, sind namentlich die Ankündigungen vor den Fusionen oft eine unzuverlässige Quelle für die Bestimmung zukünftiger, mit der Fusion zusammenhängender Arbeitsplatzverluste, weil sie der Zielgruppe der Aktionäre gelten und nicht die genauen Strategien nach der Fusion wiedergeben. In den Bekanntmachungen nach der Fusion werden hingegen die tatsächlich verlorengegangenen Arbeitsplätze oft unterschätzt. Veröffentlichungen dieser Art können daher nur als Hinweis auf die Auswirkung der Fusionen auf die Beschäftigung verwendet werden.

Auch die Unterscheidung zwischen den Konsequenzen einer Fusion und denjenigen einer Übernahme für die Arbeitsplätze ist schwierig, obwohl man der Ansicht ist, dass eine Übernahme im allgemeinen mehr Arbeitsplatzverluste verursachen kann. Die Frage der Auswirkungen der Fusionen zwischen Banken auf die Beschäftigung im Vergleich zu den Auswirkungen von Fusionen zwischen Banken und Versicherungsgesellschaften ist ebenfalls sehr komplex, weil die Folgen der letzteren für die Arbeitnehmer begrenzter sind, da sie weniger Doppelarbeit verursachen.

Insgesamt kann man davon ausgehen, dass die Unterscheidung zwischen den konkreten Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Beschäftigung und denjenigen des globalen Umstrukturierungsprozesses äußerst kompliziert ist. Beide Trends sind eng miteinander verbunden und üben gemeinsam einen heftigen Druck auf die Beschäftigung im Sektor der Finanzdienstleistungen aus. Bevor wir die Folgen dieser Vorgänge auf die Form und die Qualität der Beschäftigung in diesem Sektor betrachten, ist festzustellen, dass eine Fusion in einigen Fällen selbst von den Gewerkschaften, die die betroffenen Arbeitnehmer vertraten, als der einzige Weg zur Erhaltung des Unternehmens angesehen wurde. Nach der UNI-Europa-Erhebung über *Fusionen und Übernahmen im Sektor der Finanzdienstleistungen* (2000) trifft dies für die Fusion zwischen United Friendly und Refuge Assurance zu.

Trends auf dem Gebiet der Form und der Qualität der Beschäftigung im Sektor der Finanzdienstleistungen

Wie bereits oben erwähnt hat der Automatisierungsprozess, der durch die Fusionen zwar nicht direkt ausgelöst, aber oft gefördert wurde, zum Fortfall von zahlreichen Verwaltungsfunktionen geführt, die von ungelerten Arbeitskräften ausgeführt wurden. Zudem wurden viele arbeitsintensive Dienstleistungen in die Niedriglohnländer Afrikas und des indischen Subkontinents ausgelagert. Die Auslagerung war einer der wichtigsten Trends auf dem Gebiet der Beschäftigung, nicht nur im Sektor der Finanzdienstleistungen, sondern in der gesamten Wirtschaft. Das trifft auch auf den Fusionsprozess zu, weil die Unternehmen ihre Festkosten verringern wollen. Anfänglich betraf die Auslagerung vor allem die sogenannten Nicht-Kernfunktionen der Unternehmen wie Reinigung, Verpflegung, Wartung und IT. In jüngster Zeit wird die Auslagerung aber auch zunehmend bei einigen Kernfunktionen vorgenommen, z.B. in Bezug auf den Kundendienst. Kundendienst und Verkauf werden heute

oft in Call-Centern getätigt, die große Volumen bewältigen müssen und im allgemeinen mit ungelernten und schlecht bezahlten Arbeitskräften besetzt sind. Demzufolge ist die Arbeitszufriedenheit in den Call-Centern meist gering, und es findet häufig Personalwechsel statt, was sich zwangsläufig auf die Qualität der Dienstleistungen auswirkt. Andere Wirtschaftszweige haben erlebt, dass Call Center wieder in das Unternehmen zurückverlagert wurden, weil zahlreiche Kundenbeschwerden eingegangen waren. Ein weiterer Grund zur Besorgnis im Zusammenhang mit der wachsenden Benutzung der Call-Center im Sektor der Finanzdienstleistungen ist die Tatsache, dass die Arbeitnehmer dieser Einrichtungen kaum gewerkschaftlich organisiert sind. Die Auslagerung von Dienstleistungen kann ganz allgemein dazu führen dass die betroffenen Beschäftigten durch einen anderen, ungünstigeren Kollektivvertrag gedeckt sind, oder in nicht mehr durch einen Kollektivvertrag geschützt sind. In der UNI-Europa-Erhebung wurden verschiedene solche Beispiele genannt.

Anzumerken ist hierbei, dass die Eliminierung von Arbeitsplätzen für ungelernte Arbeitnehmer durch die Automatisierung, die Auslagerung von Nichtkernfunktionen (mit Ausnahme von IT) und die schlechten Lohn- und Arbeitsbedingungen in den Call Centern vor allem die Arbeitnehmerinnen in diesem Sektor trifft.

An die verbleibenden, direkt im Unternehmen Beschäftigten der Gesellschaften für Finanzdienstleistungen werden zunehmende Anforderungen in Bezug auf Arbeitslast, Fachkenntnisse und Flexibilität gestellt. Es werden mehr Computer-Kenntnisse und Fachkompetenzen, die einen multiplen Einsatz erlauben, verlangt. Die Forderung nach besseren Fachkenntnissen und mehr Flexibilität ist oft nicht mit der Bereitschaft der Unternehmen verbunden, mehr innerbetriebliche Ausbildung und flexiblere Arbeitsbedingungen zu gewähren, die ihren Angestellten erlauben, Arbeit und Familienleben besser in Einklang zu bringen. Das ist vor allem bei Fusionen der Fall, wenn sich Kosteneinsparungen zu Ungunsten der Ausbildung auswirken. Es gibt auch Beispiele dafür, dass Unternehmen das Versprechen, flexiblere Arbeitszeiten einzuführen, das sie vor einer Fusion gemacht haben, nach der vollzogenen Fusion nicht einlösen. Die UNI-Europa-Erhebung nennt ein Beispiel aus Frankreich, wo vor der Fusion zwischen AXA und UAP die Gewerkschaften bei AXA vor der Unterzeichnung eines Vertrags über die Arbeitszeitverkürzung standen. Nach dem Abschluss des Fusionsvertrags wird nun eine gesetzliche Regelung der Arbeitszeit erwartet, und die Gewerkschaften verhandeln zur Zeit über die Einzelheiten. Bei UAP ist kein solcher Vertrag vorgesehen.

Die Form der Umstrukturierung im Sektor der Finanzdienstleistungen

Es wurde bereits erwähnt, dass die Auslagerung von den Unternehmen als ein Weg zur Senkung der festen Arbeitskosten benutzt wird. Am häufigsten erfolgt der Personalabbau jedoch durch Frührentenregelungen. Er wird entweder durch ein Frührentensystem des Unternehmens, durch nationale Maßnahmen zum frühen Eintritt in den Ruhestand oder durch eine Kombination beider Systeme angeregt.

Das Frührentensystem wird allgemein als die "sozial verantwortungsvollste" Methode zur Reduzierung der Arbeitsplätze angesehen, und dieser Prozess ist häufig Teil einer mit den Betriebsräten ausgehandelten Regelung. Bei AXA wurde der frühzeitige Eintritt in den Ruhestand bei Erreichung des 52. Lebensjahrs mit 70% des früheren Lohns des Arbeitnehmers angeboten.

In Deutschland gibt das "Modell 55" älteren Arbeitnehmern die Möglichkeit, im Alter von 55 Jahren in Rente zu gehen; sie beziehen dann 90% ihres Lohns bis zum Alter von 60 Jahren.

Die breite Verwendung dieser Strategie wirft jedoch viele Fragen auf. Erstens ist nicht klar, inwieweit der frühzeitige Eintritt in den Ruhestand wirklich freiwillig erfolgt, wenn nur beschränkte Alternativen bestehen. Zweitens führen die Kosten der Frührentensysteme die Regierungen immer häufiger zu einer Zurücknahme der Unterstützung für die Frührentenregelungen, die in den 70er Jahren und zu Beginn der 80er Jahre eingeführt wurden, um die hohe Jugendarbeitslosigkeit zu bekämpfen. Im Zuge der Veränderung der öffentlichen Rentensysteme mit dem Ziel, diesen politischen Trend umzukehren, werden die Ausgleichsmaßnahmen für die betroffenen älteren

Arbeitnehmer geringer, und in vielen Fällen werden ihre vollen Rentenansprüche aufgrund des frühen Eintritts in das Rentenalter gekürzt. Drittens besteht das Problem der wertvollen Erfahrungen, die dem Unternehmen entzogen werden und nicht mehr ersetzt werden können. Viertens wird allgemein argumentiert, dass die Tendenz zur Frührentenregelung zur Diskriminierung älterer Arbeitnehmer seitens der Arbeitgeber beiträgt, weil diese der Ansicht sind, die älteren Beschäftigten könnten sich den neuen Geschäftsanforderungen nicht anpassen und könnten auch keine neuen Fachkenntnisse erwerben. Schließlich stellt sich die Frage nach dem Schock, der erfolgt, wenn Fusionen und Umstrukturierungen fortgesetzt werden und die Lösung der Frührentensysteme zunehmend begrenzt wird, weil diese Arbeitsgruppe im Altersprofil der Unternehmen nicht mehr vertreten ist.

Wenn die Unternehmen und die Gewerkschaften keine alternativen Strategien entwickeln, werden die Unternehmen gezwungen sein, vermehrt Entlassungen vorzunehmen. Alternativen wie die Arbeitszeitverkürzung sollten daher in Betracht gezogen werden, nicht nur zur Begrenzung der Arbeitsplatzverluste, sondern zur Schaffung neuer Arbeitsplätze in einem Klima, in dem Neueinstellungen im Sektor der Finanzdienstleistungen durch die Umstrukturierungen nur beschränkt möglich sind.

Eine weitere Alternative wäre die Um- und Nachschulung des vorhandenen Personals für neue Rollen in den expandierenden Geschäftssektoren. In anderen Wirtschaftszweigen (vor allem in den skandinavischen Ländern) gibt es Beispiele von Unternehmen, die ihren Beschäftigten, die von einer Umstrukturierung betroffen sind, die Option des frühen Eintritts in den Ruhestand oder der vom Unternehmen finanzierten Umschulung anbieten, entweder für eine Tätigkeit im Unternehmen selbst oder für einen neuen Beruf. In Schweden, Portugal und Luxemburg gibt es Beispiele für die Umschulung und die Versetzung von Personal, aber der Einsatz dieser Mittel ist meist begrenzt, obwohl die Gewerkschaften ihn dringend fordern.

Wenn eine Fusion für einige Mitarbeiter eine geographische Verlagerung der Operationen mit sich brachte, wurde für die Übergangsperiode oft eine Transporthilfe geboten, und die hochqualifizierten Beschäftigten der oberen Lohngruppe hatten oft Anrecht auf ein "Umzugs-Paket".

Die Auswirkungen der Umstrukturierung und der Fusionen auf die Arbeitsbedingungen und die Arbeitsbeziehungen

Wie in anderen Industrien und Sektoren löst die Ankündigung einer Fusion Besorgnis unter den Beschäftigten aus, und die einzelnen Arbeitnehmer beginnen, um ihren Arbeitsplatz und die Sicherheit ihrer Beschäftigungsbedingungen zu fürchten. Die UNI-Europa-Erhebung zeigt, dass diese Befürchtungen in vielen Fällen durchaus begründet sind. Fusionsprozesse bieten oft die Gelegenheit, rechtliche Rahmenbedingungen und Arbeitsbedingungen zu überprüfen und neu auszuhandeln.

Fusionen sind zudem oft der Anlass zur Revision von Betriebs- und damit von Kollektivvertragseinheiten. Die Arbeitgeber nutzen die erforderliche Neuaushandlung von Verträgen, um Lohnsätze und Arbeitsbedingungen zu ihren Gunsten zu verändern, besonders wenn dies mit der Auslagerung bestimmter Funktionen einhergeht. Fusionen können aber auch, wie das zuvor erwähnte französische Beispiel zeigt, zur Annullierung vorher vereinbarter Punkte führen. In einigen Fällen werden die Strukturen zur Vertretung der Arbeitnehmer durch eine Fusion betroffen; die Möglichkeiten zu Neuverhandlungen über Gewerkschafts- und Arbeitnehmervertretungsstrukturen sind gesetzlich limitiert. In Finnland, wo der Banksektor zu 90% gewerkschaftlich organisiert ist, ist jede Bank durch einen Kollektivvertrag gedeckt, der zwischen der Bankgewerkschaft SUORA und der Arbeitgeberorganisation auf dem Verhandlungsweg abgeschlossen wird. Gemäss der Arbeitsgesetzgebung muss sich jede Bank an diesen Vertrag halten. Dies ist eine grundlegende Anforderung. Während Verhandlungen über die Auslegung des Kollektivvertrags möglich sind, dürfen diese nicht zu einer Herabsetzung des Lohns und der Arbeitsbedingungen führen. An diesem Beispiel erkennt man genau die Bedeutung starker Kollektivverträge und nationaler Gesetze für den Schutz der Arbeitsbedingungen und der Arbeitnehmer-Vertretungsstrukturen nach einer Fusion.

Das Vereinigte Königreich war bis vor kurzem eines der wenigen Länder, das keine gesetzlichen Strukturen für die Anerkennung der Gewerkschaften besaß (was sich nun mit der Einführung des Employment Relations Act im Jahre 2000 geändert hat), ist ein Beweis für die Bedeutung der gesetzlichen und politischen Unterstützung. Irland stellt ein überzeugendes Beispiel für die starke Wirkung der nationalen politischen Strategien für die Beziehungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmer dar, eine Wirkung, die sich auch auf das gesamte Arbeitsklima erstrecken kann. In der UNI-Europa-Erhebung erklärt die IBOA, dass die Arbeitsbeziehungen sich maßgeblich verbessert haben, seit eine nationale "Partnerschaft-Agenda" eingeführt wurde, was zeigt, wie wichtig die soziale Partnerschaft auf politischer und auf betrieblicher Ebene ist.

Die Arbeitsbeziehungen leiden oft unter den Folgen einer Fusion. Nach dem Zusammenschluss von United Friendly mit der Refuge Assurance 1996 berichtete die britische Gewerkschaft MSF über eine Verstärkung des Dialogs zwischen Arbeitgeber und Gewerkschaft. Da das neue Management einige der positiven Elemente des Human Resources-Managements von United Friendly übernommen hatte, verbesserten sich die Arbeitsbeziehungen zusehends. Dieser Zusammenschluss ist allerdings eher die Ausnahme als die Regel, wie andere Fusionen zeigen:

- Nach der Fusion der Midland Bank mit HSBC 1992 erkannte HSBC, die eine eigene Personalvereinigung besitzt, die BIFU (heute UNIFI) im Vereinigten Königreich nicht an. 1996 verweigerte die Midland Bank, welche die BIFU zuvor anerkannt hatte, nachträglich die Anerkennung der Gewerkschaft für die Führungskräfte.
- In Irland berichteten die Gewerkschaften über eine erhebliche Verschlechterung der Arbeitsbeziehungen nach der Übernahme der Northern Bank durch die National Australia. Das neue Unternehmen erlebte 1995 mehrere Streiks und nahm in der Folge die Anerkennung der Gewerkschaft zurück.

Diese Beispiele zeigen, dass die Probleme oft dann am größten sind, wenn globale Fusionen ein Aufeinanderprallen von Kulturen und von Systemen der Arbeitsbeziehungen mit sich bringen.

Die Rolle der Arbeitnehmervertretung im Fall von Fusionen und Umstrukturierungen

Damit die Gewerkschaften und die Strukturen zur Vertretung der Arbeitnehmer im Fall von Entscheidungen über Fusionen oder Übernahmen ihre Rolle gut informiert spielen können - entweder durch das Anbieten von Alternativen oder durch die Teilnahme an den Verhandlungen über die Durchführung und die Ergebnisse des Fusionsverfahrens in Bezug auf die Arbeitnehmer, die sie vertreten - müssen sie rechtzeitig korrekte Informationen über die Fusionsabsichten, die Gründe und die vorgesehenen Folgen erhalten, damit sie Antworten vorbereiten und gegebenenfalls auch zwischen verschiedenen Orten und Arbeitnehmer-Vertretungsstrukturen koordinieren können.

Der UNI-Europa Erhebung ist jedoch zu entnehmen, dass Unternehmen, die eine Fusion oder eine Übernahme planen, nur selten ihre Beschäftigten hinsichtlich ihres Vorhabens konsultieren oder informieren. Die zuständigen Gewerkschaften wurden noch seltener konsultiert. In vielen Fällen hören die Angestellten zuerst in den Medien von den Fusionsplänen, oder sie erfahren am Arbeitsplatz, dass das Ereignis bereits stattgefunden hat. Wenn eine Konsultation stattfand, so geschah dies meist ganz kurz vordem Fusionsbeschluss; so dass Gewerkschaften oder Belegschaftsvertreter keine Möglichkeit mehr hatten, gegen Entscheidungen des Unternehmens ein Veto einzulegen.

Einige der Unterschiede auf dem Gebiet des Niveaus und der Qualität von Information und Konsultation vor einer Fusion sind auf das Vorhandensein und die Durchsetzung strenger nationaler Gesetze zurückzuführen, die sich auf die Information und die Konsultation der Beschäftigten vor einer Entscheidung beziehen und nachhaltige Folgen für die Arbeitnehmer haben können. Die allgemeine Arbeitsklima und die gewerkschaftliche Organisation in der Branche und den Unternehmen sind ebenfalls von Bedeutung. In Finnland, wo gesetzliche Regelungen bestehen und der einzigen Gewerkschaft, die Bankangestellte vertritt, 90% dieser Beschäftigten

angehören, sind beispielsweise Verhandlungen über die Auswirkungen von Fusionen auf die Arbeitnehmer für den neuen Arbeitgeber obligatorisch nach einer Fusion oder einer Übernahme. Wenn Arbeitsplätze abgebaut werden, besteht eine Zeitgrenze für diese Verhandlungen. Dennoch berichten die Gewerkschaften, dass die Entscheidungen im allgemeinen bereits gefallen sind, bevor die Arbeitnehmer konsultiert werden, und diese Verhandlungen dienen nur als Schaufensterdekoration.

In Deutschland, wo das Recht auf Information und Konsultation für den Aufsichtsrat und den zentralen Betriebsrat gilt, werden Informationen dieser Art nicht oft nicht rechtzeitig gegeben, was im Widerspruch zu den gesetzlichen Vorschriften steht. Bei der Übernahme von Bankers Trust durch die Deutsche Bank erfuhr der Betriebsrat z.B. erst im März 1999, also vier Monate nach der Ankündigung des Vorhabens offiziell von dieser Entwicklung.

Bis auf einige Ausnahmen sind die Verfahren für die Information und die Konsultation betreffend Fusionen und Übernahmen daher ungenügend, oder sie werden nicht ausreichend angewandt und durchgeführt. Das betrifft die nationale und die transnationale Ebene in Bezug auf die EBR. Deren Rolle wird von zahlreichen Beobachtern als entscheidend bei Fusionen und Übernahmen angesehen, an denen Unternehmen beteiligt sind, die in Europa Geschäfte tätigen. Die Richtlinie über die Europäischen Betriebsräte und ihre nationalen Vollzugsbestimmungen in den EU-Mitgliedsstaaten sehen die Information der Arbeitnehmer vor jedem Ereignis vor, das Auswirkungen für eine große Anzahl von Beschäftigten in mehr als einem Mitgliedsland haben könnte. Die UNI-Europa-Erhebung zeigt allerdings, dass die Wirksamkeit und die Tätigkeit der Europäischen Betriebsräte von Land zu Land sehr verschieden sind. In vielen Fällen sind noch keine EBR-Verträge abgeschlossen worden. Dort, wo sie bereits in Kraft sind, legt das Management in Bezug auf diese Strukturen oft nur ein Lippenbekenntnis ab. Die Erfahrung hat gezeigt, dass die EBR im allgemeinen vorab keine Informationen über beabsichtigte Fusionen erhalten haben und an Konsultationen über Strategien für die Zeit nach der Fusion nicht beteiligt wurden. Nicht immer wird ein neuer Vertrag abgeschlossen, der den veränderten Strukturen nach einer Fusion oder einer Übernahme Rechnung trägt, selbst wenn jedes der beiden Unternehmen zuvor einen eigenen EBR-Vertrag unterzeichnet hatte.

Zusammen mit den Hindernissen, die in Bezug auf das Verständnis für die verschiedenen Arbeitsbeziehungen in den einzelnen Ländern sowie auf dem Gebiet der Sprachen bestehen, hemmt die mangelnde Bereitschaft der Arbeitgeber, die EBR zu aktiven Foren für den Austausch und die Konsultation auf transnationaler Ebene zu machen, ihre Wirksamkeit im Fall von Fusionen und Übernahmen.

Empfehlungen

Die gegenwärtig geltenden Gesetze und die Strukturen zur Vertretung der Arbeitnehmer genügen nicht, um, eine effiziente Rolle der Gewerkschaften und Arbeitnehmervertreter im Prozess des Wandels zu gewährleisten, der heute als Ergebnis der Umstrukturierung - die wiederum auf technische Fortschritte, die Globalisierung der Wirtschaft und die Welle von Fusionen und Übernahmen zurückzuführen ist - im Finanzsektor abläuft. Die derzeitigen Bestimmungen geben den Gewerkschaften nicht immer die Möglichkeit, ihre Rolle bei der Gewährleistung des Schutzes der Rechte der Arbeitnehmer und ihrer Arbeitsbedingungen im Fall von Fusionen und Übernahmen zu spielen.

Die Gewerkschaften können verschiedene Schritte unternehmen, um diese Situation zu verbessern:

Gesetzgebung

Die Gewerkschaften sollen sich an den Verhandlungen und Neuverhandlungen auf nationaler und europäischer Ebene beteiligen, die die Gesetze über die Rechte der Arbeitnehmervertreter auf rechtzeitige Information und Konsultation im Fall von Fusionen und Übernahmen betreffen. Dies kann im Lauf des nationalen und transnationalen Sozialen Dialogs und auf dem Wege der Lobby-Tätigkeiten geschehen. Dies ist besonders relevant im Rahmen der Neuverhandlungen der EBR-Richtlinie sowie der laufenden Diskussion über die

europäischen Gesetze über nationale Information und Konsultation und die Vertretung der Beschäftigten im Europäischen Unternehmen.

Dort, wo die Gesetze bereits bestehen, aber die Unternehmen diese nicht anwenden, sollten die Gewerkschaften überlegen, ob der Rechtsweg beschritten werden kann, damit die Arbeitgeber für die Nichteinhaltung der Bestimmungen bestraft werden. Einschlägige Gesetze sind

12

- die Richtlinie über Information und Konsultation (EBR-Richtlinie),
- die Richtlinie über Massenentlassungen,
- die Richtlinie über den Transfer von Unternehmen.

Vorbereitung und nationale und transnationale Koordination

Die in der UNI-Europa vertretenen Gewerkschaften haben bereits auf transnationaler Ebene Schritte zur Formulierung einer gewerkschaftlichen Strategie zum Thema der Fusionen und Übernahmen unternommen. Diese Strategie beruht auf der Arbeit im Rahmen des europäischen Sozialen Dialogs im Sektor Banken und Versicherungen und auf den Verbindungen, die zwischen den beteiligten nationalen Gewerkschaften hergestellt wurden. Hinsichtlich der Benutzung des Rechtswegs gegen das Fehlverhalten von Arbeitgebern empfiehlt sich die Strategie, dass die Gewerkschaften in Europa über die Einrichtung eines Netzwerks von Rechtsanwälten in verschiedenen Ländern diskutieren, die in ihrem Namen Fälle im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen behandeln. So könnten die Gewerkschaften die gegenseitigen Erfahrungen nutzen und Informationen austauschen.

UNI-Europa spielt bereits eine aktive Rolle bei der Vorbereitung und den Verhandlungen über Verträge für Europäische Betriebsräte in diesem Sektor und wird dies auch weiterhin tun. Die Gewerkschaften werden dringend aufgefordert, die Bestimmungen der Richtlinie zu nutzen, um von den Arbeitgebern möglichst detaillierte und reguläre Informationen über eine Fusion oder Übernahme zu erhalten. Die Gewerkschaftlichen Leitlinien, die in dem Dokument von UNI-Europa über Strategien bei Fusionen enthalten sind, bieten den Gewerkschaften eine Liste von Schlüsselfragen, die dem Management gestellt werden sollen. EBR-Mitglieder können (soweit dies die Verträge über die Vertraulichkeit erlauben) ihre Verbindungen zu den nationalen Gewerkschaften nutzen, um Informationen zu beschaffen und eine gemeinsame Antwort zu finden.

Für eine bessere Vorbereitung auf die Folgen der Fusionen und Übernahmen für die Arbeitnehmer müssen die Gewerkschaften die Auswirkungen früherer Fusionen genauer untersuchen, in Bezug auf ihre Auswirkungen auf die Beschäftigung, die Arbeitsbedingungen, die Löhne, aber auch auf die Qualität für die Verbraucher und das Resultat für die Aktionäre. Diese Informationen sollten mit den anderen Gewerkschaften geteilt werden und können den Gewerkschaften die Möglichkeit geben, effizienter auf die Erklärungen der Arbeitgeber über die wirtschaftliche Notwendigkeit und den Nutzen von Fusionen und Übernahmen zu reagieren. Der nationale und transnationale Informationsaustausch ist zweifellos der Schlüssel zur Erarbeitung einer strategischen Antwort auf die Ankündigung von Fusionen.

Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor: Auswirkungen auf die Verbraucher

13

Professor Andrew Leyshon, University of Nottingham

Einleitung

Fusionen und Übernahmen stellen heute einen wichtigen Teil der Aktivitäten im Bereich der europäischen Finanzdienstleistungen dar, und daran wird sich auch in Zukunft nichts ändern. Sie deuten auf die massive Reorganisation der Finanzdienst-Aktivitäten hin, wobei die europäischen Unternehmen versuchen, ihre Betriebe zu vergrößern und zu diversifizieren, indem sie die Grenzen der Finanzdienstmärkte, der Regionen und der Länder überschreiten. Fusionen und Übernahmen erlauben den Firmen, ihren Marktanteil zu erhöhen und aus der Skaleneffizienz in einem von zunehmendem Wettbewerb geprägten Markt für Finanzprodukte und Finanzdienstleistungen Kapital zu schlagen.

Vieles spricht dafür, dass Fusionen und Übernahmen im europäischen Finanzdienst-Sektor als eine Folge und nicht als eine unmittelbare Ursache wettbewerblicher Veränderungen im Bereich der europäischen Finanzdienst-Industrie zu sehen. Mit anderen Worten kann die Zunahme der Fusions- und Übernahme-Tätigkeit als ein Resultat des Wettbewerbsumfelds für Dienstleistungen in den letzten 25 bis 30 Jahren betrachtet werden. Der Markt für Finanzdienstleistungen ist in diesem Zeitraum aus mindestens zwei Gründen konkurrenzfähiger geworden. Erstens haben die aufeinanderfolgenden nationalen und europäischen Deregulierungsrunden die "strukturellen" rechtlichen Schranken abgebaut, die diese Unternehmen bisher in eng begrenzten Teilen des Finanzsystems festklammerten, wodurch diese Firmen ermutigt wurden, in neue Finanzmärkte zu expandieren, und damit schürten sie auch den Wettbewerb. Zweitens haben auch die zahlreichen Finanzinnovationen zu einem erhöhten Wettbewerb geführt, und damit haben sich die Voraussetzungen, unter denen die Firmen für Kunden und Marktanteile kämpfen, verändert. Das wohl anschaulichste Beispiel ist diesbezüglich die wachsende Bedeutung von elektronischen Datenbanken, mit denen Kunden aussortiert und gemanagt werden. Die Verwendung von relationalen Datenbanken in Verbindung mit automatisierten Kreditwürdigkeitsprüfungsverfahren und "forensischen" Marketing-Systemen hat die Abhängigkeit etablierter Finanzdienstleistungsfirmen von ihrem traditionellen Zweigstellen-Netz maßgeblich verringert und damit die hohen Kosten für den Vertrieb von Produkten und Dienstleistungen gesenkt.

Die Tatsache, dass die Firmen mit Hilfe dieser Technologien Kunden direkt kontaktieren und auf Distanz zwischen Kunden unterscheiden können, hat zu zahlreichen Filialschließungen geführt, und zur Förderung anderer Vertriebskanäle (Beispiele: Call Center und in jüngster Zeit internet-basierte Finanzdienstleistungen). Diese Entwicklung hat den Finanzdienstleistungsfirmen sehr rasch große Vorteile gebracht, denn diese Bringsysteme sind hocheffizient, nicht nur bei der Erbringung sondern auch bei der Bearbeitung von Kundendiensten. Sie hat jedoch den Wettbewerb in der Branche ganz allgemein verschärft und stellt das langfristige Überleben vieler bekannter Finanzhäuser in Frage. In der Vergangenheit erwies sich das für eine Tätigkeit auf mehreren Finanzdienstmärkten erforderliche umfassende Filialnetz als eine recht wirksame Schranke für den Markteintritt. Dies hat zahlreiche finanzsektorfremde Unternehmen veranlasst, einen Platz auf den europäischen Privatkunden-Finanzmärkten zu erobern, wodurch sich der Wettbewerbsdruck für die etablierten Firmen weiter erhöhte und diese zu Fusionen und Übernahmen zwang. Diese Wettbewerbsspirale wurde dann mit dem wachsenden Angebot von elektronischen Dienstleistungen über das Internet durch Banken erneut angetrieben.

In den meisten Berichten über Fusionen und Übernahmen im Sektor der Finanzdienstleistungen werden die Auswirkungen auf die Verbraucher in den Hintergrund gedrängt, und man konzentriert sich vor allem auf die Angestellten und die Aktionäre. Dies ist insofern verständlich, als die Auswirkungen auf die Beschäftigung und die Aktienkurse schnell sichtbar und quantifizierbar sind, während mögliche Folgen für die Verbraucher in der

Regel erst längerfristig beobachtet werden können. Und wie bereits an anderer Stelle betont, müssen die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Konsumenten als Teil eines umfassenderen Reorganisationsprozesses, der sich im Sektor der Finanzdienstleistungen ganz allgemein vollzieht, gesehen werden. Es ist somit schwierig, die direkten Folgen von Fusionen und Übernahmen für Verbraucher von Finanzdienstleistungen herauszustellen; es ist aber sehr wohl möglich, dass diese Maßnahmen bereits bestehende Trends und Prozesse verschlimmern und verstärken.

Erbringung von Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft

Einfluss von Fusionen und Übernahmen auf Erbringung/Auswahl/Kosten

Das Angebot der für die Verbraucher verfügbaren Finanzprodukte hat sich in den letzten Jahren deutlich erhöht. Dafür sind einige miteinander im Zusammenhang stehende Entwicklungen verantwortlich. Erstens der bereits erwähnte verschärfte Wettbewerb zwischen Finanzdienstleistungsfirmen, der sich auch den Umfang und die Art der angebotenen Produkte bezieht. Zweitens die Zahl der Finanzprodukte, die stark zugenommen hat, da die Finanzsektor-Firmen in zunehmendem Maße auch Investment- und Versicherungs-Produkte als Ersatz für Wohlfahrts-Dienstleistungen anbieten, die deklassiert oder von den Regierungen in Bereichen wie Renten sogar zurückgenommen wurden. Drittens die europaweit eingeführten neuen Regelungen, die den Firmen heute erlauben, sich in neuen Regionen niederzulassen und in neue Produktmärkte einzudringen.

Abgesehen von einem breiter gefächerten Angebot lässt sich auch sagen, dass diese Produkte für die Mehrheit der Finanz-Kunden effektiv billiger geworden sind. Viele der neuen Marktteilnehmer versuchen, vor allem in Bezug auf die Preise konkurrenzfähig zu sein, insbesondere über die virtuellen Vertriebswege oder die Call Center-Vertriebsmethoden. Dies kann zum Beispiel im Fall von Massen-Versicherungspolice, wie Kraftfahrzeug- und Hausratsversicherungen, und für Produkte wie Kreditkarten. Zudem vergrößern diese Dienstleistungen die Zeitflexibilität der Verbraucher. Firmen, die derartige Systeme verwenden, sind in der Lage, traditionellere Konkurrenten durch Effizienzgewinne zu unterbieten, denn durch den Einsatz von Systemen wie Call Center kann die Kostenwirksamkeit im Vergleich zu einem System mit Filialen verbessert werden; außerdem können solche Firmen bestimmte Gruppen von Verbrauchern willentlich begünstigen oder aber benachteiligen. Die meisten Verbraucher profitieren von diesen Entwicklungen (ein breiteres Angebot und ein verschärfter Preiskampf), jedoch gehört ein beachtlicher Teil der Verbraucher zu den Verlierern. Die Verlierer sind die Kunden, die von den Finanzdienst-Firmen als "schlechte Risiken" betrachtet werden oder deren Vermögen aus der Sicht dieser Firmen nicht genügend groß ist, um die mit der Kundenbetreuung verbundenen Kosten zu rechtfertigen. Diese Kunden und Haushalte kommen aber auch in einer anderen Weise schlecht weg. Die finanziell Ausgeschlossenen sind in der Regel diejenigen, die einen niedrigeren Bildungsstand haben und sich in dieser zunehmend komplexen Welt der Finanzdienstleistungen nur schwer zurechtfinden. Sie sind nicht in der Lage, sich für die eine oder andere angebotene Finanzdienstleistung zu entscheiden.

In Europa wird die Situation bei der Erbringungen von Finanzdienstleistungen für Privatkunden immer komplexer. Es gibt nur wenig konkrete Daten über die Auswirkungen von Fusionen auf das Produktangebot; wir dürfen jedoch annehmen, dass sie nicht zwangsläufig das Verschwinden von Produkten bewirken. Im heutigen Klima der Produkt-Innovation ist es sicher wahrscheinlicher, dass Fusionen durch den Wunsch nach einer Sortimentserweiterung motiviert sind.

Hat der Personalabbau zu einer Verringerung des Service-Standards geführt?

Eine klare Motivation für Fusionen und Übernahmen im Bereich der Finanzdienstleistungen für Privatkunden ist die Aussicht auf Effizienzgewinne. Die Einsparungen werden vor allem bei der Schließung von Filialen erzielt (Personal-, Immobilien- und Ausrüstungskosten). An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass die Finanzdienstleistungsfirmen bereits Ende der 80er Jahre begonnen haben, systematisch Filialen und Zweigstellen

- zu schließen. Britische Banken und Bausparkassen haben zwischen 1989 und 1995 20% ihrer Filialen geschlossen, und dies weitgehend unabhängig von Fusionen und Übernahmen. Die zahlreichen Fusionen haben nun aber eine Beschleunigung des Filialschließungs-Programms zur Folge. Die britischen Banken Lloyds und
- 15 TSB plc zum Beispiel hatten bereits vor ihrem Zusammenschluss Ende der 90er Jahre zahlreiche Filialen geschlossen. Da sich die Tätigkeiten vieler Filialen der neuen Bank, Lloyds-TSB, überschneiden, wurde hier eine neue Abbau-Runde eingeleitet. Eine ähnliche Beschleunigung der Filialschließungen wird nach der Fusion der National Westminster und der Royal Bank of Scotland erwartet. In einigen Fällen kann auch das Gegenteil eintreten. So wurde bei der Midland Bank Ende der 80er Jahre ein umfassendes Filialschließungs-Programm eingeleitet, das jedoch nach der Übernahme der Bank durch die HSBC rasch abgebrochen wurde. Das drastische Schließungs-Programm war weitgehend auf die großen Finanzprobleme der Midland zurückzuführen, die mit dem Kauf durch die HSBC Anfang der 90er gelöst wurden.

Zweifellos hat die Schließung von Filialen - zumindest für einen Teil der Kunden - das Dienstleistungsangebot -physisch" verringert. Die meisten Kunden legen größere Wegstrecken zurück, um sich in eine Filiale zu begeben, was vor allem die weniger mobilen Personen, sei es aufgrund niedriger Einkommen oder wegen körperlicher Behinderung, stärker trifft. Diese Entwicklung wirkt sich auch für diejenigen Kunden negativ aus, die in finanziellen Fragen wenig bewandert sind und daher ein direktes Gespräch mit Angestellten in Filialen suchen, die Fragen beantworten und ihnen einschlägige Unterlagen zur Verfügung stellen können. Einrichtungen wie ATM und Telephone-Banking sind sehr praktisch für viele Kunden, jedoch nicht für grundsätzlich benachteiligte Personen, die nicht unbedingt Zugang zu einem Telefon haben. Diese wachsende physische, soziale und technologische Distanz zwischen den am stärksten benachteiligten Mitgliedern der Gesellschaft und der formellen Finanzdienst-Industrie hat eine Marktnische für eine besondere "Rasse" von Finanzdienstleistern geschaffen, so zum Beispiel für Geldleiher, die prohibitive Zinse für ihre Produkte verlangen und auch einen "Haus-zu-Haus-Verkehr" pflegen, und die den Kunden eine Bargeld-Rückzahlung anbieten, die auch auf unregelmäßiger Basis erfolgen kann.

Haben Fusionen den Wettbewerb eingeschränkt / Monopole geschaffen?

Einer der wichtigsten Gründe für die in allen Branchen beobachtete, intensive Fusions- und Übernahmetätigkeit ist der wachsende Wettbewerbsdruck, zu dem ein Gegengewicht geschaffen wird, indem es zu einer Zusammenlegung, bzw. einer Neuverteilung der Marktanteile kommt. In diesem Sinne haben Fusionen und Übernahmen Daseinsberechtigung, weil ihr Ziel gerade darin besteht, den Folgen des verschärften Wettbewerbs für die Unternehmen entgegenzuwirken. Die Gefahr der Monopolbildung im Bereich der Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft ist offenbar sehr groß. Dies ist zumindest teilweise auf die Finanzregulierung zurückzuführen, die in Europa jahrzehntelang zur Anwendung kam, im Bestreben, die "Stabilität" im Sektor der Finanzdienstleistungen zu fördern, weil man befürchtete, dass ein zu starker Wettbewerb eine Krise auslösen könnte, die dann durch einen Ansteckungsprozess den Rest der Wirtschaft erfassen würde. In der Nachkriegszeit waren daher viele Finanzdienstleistungsfirmen in der Lage, ohne Eingreifen staatlicher Behörden eine beherrschende Marktstellung zu schaffen. Selbst wenn sich in den letzten Jahren der Wettbewerb verschärft hat, und das Produktangebot erweitert wurde, ist unverkennbar, dass diese Entwicklungen praktisch aus dem Nichts erfolgten. Dieser Sachverhalt wurde auch in einem kürzlich veröffentlichten Regierungsbericht über den Wettbewerb im britischen Bankwesen herausgestellt, der empfahl, dass künftige Fusionsvorhaben der Wettbewerbs-Kommission unterbreitet werden sollten, da die Tendenz zur Monopolbildung in der Branche den Interessen der Verbraucher zuwiderlaufe (*Competition in UK Banking: a Report to the Chancellor of the Exchequer*, HMSO, London: www.bankreview.org.uk).

Wie wurde die Qualität der Produkte beeinflusst?

Es ist sehr schwierig, die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die Produktqualität herauszukristallisieren. Wie bereits erwähnt, wurde die Palette der von Finanzdienstleistungs-Firmen angebotenen Produkte erweitert. Zudem werden in dieser Branche große Anstrengungen unternommen, um die Dienstleistungen

vermehrt -auf Distanz", in Funktion der Nachfrage zu erbringen. Die Branche vertritt den Standpunkt, dass Filialen geschlossen werden, weil "entfernte Systeme" für die Finanzdienstleistungsfirmen kostenwirksamer sind jedoch, jedoch auch, weil die Kunden die Benützung von ATM und Telefon-Bankdienste vorziehen. Die Barclays Bank zum Beispiel macht geltend, dass heute weniger als 40% ihrer Kunden Filialen besuchten, weil ihnen nun Bargeldautomaten, Telefon- und Internetbankdienste zur Verfügung stehen.

20'000 ihrer 13'000'000 Kunden, 0,15%, haben sich im Verlauf einer Woche für Internet-Banking registriert. Nicht alle Kunden schätzen andererseits die Einführung von zentralisierten Auskunftssystemen, wobei telefonische Anfragen an Filialen von Operatoren in zentralisierten Call Centern "abgefangen" und nur an die Filialen weitergeleitet werden, wenn die gewünschten Auskünfte nicht auf Distanz gegeben werden können. Einige Kunden sehen darin eine Verschlechterung der Beziehungen, die sie zu ihrem Finanzdienstleistungserbringer unterhalten. Mit dem zunehmenden Wettbewerb in diesem Sektor besteht auch eine wachsende Gefahr, dass die Firmen den Kunden unzutreffende oder schlechte Produkte anbieten (wie im Fall des Rentenversicherungs-Skandals im Vereinigten Königreich).

Sind die Auswirkungen auf die Verbraucher je nach der Art der Fusionen/Übernahmen unterschiedlich?

Fusionen von Finanzdienstleistungsfirmen, die professionelle Märkte (wie z. B. Investment-Banken) bedienen, haben nur indirekte Auswirkungen auf die Verbraucher, im Gegensatz zu den Fusionen von Finanzdienstleistungsfirmen, die im Privatgeschäft tätig sind; im letzteren Fall sind direktere Auswirkungen zu erwarten. Die diesbezüglich verfügbaren Unterlagen erlauben jedoch keine genaueren Aussagen zu dieser Frage.

Auswirkungen auf kleinere und größere Verbraucher

Haben Fusionen die soziale Ausgrenzung verschärft, z. B. aufgrund von Filial-Schließungen und vermehrtem Einsatz von neuer Technologie, wie Internet-Banking?

Fusionen zwischen Finanzdienstleistungsunternehmen führen nicht zwangsläufig zu vermehrter sozialer und finanzieller Ausgrenzung. Wie bereits erwähnt, hat eine bedeutende Minderheit keinen Zugang zu grundlegenden Finanzdienstleistungen, und diese Personen und Haushalte sind häufig in bestimmten Regionen konzentriert. Die vom Verfasser durchgeführten Untersuchungen haben gezeigt, dass Bankfilialschließungen vor allem in den ärmsten Teilen der Klein- und Großstädte stattfinden.

Da die betroffenen Personen und Haushalte oft zu den wirtschaftlich schwächsten Mitgliedern der Gesellschaft gehören, sind sie wohl auch am wenigsten in der Lage, Investitionen in Grundinfrastrukturen zu tätigen, die notwendig wären, um von Entwicklungen wie Telefon-Finanzdienstleistungen oder Internet-Finanzdienstleistungen zu profitieren. Im letzteren Fall müssten die Verbraucher nicht nur an ein Telefonnetz angeschlossen sein, sondern sich auch einen teuren Computer und die begleitende Software leisten können. In einigen der ärmsten Viertel in europäischen Großstädten können sich wesentliche Anteile der Bevölkerung kein Telefon leisten.

Die soziale und finanzielle Ausgrenzung könnte aber sehr wohl durch parallel verlaufende Entwicklungen auf dem Gebiet der Kreditwürdigkeitsprüfung verschärft werden. Immer häufiger kommt Diagnose-Software zum Einsatz, die die potentielle Rentabilität von Kunden ermittelt, indem sie Informationen auf Formularen, mit denen verschiedene Produkte und Dienstleistungen beantragt werden, analysiert.

Finanzdienstleistungsunternehmen verwenden solche Programme, weil sie auf diese Weise uneinbringliche Forderungen reduzieren und die Rentabilität erhöhen. Solche Kreditwürdigkeits-Prüfungssysteme können aber bestimmten Verbrauchern den Zugang zu Finanzdienstleistungen verbauen, weil sie gewisse soziale und finanzielle Merkmale aufweisen, die zur Folge haben, dass ihnen die gewünschten Dienstleistungen oder Produkte ganz einfach nicht angeboten und auch nicht gewährt werden (siehe Leyshon und Thrift, 1999).

Wurden unterschiedliche Auswirkungen auf größere und kleinere Verbraucher/ Investoren beobachtet?

- 17 Die neue Technologie und die neuen Möglichkeiten der Finanzinstitute, eine breitere Produkt- und Dienstleistungs-Palette anzubieten, kommen denen zugute, die die notwendigen Zugriffs-Mittel besitzen. Verbraucher mit einem regelmäßigen Einkommen und einer "guten Kredit-Vergangenheit" erhalten rascher und günstiger Geld als je zuvor, obwohl dies oft zu einer weitverbreiteten Schuldenbelastung geführt hat. Verbraucher von Finanzdienstleistungen mit beschränktem Einkommen, einer wenig rühmlichen Kredit-Vergangenheit oder einem instabilen sozialen Hintergrund haben größte Schwierigkeiten, über die allgemeinen Kanäle der traditionellen Bankdienstleistungen bedient zu werden.

Kamen die Verbraucher in den Genuss unerwarteter Gewinne?

Parallel zu der Fusions- und Übernahmetätigkeit im Sektor der Finanzdienstleistungen fand auch ein Prozess der Entflechtung von Organisationen auf Gegenseitigkeit ("demutualisation") statt. Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit und Bausparkassen auf Gegenseitigkeit sind die wichtigsten Vertreter in dieser Sparte; sie befinden sich effektiv im Besitz ihrer Mitglieder, d. h. von Verbrauchern, in der Form von Policen oder Krediten, und diese Mitglieder haben das Recht, auf Jahresversammlungen an Abstimmungen über die Politik der Organisation oder andere Fragen teilzunehmen.

In den letzten Jahren haben zahlreiche Entflechtungen stattgefunden, d. h. Bausparkassen und Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit haben sich in Aktiengesellschaften verwandelt, und dabei haben sie den Mitgliedern ihre Beteiligungen in der Form von „windfall payments“ abgekauft. Diese Zahlungen konnten in den einzelnen Fällen mehrere Tausend Pfund betragen, je nach Umfang der Geschäfte, die Kunden mit der Organisation betrieben. Diese Zahlungen haben zweifellos viele Personen und Familien kurzfristig bereichert. Ob dies für sie auch auf lange Sicht möglich ist, wird davon abhängen, inwieweit die Kunden Aktien besitzen, die an Wert gewinnen, oder im Fall des Verkaufs ihrer Aktien, das Geld langfristig gewinnbringend angelegt haben. Ferner ist zu bedenken, dass die Produkte, die von Aktiengesellschaften angeboten werden, langfristig oft teurer sind: die Preise für diese Produkte müssen so angesetzt werden, dass die damit erzielten Gewinne auch in der Form von Dividenden an die Aktionäre verteilt werden können. Die Preisberechnung muss folglich für die Dauer einer durchschnittlichen Hypothek oder einer Lebensversicherungspolice berechnet werden, die von einer Aktiengesellschaft zu einem höheren Preis als von einer Organisation auf Gegenseitigkeit gekauft wurde. Es gibt einige Hinweise dafür, dass Kunden solche unerwarteten Gewinne erzielen, wenn sie ihr Finanzdienstleistungsgeschäft auf eine andere Organisation auf Gegenseitigkeit übertragen. Die vorhandenen Angaben erlauben uns aber nicht, festzustellen, ob sie sich dabei von einer Vorliebe für langfristige Finanzdienstleistungen leiten lassen, oder ob sie sich eher kurzfristige Gewinne aus einer weiteren Entflechtung erhoffen.

Mehrere entflochtene Organisationen wurden in der Folge von großen europäischen Finanzdienstleistungsfirmen aufgekauft, wodurch die Fusions- und Übernahmetätigkeit im Bereich der Finanzdienstleistungen ebenfalls neuen Auftrieb erhalten hat.

Reaktionen der Verbraucher auf Fusionen und Übernahmen

Welche Auswirkungen wurden in Bezug auf die Markentreue beobachtet (z. B.: Wandten sich die Kunden nach der Fusion Produkten anderer Firmen zu)?

Auch die Frage der Kundentreue im Fall von Fusionen und Übernahmen kann mit den vorhandenen Angaben nicht schlüssig beantwortet werden. Es handelt sich um sehr heikle Informationen, die die Unternehmen kaum preisgeben. Es ist jedoch allgemein bekannt, dass die Branche die schwindende Kundentreue als ein Problem betrachtet, selbst wenn die Kunden-Mobilität zwischen einzelnen Sektor große Unterschiede aufweist. Die

Mobilität ist relativ hoch in preiselastischen Sektoren, wie im Bereich der Kraftfahrzeug- und Hausratversicherungen, und sie ist geringer für komplexe Produkte, wie zum Beispiel Hypotheken, und noch geringer für Bankdienstleistungen.

18

In allen Produkt-Sparten sind immer mehr Verbraucher bereit, ihre Geschäfte von einer Firma auf eine andere zu übertragen. Selbst wenn die Finanzdienstleistungs-Verbraucher in der Regel als sehr konservativ bezeichnet werden können, sind es meistens die wohlhabenderen und finanziell besser informierten Kunden, die Finanzdienstleistungs-"Tourismus" betreiben und ihre Aktivitäten gegebenenfalls verlagern. Dies wird vom Finanzdienstleistungssektor nicht unbedingt als einen Segen betrachtet, sondern eher als eine Belastung empfunden. Solche Entwicklungen erhöhen die Marketingkosten der Branche, da die Firmen versuchen, attraktive Marken zu fördern und durch eine entsprechende Werbung Verbraucher zu gewinnen und zurückzuhalten. Zudem möchten die Firmen anderen Unternehmen gerade diese finanzkräftigen Kunden abwerben, weil diese am ehesten in Lage sind, zusätzliche Finanzprodukte zu kaufen. Andererseits sind dies auch die Kunden, die ein Unternehmen nicht verlieren möchte.

Das Problem ist höchst kompliziert, denn zum Beispiel bei Kontokorrenten werden Kunden kaum eine definitive Schließung veranlassen und anderswo ein neues Konto eröffnen. Sie werden vielmehr neben dem bestehenden Konto zusätzliche Konten eröffnen und dort schrittweise immer mehr Geschäfte abwickeln, wobei sie ihr ursprüngliches Konto beibehalten und auf diese Weise flexibel und jederzeit in Lage sind, ihre Geschäfte wieder dorthin zu verlagern. Dadurch erhöhen sich die Kosten für den Banksektor insgesamt, denn die zusätzlichen Konten müssen bedient werden, ohne dass das System einen Netto-Kapitalzuwachs verzeichnen kann. Diese widersprüchliche Entwicklung wird durch das Angebot von "Paketen" zur Erleichterung des Geschäftstransfers von einem Konto auf ein anderes noch verschärft, wobei sich die Firmen bereit erklären, die Verantwortung für den Transfer von Posten wie Abbuchungen aufgrund von Einzelermächtigungen oder Daueraufträge zu übernehmen.

Die klarsten Beweise, dass Kunden gegen strategische Entscheidungen von Finanzdienstleistungsfirmen, Filialen zu schließen, protestieren, indem sie diese Firmen verlassen, können zweifellos im Vereinigten Königreich gefunden werden. Als bestimmte Banken ihre Filialen in einzelnen Gemeinden schlossen, haben zahlreiche Kunden ihre Konten bei diesen Banken geschlossen und in Filialen der verbleibenden Banken transferiert. In einigen Fällen haben Einzelpersonen und Familien in besonders weit entfernten, kleinen Lokalitäten ihre Konten von einer Filiale auf eine andere übertragen, befanden sich dann aber bald wieder in einer ähnlichen Situation, weil auch die Bank, zu der Zuflucht genommen haben, beschloss, die Gemeinde zu verlassen.

Schlussfolgerungen

Die wichtigsten Schlussfolgerungen in Bezug auf diesen kurzen Überblick lauten wie folgt:

- Es ist schwierig, kundenspezifische Folgen von Fusionen und Übernahmen im europäischen Sektor der Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft herauszukristallisieren.
- Fusionen und Übernahmen müssen als Resultat und nicht als eine Antwort auf die Verschärfung des Wettbewerbs in den Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft gesehen werden.
- Der erhöhte Wettbewerb ist die Folge von Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen und des Abbaus der Schranken, die den Zugang zum Markt der Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft gestatten. Dies bewirkte eine geringere Abhängigkeit von Erfahrungen und Kenntnissen, die in Filialen gesammelt wurden, und eine vermehrte Benutzung elektronischer Datenbanken, die erlauben, "auf Distanz" Unterscheidungen zwischen Verbrauchern zu treffen und mit diesen zu kommunizieren.

- Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft werden aufgrund von Finanz-Einschluss- und Finanz-Ausschluss-Verfahren in zunehmendem Masse polarisiert. Dieser Prozess wird sich mit der Verbreitung von Internet-Banking weiter intensivieren; ferner wird er für die Verbraucher, die ihre Finanzdienstleistungen online erwerben, das Angebot erhöhen und die Kosten senken.
- Um rasch schlüssige Informationen über Reaktionen der Verbraucher auf diese Veränderungen zu erhalten, müssten wir über ein effizienteres System zu Überwachung der sozialen Rechenschaftspflicht des europäischen Privatkunden-Finanzdienstleistungsmarktes verfügen. Im Vereinigten Königreich zum Beispiel ist es möglich, die Auswirkungen von Fusionen zu ermitteln, weil hier einschlägige Regelungen die Banken zwingen, Informationen über die Märkte, die sie bedienen, zu veröffentlichen (Community Reinvestment Act), und ihre Entscheidungen im Zusammenhang mit Anträgen für Hypotheken bekannt zu geben (Home Mortgage Disclosure Act - siehe Dymski, 1999). Gesetze dieser Art erlauben Gemeinschaften und Gewerkschaften, die Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen im Banksektor zu überwachen und Einwände vorzubringen, wenn sie der Meinung sind, dass solche Maßnahmen aus sozialer Sicht negative Auswirkungen auf die Kreditgewährung haben. Es wäre dringend notwendig, auch in den Ländern der EU Gesetze betreffend die Offenlegung solcher Informationen einzuführen.

Bibliographie/Quellen

The Economist

Casting the net, *The Economist*, 11-Mar-2000
 Europe's banking blues, *The Economist*, 11-Mar-2000
 British banking - Scot free, *The Economist*, 5-Feb-2000
 The bankmerger splurge, *The Economist*, 28-Aug-1999
 European champions *The Economist*, 10-Jul-1999
 Mutually assured destruction, *The Economist*, 1-May-1999
 A quagmire in Europe, *The Economist*, 17-Apr-1999
 Spanish banks. First mover, *The Economist*, 23-Jan-1999
 Europe's lovesick bankers, *The Economist*, 10-Jan-98
 A merging market, British banks, *The Economist*, 14-Oct-95
 Economist Intelligence Unit - Norway finance: Mutual fund broker Acta moves to open Internet bank, *The Economist*, 16 Mar 2000

Financial Times

Robert Fleming sells out to Chase Manhattan for \$7.7bn By Michael Neill - *Financial Times*, 11 Apr 2000
 Allianz may still join Deutsche By David Ibison and Andrea Felsted - *Financial Times*, 6 Apr 2000
 Deutsche says results prove merger unnecessary By David Ibison - *Financial Times*, 6 Apr 2000
 Dresdner on take-over notice after German bank deal collapses By Tony Major in Frankfurt, William Lewis in New York and Richard Rivlin in London - *Financial Times*, 6 Apr 2000
 Chronology: The Deutsche/Dresdner merger By Yvonne Ryan - *Financial Times*, 5 Apr 2000
 Dresdner Kleinwort Benson left exposed By Richard Rivlin - *Financial Times*, 5 Apr 2000
 Editorial comment: Small earthquake in Frankfurt - *Financial Times*, 5 Apr 2000
 Breuer's struggle Deutsche Bank's chairman tells Tony Barber why the deal with Dresdner collapsed - *Financial Times*, 6 Apr 2000
 Failure of talks may aid BNP By Samer Iskandar in Paris - *Financial Times*, 5 Apr 2000
 Lex: The end of the affair - *Financial Times*, 5 Apr 2000
 Barclays, Freeserve in small business internet push By Michael Neill - *Financial Times*, 27 Mar 2000
 Cruickshank denies disunity By James Mackintosh, Retail Financial Services Correspondent, *Financial Times*, 24 Mar 2000
 Cruickshank attacks Treasury By David Ibison - *Financial Times*, 23 Mar 2000
 Bank sector profits may be deemed 'excessive', George Graham - *Financial Times*, 21 Mar 2000, p.2.
 Card and cheque networks called to account, James Mackintosh - *Financial Times*, 21 Mar 2000, p.2.
 Subsidised loans to small business attacked, Katharine Campbell - *Financial Times*, 21 Mar 2000, p.2.
 Market forces could cut 'supernormal' revenue, Patrick Jenkins - *Financial Times*, 21 Mar 2000, p.2.
 Anger over inquiry into provision of services, David Ibison & Charles Pretzlik - *Financial Times*, 21 Mar 2000, p.2.
 Too Close for comfort, John Plender - *Financial Times*, 21 Mar 2000, p.22.
 Competition Commission to investigate small business banking By Michael Neill - *Financial Times*, 20 Mar 2000
 UK banking competition plans face resistance By George Graham - *Financial Times*, 19 Mar 2000
 Doubts over Deutsche deal By Tony Major - *Financial Times*, 16 Mar 2000

Personal View: The death of universal banks The Deutsche-Dresdner merger marks the evolution of a faster, more flexible breed of bank, say Roy Smith and Ingo Walter - Financial Times, 13 Mar 2000
Deutsche deal heralds shake-up, By Tony Barber in Frankfurt - Financial Times, 10 Mar 2000
London staff await the fallout By Charles Pretzlik, Banking Correspondent, and Richard Rivlin - Financial Times, 9 Mar 2000
French banks enter merger fray By Samer Iskandar in Paris - Financial Times, 9 Mar 2000
Blair calls for ATM fee rethink, By Rosemary Bennett and James Mackintosh in London - Financial Times, 2 Mar 2000
Birth of a national champion: Will the CGU-Norwich Union merger create a giant strong enough to win in Europe, asks Andrew Bolger: Financial Times, Feb 22, 2000
CGU, Norwich Union in £19bn insurance merger By Andrew Bolger, Insurance Correspondent, and Andrea Felsted - Financial Times, 21 Feb 2000
CREDIT LYONNAIS: European advisory board established, Financial Times, 12 Feb 2000
RBS's European allies benefit from NatWest deal Financial Times, 11 Feb 2000
RBS/BoS: A three-legged race, Financial Times, 11 Feb 2000
ABN AMRO: Bank explores back office alliances, Financial Times, 11 Feb 2000
SG: Banking giants in Spanish alliance, By Tom Burns in Madrid and Samer Iskandar in Paris - Financial Times, 11 Feb 2000
BBVA: Spanish group looks to e-banking By Tom Burns in Madrid - Financial Times, 11 Feb 2000
COMPANIES & FINANCE: UK: Allied Dunbar buys Abbey Life network INSURANCE PURCHASE FOR UP TO £100M WILL CREATE UK'S BIGGEST DIRECT LIFE SALESFORCE: Financial Times, Feb 2, 2000
UK government inquiry into impact of business on the internet, By Dan Bilefsky - Financial Times, 1 Feb 2000
Chastened Spanish bank looks to online investment By Tom Burns in Madrid - Financial Times, 26 Jan 2000
ERSTE: Czech banking stake bought, By Robert Anderson in Prague - Financial Times, 12 Feb 2000
Prudential to float Egg, By Andrea Felsted - Financial Times, 23 Feb 2000
Going Dutch in Belgium, Financial Times, 15-Nov-97

The Guardian

Barclays closes swathe of branches; News Unlimited staff and agencies Friday April 7, 2000.
Banking without Barclays; Abandoned rural communities could be revived by credit unions; Archbishop Rowan Williams, Thursday April 6, 2000.
Labour accused in rural banks row, Patrick Wintour, chief political correspondent Wednesday April 5, 2000.
The last bank in town takes the flak; The world needs a big bank' but not rural communities facing the closure of 172 Barclays branches, Jill Treanor Wednesday April 5, 2000.
,I just feel they have let us down', Betrayed' village customers count the cost of losing their branch, Sarah Hall Wednesday April 5, 2000.
4,000 jobs go in CGU link-up; Staff to bear brunt of £200m cost cuts in £20bn merger with Norwich Union Mergers explained, Lisa Buckingham, City Editor Monday February 21, 2000.
THE GUARDIAN: BANKS THRASH OUT MERGER DETAILS The Guardian - United Kingdom, Feb 14, 2000.

BBC News Service

Barclays' post office offer, Friday, 7 April, 2000.
German bank merger off, Wednesday, 5 April, 2000.
Bank merger threatens jobs, Thursday, 9 March 2000.
Brave new world for German banks, Thursday, 9 March, 2000.
Banks braced for more mergers, Friday, 11 February, 2000.
BoS plans £1bn cuts at NatWest, Thursday, 7 October, 1999.
French bank merger decision expected, Friday, August 27, 1999.
Why bigger is not always better, Wednesday, August 18, 1999.
Bank of Ireland, AL confirm merger plans, Monday, May 24, 1999.
Does size matter?, Thursday, February 26, 1998.
Union opposes reported bank merger, Monday, February 16, 1998.
Union opposes reported bank merger Barclays - said to be lobbying for a merger with NatWest, Monday, February 16, 1998.
Bank merger causes 13,000 job losses, Monday, December 8, 1997.

IHT

Banks Scrap Merger Plan In Portugal , International Herald Tribune, Paris, Thursday, March 30, 2000

AFX Europe

AFX (UK): RBOS TAKEOVER OF NATWEST THREATENS 18,000 JOBS WARNS FINANCE UNION AFX (UK), Feb 11, 2000
AFX EUROPE: NATWEST SAYS RBOS, BANK OF SCOTLAND UNDERESTIMATE INTEGRATION RISK AFX Europe, Feb 7, 2000
AFX EUROPE: CREDIT AGRICOLE SUPPORTS PORTUGAL'S BES/BPI BANK MERGER AFX Europe, Jan 18, 2000

Andere Berichte

- Bridgeman, J. (1999) Vulnerable Consumers and Financial Services: The report of the Director General's Inquiry, Office of Fair Trading, January 1999, OFT 255 (Financial exclusion of vulnerable consumers, Major overhaul needed to regulation and banking and insurance practices, OFT Press Release, No 2/99 13 January 1999)
- Kempson, E. & Whyley, Clare (1998) Access to Current Accounts: a report to the British Bankers' Association, Personal Finance Research Centre, University of Bristol, August 1998.
- Cruickshank, D. (2000) Competition in UK Banking: A Report to the Chancellor of the Exchequer, March 2000.
- European Central bank (1999) The Effects of Technology on EU Banking Systems, July 1999.
- OECD (1998) Enhancing the role of competition in the regulation of banks, 11 September 1998.
- Hardwick, P. & Adams, M. (1999) Firm size and growth in the UK Life Assurance industry, Occasional Paper Number 9, Association of British Insurers, December 1999.

Akademische Fachliteratur

- Dymski G A, 1999, *The Bank Merger Wave: the economic causes of financial consolidation* (ME Sharpe, Armonk, NY)
- Leyshon A, Pollard J, 2000, "Geographies of industrial convergence: the case of retail banking", Transactions of the Institute of British Geographers NS 25 203-220.
- Leyshon A, Thrift N, 1997, *Money/Space: geographies of monetary transformation* (Routledge, London)
- Leyshon A, Thrift N, 1999, "Lists come alive: electronic systems of knowledge and the rise of credit-scoring in retail banking", *Economy and Society* 28 434-466
- Leyshon A, Thrift N, Pratt J, 1998, "Reading financial services: texts, consumers and financial literacy", *Environment and Planning D: Society and Space* 16 29-55
- Tickell A, 1997, "Restructuring the British financial sector into the twenty-first century", *Capital and Class*, No. 62 pp 13-19

Hintergrundpapier zur Effizienz der Bankfusionen Vorschläge und grundsätzliche Folgerungen ²

22

Hans Schenk Professor an der Tilburg University und Vorsitzender der Forschungsgruppe GRASP Research der Erasmus-Universität Rotterdam

Kurzfassung

Dieses Papier behandelt die Effizienz der Fusionen im Banksektor und verwendet dabei ex ante- und ex post-Methodologien. Die Untersuchung findet vor einem allgemeinen Hintergrund statt und führt zu der Schlussfolgerung, dass Fusionen zwischen großen Banken oder die Übernahme kleiner Banken durch große Banken wohl kaum in der Lage sind, großen wirtschaftlichen Wohlstand zu schaffen. Ferner haben Fusionen und Übernahmen dieser Art nicht generell positive Folgen für die Aktionäre. Die allgemeine Bedeutung dieser Feststellung wird anhand einer Besprechung der Angaben über nicht-finanzielle Fusionen dargelegt. Da die Tatsache, dass überall auf der Welt einige Fusionen wenig erfolgreich sind, im Widerspruch zu den allgemeinen Ansichten und zur Wirtschaftstheorie steht, wird in dieser Unterlage kurz untersucht, warum diese Fusionen und Übernahmen überhaupt stattfinden. Es wird angenommen, dass besonders große Banken wertzerstörende Strategien nicht überprüfen können, weil das sogenannte Minimax-Bedauernverhalten bei ihren Großkunden und bei ihnen selbst zu verzeichnen ist. Das Papier befasst sich mit einigen breiteren Auswirkungen auf die wirtschaftliche Effizienz und beschreibt mehrere grundsätzliche Folgen. Es wird erklärt, dass die Wettbewerbspolitik auf Fragen der produktiven Effizienz ausgerichtet sein sollte, ebenso wie auf die Fragen der Allokationseffizienz, und dass die Industriepolitik den Zugang der Einzelhandelskunden zu den Anlagefonds erleichtern sollte.

Einleitung

In den 90er Jahren erlebten wir eine Welle der Fusionen und Übernahmen, die in den Vereinigten Staaten und in Westeuropa nie dagewesene Höhepunkte erreichte. Mit jährlichen Geschäftsvolumen im Wert von über 1'000 Milliarden US Dollar während des größten Teils der 90er Jahre und der Verdoppelung dieser Zahl im Lauf des Jahres 1999 hat diese fünfte Fusionswelle des Jahrhunderts den Umfang der Investitionen in Ausstattung, Maschinen und Forschung und Entwicklung in den Unternehmen weit überschritten. Während ein erheblicher Teil des Fusionsgeschehens in dem Zusammenschluss von Firmen bestand, die aufgrund vorheriger Fusionen bereits eine beträchtliche Größe erreicht hatten, betrafen viele der Fusionen die Übernahme kleinerer, innovativer Firmen. Alle Wirtschaftszweige, ob jung oder seit langem etabliert, sind betroffen. Die Fusionen im Banksektor sind daher offenbar nur Teil eines umfassenderen Phänomens. Um zu verstehen, warum Fusionen im Banksektor stattfinden, wäre es daher hilfreich zu verstehen, warum es überhaupt zu Fusionswellen kommt.

Die folgenden Beobachtungen vermitteln einen Eindruck von der Bedeutung der Bank-Fusionen. In den 80er Jahren verloren mehr als 5'000 Banken in den USA ihre Unabhängigkeit aufgrund von Übernahmen; von 1990 bis 1997 verschwanden weitere 3'000 von der Bildfläche; somit wurde fast die Hälfte der 1980 bestehenden Banken im Lauf von zwanzig Jahren übernommen. Die amerikanischen Banken gaben 1997 über 65 Milliarden \$ für die Übernahmen anderer Banken aus. In der EU fanden von 1985 bis 1995 760 Fusionen im Sektor der Finanzdienstleistungen statt (davon über 65% zwischen einheimischen Akteuren). Im ersten Quartal des Jahres 1998 belief sich die Zahl der Bankfusionen in den EU-Ländern (mit Ausnahme Deutschlands) auf nicht weniger als 490. Die EU-Banken wandten 1998 ca. 100 Mia. \$ auf, gegenüber 70 Mia. \$ im Jahre 1997 und dem Durchschnitt von 15 Mia. \$ in den Jahren 1994-1996. Im ersten Quartal 1999 gaben die Banken der EU-Länder mehr als 65 Mia. \$ für Fusionen und Übernahmen aus. Dies führte zu dem Ergebnis, dass die Zahl der Kreditinstitute in der Europäischen Union von 12'256 im Jahre 1985 auf 9'285 im Jahre 1997 zurückging. Interessant ist hierbei, dass der durchschnittliche Umfang der Fusionen außerhalb und innerhalb des Banksektors in den USA und in Europa beträchtlich gewachsen ist. Die Zahl der sogenannten "Supermegafusionen" der Banken (zwischen

² Dieses Papier wurde von Union Network International-Europa (Brüssel) in Auftrag gegeben, zur Vorlage an der UNI-Konferenz über "Fusionen und Übernahmen: Auswirkungen auf die Beschäftigung und Verbraucher und Aktionäre", die vom 23.-24. Oktober in London stattfinden wird.

Instituten, die jeweils Aktiva von über 100 Mia. \$besitzen) nahm deutlich zu. In den USA fanden auf der Basis der Marktwerte vier der zehn größten Fusionen, die je in einem Wirtschaftszweig vor 1999 getätigt wurden, unter Beteiligung von Banken statt (Citicorp/Travelers; BankAmerica/Nations Bank; Bank One/First Chicago; und Norwest/Wells Fargo. Die europäischen Banken blieben auch nicht untätig. Es gab Fusionen zwischen UBS und dem Schweizerischen Bankverein, SBS, zwischen Deutsche Bank und Bankers Trust, Royal Bank of Scotland und NatWest sowie zwischen BNP und Paribas. Die meisten Zusammenschlüsse in den USA finden jedoch zwischen sehr großen Banken statt, die kleinere Institute übernehmen; in der EU verfährt man zunehmend nach dem gleichen Muster.

Die Fusionen im Banksektor und in anderen Wirtschaftszweigen nehmen zweifellos viel Zeit und Talent der Führungskräfte in Anspruch. Weil dabei üblicherweise enorme Geldsummen eingesetzt werden müssen, ist es wichtig zu wissen, was sie der Wirtschaft einbringen. Ist dieser große Zeit- und Geldaufwand nützlich? In diesem geht der Autor dieser Frage im Zusammenhang mit Bankfusionen nach und nimmt dabei auch bewusst auf Fusionen außerhalb des Banksektors Bezug. Obwohl viele Untersuchungen über Bankfusionen durchgeführt wurden, bleibt noch vieles unklar. Die Betrachtung der Auswirkungen von Fusionen, die von Firmen abgeschlossen werden, die nicht dem Sektor der Finanzdienstleistungen angehören, kann einen Überblick über die gesamte Lage geben.

Methodologie

Die Effizienz von Fusionen kann auf verschiedene Weise geschätzt werden, aber zwei dieser Methoden stehen im Vordergrund und wurden in Dutzenden von Programmen in den letzten zwei Jahrzehnten veröffentlicht:

- Studien, die versuchen, die Erfolge der Fusionen indirekt zu erfassen, indem sie die Reaktionen auf dem Aktienmarkt nach der Ankündigung von Fusionen analysieren, sogenannte Ereignis-Studien oder ex ante-Studien und
- Studien, die eine direkte Bewertung vornehmen, indem sie die Auswirkungen der Fusionen auf die reale Leistung der Firmen analysieren, soweit dies mit intern entstandenen Buchhaltungsdaten möglich ist; es handelt sich hierbei um die sogenannten ex post-Studien.³

Die meisten Studien gehen von der Annahme aus, dass eine bessere Notierung der Aktien an der Börse (ex ante-Studien) oder eine verbesserte Rentabilität (ex post-Studien) die zuverlässigsten Indikatoren für eine echte Leistungssteigerung sind, z. B. eine Steigerung der produktiven (oder internen) Effizienz (Produktivität) und/oder Verbesserung der dynamischen Effizienz (d.h. Innovation auf dem Gebiet der Verfahren und Produkte), die Steigerung der Schaffung von wirtschaftlichem Wohlstand. Obwohl das letztgenannte Kriterium das einzig sinnvolle bei der Bewertung von Zusammenschlüssen unter einem sozialen Aspekt darstellt, ist klar, dass Fusionen und Übernahmen einigen Anteilignern (Aktionären, Managern, Arbeitnehmern) Gewinne bringen können und daher von ihnen gutgeheißen werden, selbst wenn kein wirtschaftlicher Wohlstand entstanden ist (oder entstehen wird). Das auffälligste Beispiel wäre eine Fusion, die die Rentabilität aufgrund der Schaffung von zusätzlicher Marktmacht erhöht.

In diesem Fall wird der Wohlstand einfach umverteilt, von den Verbrauchern zu den Herstellern, (im Wirtschaftsjargon spricht man von einem Rückgang der Allokationseffizienz). Weitere Beispiele für Fusionsvorteile, die nichts mit der Schaffung von Wohlstand zu tun haben: stärkere Verhandlungskraft gegenüber den Input-Gebern sowie Steuervorteile. So erbrachte die Übernahme von AEG durch Daimler-Benz eine Steuereinsparung von fast 1,9 Mia. DM (etwa 1 Mia. Euro), das sind mehrere hundert Millionen DM mehr als der Betrag des Kaufpreises (Bühner, 1991). Während zur Zeit darüber diskutiert wird, ob die auf Steuervorteile abzielenden Fusionen die öffentlichen Behörden angehen, ist man sich einig darüber, dass Fusionen, die den Wohlstand von den Verbrauchern (Kunden) zum Hersteller (Banken) verlagern, im Prinzip verboten werden müssten.

³ Andere Formender Bewertung von Fusionen umfassen die Auswertung von Fragebögen (sie ist weniger geeignet, weil die Antworten Fehlerquellen darstellen können) und Fallstudien (die zwar sehr aufschlussreich sein können, aber oft nicht allgemeingültig sind).

Da es höchst unwahrscheinlich ist, dass eine Fusion die Marktmacht *reduziert*, dürfen die Gewinne nach der Fusion normalerweise nicht niedriger sein als die Gewinne vor der Fusion. Wenn sich herausstellt, dass die Gewinne dennoch nach einer Fusion zurückgehen, kann man daraus schließen, dass diese Fusion negative Auswirkungen auf die produktive oder dynamische Leistungsfähigkeit hatte.

Ex ante-Studien. Ex ante-Studien, die man häufig in der Finanz-Literatur antrifft, definieren die Ankündigung einer Fusion (oder manchmal auch ihren Abschluss) als ein Ereignis in der Geschichte des Aktienkurses der fusionierenden Firmen. Die Wirkung dieses Ereignisses wird geschätzt, indem man von der Annahme ausgeht, dass Veränderungen des Aktienpreises der fusionierenden Firmen nach der Überprüfung der allgemeinen Marktbewegungen und des systematischen Risikos in den am Zusammenschluss beteiligten Firmen, den Wert des Ereignisses ausmachen. In zahlreichen Fällen wurde das Kapitalanlagepreis-Modell (CAPM) oder das Markt-Modell (MM) benutzt, um die erwarteten Renditen der betreffenden Firmen zu kalkulieren. Systematische Veränderungen der Restbeträge (-anormale Rendite") von diesen Modellen im Umfeld des Ereignisses werden dann die Wirkungen der Fusion zeigen. Wenn die Auswirkungen von Zusammenschlüssen über einen Einzelfall hinaus geschätzt werden sollen, werden die Restbeträge durchschnittlich bei allen Firmen erhoben, in Stichproben für verschiedene Tage oder Monate vor und nach dem Ereignis; sie werden dann während einer Periode akkumuliert und ergeben die kumulativen durchschnittlichen Restbeträge (CARs). Wenn man das CAPM-Modell oder eine seiner Varianten verwendet, muss man davon ausgehen, dass der Kapitalmarkt effizient ist, was bedeutet, dass die Aktienpreise den derzeitigen Wert des betreffenden Geschäftsvermögens getreu wiedergeben, einschließlich des zukünftigen Cash flows.

Die Ankündigung einer Fusion enthält eine neue Information, die von den Investoren im Hinblick auf die Aussicht auf zukünftige Erträge bewertet wird. Die Aktienpreise des übernehmenden und des übernommenen Unternehmens werden steigen, wenn die Investoren der Meinung sind, dass die Fusion in der Zukunft zusätzliche positive Erträge erbringt.

Ex post-Studien. Die ex post-Studien vergleichen manchmal für sehr große Auswahleinheiten, Rentabilitätsdaten für fusionierende Firmen, mit einer Kontrollgruppe, die aus weniger übernahmefreudigen oder nichtfusionierenden Firmen besteht, und/oder mit Daten aus der Geschichte der am Zusammenschluss beteiligten Firmen selbst. In einigen Studien wurden Daten über die Auswirkungen auf die realen Ressourcen gesammelt, andere befassten sich mit dem Marktanteil und dem Forschungs- und Entwicklungs-Output. Sofern diese Studien sich auf Daten beziehen, die von den fusionierenden Firmen stammen, sind Fehlerquellen nicht ausgeschlossen. Beispielsweise ist bekannt, dass die Firmen ein erstaunliches Arsenal von kreativen Buchhaltungstechniken benutzen können und veröffentlichte Geschäftsberichte nicht unbedingt die genaue finanzielle Lage des Unternehmens wiedergeben. So weiß man, dass die Verbuchung der Gewinne der übernommenen Firma im Jahr der Fusion und die Verwendung der Prämie, die von der übernehmenden Firma gezahlt wird, durchaus manipuliert werden können (Smith, 1992). Außerdem können Fusionen und Übernahmen über Einkaufsverbuchung oder durch Zusammenlegung von Interessen in der Buchhaltung verbucht werden. Die zwei Methoden ergeben völlig verschiedene Betriebsergebnisquoten, aber beide können eine Druckwirkung auf den kalkulierten Gewinn nach der Fusion ausüben.⁴ Im übrigen dürfte es sehr schwierig sein, eine vergleichbare Kontrollgruppe zu bestimmen, besonders seit die meisten der auf Übernahmen ausgerichteten Firmen sich weitgehend diversifiziert haben (wenigstens seit der Mitte der 60er Jahre); ihre Diversifizierungs-Muster können sehr unterschiedlich sein. Viele übernehmenden Firmen tätigen mehrere Übernahmen nacheinander, sodass die Auswirkungen einer bestimmten Übernahme schwer zu isolieren sind. Da die typische übernommene Firma vielfach kleiner ist als die übernehmende Firma, kann ihr Beitrag zum Gewinn durch den Umfang der Ergebnisse aus Operationen der Muttergesellschaft in den Schatten gestellt werden.

⁴ Bei der Einkaufsverbuchung werden die Vermögenswerte der übernommenen Firma mit dem tatsächlichen Kaufpreis eingetragen, während sie bei der Verbuchung unter Zusammenlegung von Interessen in der Buchhaltung zu ihrem Buchwert vor der Fusion eingetragen werden. Wenn eine Prämie über den Buchwert des übernommenen Unternehmens hinaus gezahlt wird, wird dem Geschäftwertkonto der übernehmenden Firma im Rahmen der Einkaufsverbuchung ein zusätzlicher Betrag hinzugefügt, während im Rahmen der Zusammenlegung von Interessen in der Buchhaltung das Eigenkapitalkonto der übernehmenden Firma mit diesem zusätzlichen Betrag belastet wird. Sowohl das Verhältnis Profit/Vermögen als auch das Verhältnis Profit/Umsatz wird bei der Einkaufsverbuchung geringer sein als bei der Zusammenlegung von Interessen in der Buchhaltung. Bei jeder dieser Methoden wird das Eigenkapital der fusionierenden Firmen nach Konsolidierung erhöht, um die gegenwärtigen Marktwerte zu reflektieren; dies führt zur Schaffung einer breiteren Vermögensbasis und zusätzlichen Abschreibungsquoten. Die Rentabilität nach der Fusion kann auf diese Weise gegenüber der Rentabilität vor der Fusion nach unten kalkuliert werden.

Die empirischen Evidenz-Ereignis-Studien

25

Wir wenden uns nun den Tatsachen zu und stellen fest, dass Ereignis-Studien zu ernüchternden Folgerungen führen. Nach einer Studie der Unternehmensberater Mitchell Madison (siehe *The Financial Times* vom 10. August 1998) über Bankfusionen, die zwischen 1987 und 1997 erfolgten, waren 60% nur unzureichend effizient in Bezug auf die Erträge für die Aktionäre der übernehmenden Banken, in einigen Fällen bis zu 17%. Dies stimmt mit einer Erhebung von Rhoades (1994) überein, der einundzwanzig Ereignis-Studien betreffend Bankfusionen in den USA untersucht hat. Er fand heraus, dass nur drei Studien die Schlussfolgerung ziehen, dass die Ankündigung einer Fusion einen positiven Einfluss auf die Erträge für die Aktionäre der Bietungsbank hat. Im Gegensatz dazu haben acht von neun Studien, welche die Auswirkungen auf die Aktien der zu übernehmenden Bank untersuchten, positive Renditen für die Aktionäre festgestellt. Namentlich die seit 1989 durchgeführten Studien unterbieten offenbar die Hypothese, dass die Finanzmärkte von den Fusionen eine Verbesserung der Leistung der Banken erwarten.

Eine jüngere Studie über 54 relativ große europäische Fusionen zwischen 1988 und 1997 kam zu verhältnismäßig positiven Ergebnissen (Cybo-Ottone und Murgia, 2000). Verglichen mit einem allgemeinen Marktindex wies die Hälfte der übernehmenden Banken in dieser Auswahl positive CARs auf. Die durchschnittlichen anormalen Gewinne nach der Ankündigung einer Fusion für die Aktionäre der übernehmenden Bank betragen etwa 1,4 Prozent, während die Aktionäre der übernommenen Bank im Durchschnitt über 12 Prozent gewannen. Die Studie untersuchte allerdings nur die Auswirkungen von Fusionen eines recht kleinen Ereignis-Fensters. Sie bezog sich nur auf höchstens 20 Tage nach der Fusion.

Bain & Company befassten sich mit der Entwicklung der Shareholder Value bei 50 der größten Bankfusionen der 90er Jahre über sehr viel längere Zeiträume (siehe Weimer and Wisskirchen, 1999). Die Einschätzung deckte verschiedene Ereignis-Fenster ab, von drei Tagen vor der Ankündigung bis zur rechtlichen Vertragserfüllung; von der rechtlichen Vertragserfüllung bis zu einem Jahr danach, von einem Jahr nach der Vertragserfüllung bis zu zwei Jahren danach, von zwei bis zu drei Jahren danach und für die volle Periode. Leider wurden nur die Ergebnisse veröffentlicht, nicht aber die Forschungsmethodologie. Daher ist es nicht möglich, die Vorzüge dieser Studie zu bewerten. Die Meinung der Kunden kann im übrigen zugunsten von Fusionen beeinflusst werden, so dass die positiven Auswirkungen dieser Fusionen in der Studie überschätzt werden können.

Dennoch verdienen es die Resultate, in unserem Papier aufgeführt zu werden (siehe Tabelle 1). Während Bain & Company einen Unterschied zwischen den Fusionen machen, die vor 1998 erfolgten und denjenigen, die in jüngster Zeit vollzogen wurden, werden letztere in der Tabelle kombiniert. Die Einschätzung der neueren Geschäfte beruht voll auf den kurzfristigen Aktienmarktbewertungen. Es zeigt sich, dass grob gerechnet 30 Prozent dieser Fusionen "möglicherweise" als Erfolg bezeichnet werden können. Siebzig Prozent könnten daher nicht erfolgreich gewesen sein, oder waren mit anderen Worten ein Fehlschlag in dem Sinn, dass sie wahrscheinlich keine wirtschaftlichen Gewinne erbringen werden (soweit diese von Aktienbewertungen abgeleitet werden können).

Interessanterweise unterscheiden sich diese Ergebnisse nicht wesentlich von denjenigen der Studien, die sich auf nichtfinanzielle Wirtschaftszweige beziehen. Mueller (1996) untersuchte 29 Studien aus verschiedenen Ländern und verschiedenen zeitlichen Perioden und bestätigte die Erkenntnis früherer Übersichten, dass die Aktionäre der Zielfirmen erhebliche Gewinne verzeichnen konnten. Etwa zwei Monate vor dem Ereignis beginnen die Aktienpreise der Zielfirma zu klettern, bis sie ihre durch CAPM vorausgesagten Erträge oder die Rendite der Kontrollgruppe bei dem Ereignis oder unmittelbar danach übersteigen.⁵ Gemäss den untersuchten Studien beträgt der mittlere Gewinn für die Aktionäre der übernommenen Unternehmen 20,6 Prozent. Der mittlere Gewinn für die Aktionäre der übernehmenden beläuft sich nach der Untersuchung von Mueller nur auf 0,2 Prozent, aber im Licht der Studien, die in der Untersuchung Muellers nicht behandelt wurden, dürfte selbst diese Zahl zu hoch angesetzt sein. Bei der Untersuchung von zehn Studien, die CARs im Rahmen eines engeren Ereignis-Fensters geprüft haben (innerhalb von fünf Tagen vor oder nach dem Ereignis) stellte Sirower (1997) fest, dass die

⁵ Der Anstieg vor dem Ereignis könnte auf Insiderkenntnisse und Insiderhandel, auf die Vorbereitung von Mini-Übernahmen durch das akquirierende Unternehmen oder auf strategische Käufe zurückzuführen sein, (d.h. wenn die Investoren gemerkt haben, dass die Firma eine erstrangige Kandidatin für Übernahmen ist).

durchschnittlichen CARs der übernehmenden Firmen, die in den USA in den 80er Jahren Fusionen getätigt hatten, von -3,35 bis höchstens 0,85 Prozent betragen, wobei etwa 35% der Übernahmen positive Börsenrenditen nach ihrer Ankündigung zur Folge hatten.

Wenn die Ereignis-Fenster auf eine mittlere Frist (sechs Monate bis drei Jahre nach dem Ereignis) ausgedehnt werden, gehen die Renditen im allgemeinen erheblich zurück. Fusionen werden üblicherweise sechs Monate nach ihrer Ankündigung vollzogen. Von 25 Studien, die die Renditen von diesem Zeitpunkt an verfolgt haben, stellten 19 negative anormale Erträge fest (mit einem mittleren Wert von -6,8% für alle 25 Studien). Magenheimer und Mueller (1988) die die Effizienz von 78 Fusionen für ein Ereignis-Fenster von [-3,36] mit einer CAPM-Benchmark vor dem Ereignis einschätzen, erhielten als Ergebnis CARs von -15,7 bis -42,2%.

Tabelle 1: Bewertung der 50 größten Bankfusionen, 1990-1999

Vielleicht ein Erfolg

- ABN-Amro
- Ass. First Cap.-His. Avca Fin.
- Ass. Generali-B. della Svizzera
- B. de Santander-B. Central Hispano Economica
- Banco de Santander-Banesto
- Bayer. Vereinsbank-Hypobank
- BCP-BPA
- Chase-Chemical
- Cred. Italiano-Credito
- Deutsche Bank-Bankers Trust
- Dt. Verkehrsb.-Long Term Credit
- Lloyds-TSB
- Nordbanken-Merita
- Star Bank Corp.-Firstar
- Travelers-Citicorp

Neutral

- ABN-Amro-Banca Real
- Ambroveneto-CARIPLO
- B. de Bilbao-Banco de Vizcaya
- B. Bilbao Vizcaya-B. Excel
- Bank Austria-Creditanstalt
- Credito Italiano-Unicredito
- Bank of Tokyo-Mitsubishi Bank
- CCB-CLF
- Crédit Suisse-Winterthur
- Dresdner Bank-Kleinwort Benson
- First Bank-US Bancorp
- IB San Paolo di Torino-IMI
- ING-Barings
- Merrill-MAM
- Morgan Stanley-Dean Witter
- Nat. Australia-Michigan National
- Nations Bank-BankAmerica
- Norwest-Wells Fargo
- Rabobank-Robeco
- SBC-UBS
- Société Générale-Crédit du Nord
- Travelers-Salomon Broths.

Vielleicht ein Misserfolg

- B. Central-B. Hisp. Americano
- B. di Roma-B. Santo Spirito/Cassa di Roma
- Banc One-First Chicago
- Crédit Agricole-Banque Indosuez
- First Union-Core States
- Fleet Fin. Corp.-Sanwa Bus. Cr.
- Monte del Paschi di Siena-Banca Agricola Montava
- Realkredit-BG Bank Romagnolo
- St. George Bank-Advance Bank Australia
- Sun Trust-Crestar Fin. Corp.
- Washington Mutual-HF Abmanson
- Wells Fargo-First Interstate

Quelle: Bain & Company

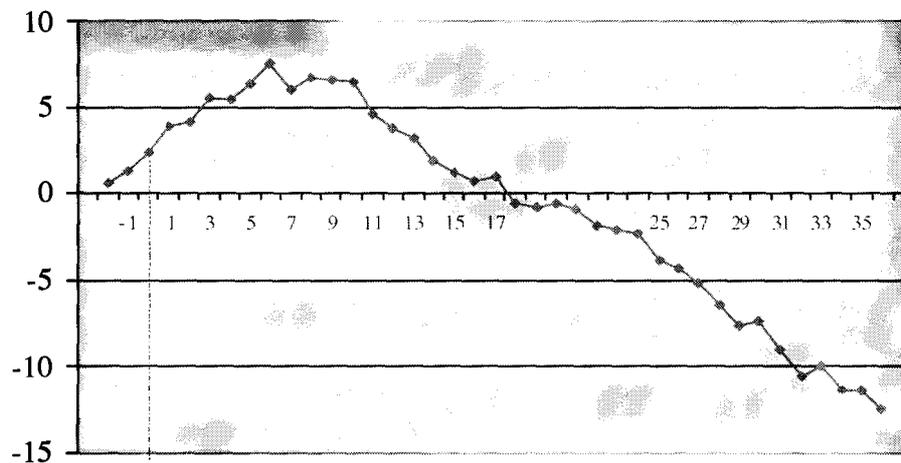
Die erwähnten Studien machten keinen Unterschied zwischen den rein nationalen und den grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen. Da die letztgenannte Kategorie namentlich Ende der 80er Jahre und zu Beginn der 90er Jahre an Bedeutung gewonnen hat, beschloss das Team der Erasmus-Universität, ausschließlich die Renditen für Aktionäre aus grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen zu untersuchen (siehe Schenk, 2000c). Ferner konzentrierte sich das Team nur auf die Renditen für die Aktionäre der übernehmenden Gesellschaften, weil es von der Annahme ausging, dass die Erträge für die Eigentümer der übernommenen Firmen eher von den Besonderheiten des Angebotsprozesses beeinflusst werden als von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Die Auswahleinheit umfasste 87 ausländische Übernahmen, die von 63 niederländischen Firmen in den Jahren 1990-1995 getätigt wurden. Dazu gehörten Dienstleistungsunternehmen (Handel und Einzelhandel) und Firmen der Bauindustrie, aber keine Firmen des Finanzdienstleistungs-Sektors. Die vorausgesagten (normalen) Erträge wurden unter Benutzung des Markt-Modells (MM) kalkuliert, mit einem Schätzungs-Fenster, das von 38 Monaten bis zu 3 Monaten vor dem Ereignis reichte. Mit dem Ziel, sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen

Erträge zu erfassen, wurde ein Ereignis-Fenster verwendet, das 2 Monate vor dem Ereignis und drei Jahre danach erfasste. Abbildung 1 zeigt deutlich, dass die Reaktion der Börse auf diese Fusionen langfristig gesehen negativ ist, obwohl sie anfangs, d.h. etwa während sechs Monaten nach Ankündigung der Fusion, als positiv zu betrachten ist. Im Lauf der gesamten Periode fiel die Shareholder Value der übernehmenden Firmen um mehr als 12 Prozent.

Diese Angaben werden durch eine aktuelle Studie der Unternehmensberatungs-Firma KPMG bestätigt (KPMG, 1999). Die Studie ergab für eine Musterung von 107 Firmen, die einer Liste der 700 wertmäßig größten grenzüberschreitenden Geschäfte entnommen worden waren, die zwischen 1996 und 1998 abgewickelt wurden, dass nur 17 Prozent dieser Geschäfte den führenden Firmen eine Zunahme der Shareholder Value nach auf die jeweilige Industrie ausgerichteten Kontrollen eingebracht hatten. 53 Prozent - eine beachtliche Zahl - hatten die Shareholder Value sogar verringert, während die übrigen keinen erkennbaren Unterschied verursachten.⁶

Abbildung 1: CAR (%) von 87 Übernahmen ausländischer Firmen durch große niederländische Unternehmen, 1990-1995 [-2, +36 M)



Daraus kann man schließen, dass die Mehrheit der Studien, die versucht haben, die Resultate der Fusionen für die übernehmenden Firmen im Banksektor oder in anderen Wirtschaftszweigen zu erfassen, nur zu vernachlässigende oder kleine Verluste bei der Ankündigung feststellten, aber danach einen signifikanten Rückgang der Erträge. Da die übernehmende Firma offenbar vor dem Ereignis alle Konkurrenten auf dem Markt übertrifft, würden die obengenannten Resultate anzeigen, dass sie nach Fusionen und Übernahmen schlechter dasteht. Die Erträge für die Aktionäre der übernommenen Firmen sind hingegen deutlich positiv. Für einige Beobachter reicht diese Tatsache aus, um die Schlussfolgerung zu ziehen, dass Fusionen und Übernahmen Wohlstand schaffen. Sie argumentieren, dass ein effizienter Markt alle potentiellen Gewinne der übernehmenden Firma während der Zeit vor dem Abschluss der Fusion abwirbt, so dass die Gewinne der Aktionäre der übernommenen Firma einen Zuwachs des wirtschaftlichen Wohlstands darstellen. Dies müsste die Aktionäre der übernehmenden Firma allerdings stark verstimmen, denn sie würden sehen, dass ihre Agenten viel Zeit und Geld in einem risikoreichen Markt aufwenden, um schließlich im besten Fall einen prognostizierten Gewinn zu erzielen, der bei Null liegt.

Grundsätzlich gibt es jedoch zwei Fragen, die behandelt werden müssen. Die erste betrifft die Quellen für jede positive Bewertung seitens der Investoren. Positive Resultate können durch die Erwartung erklärt werden, dass das Management der übernehmenden Firma in der Lage ist, die produktive und/oder dynamische Leistungsfähigkeit der übernommenen Firma zu steigern. Diese Erklärung wird im allgemeinen von denjenigen gegeben, die die Meinung vertreten, dass der Markt für die Fusionen und Übernahmen effizient ist (z.B. Jensen, 1988). Positive Renditen können aber auch durch die Erwartung erklärt werden, dass die neue Firma mehr

⁶ Interessanterweise waren 82 Prozent der Mitglieder des Boards der untersuchten Firmen der Ansicht (oder erklärten wenigstens, dieser Ansicht zu sein) dass die Fusionen einen Erfolg darstellten. Weniger als die Hälfte der übernehmenden Firmen hatten jedoch eine formelle Überprüfung durchgeführt.

Marktmacht haben wird. In beiden Fällen können die künftigen Profite ansteigen und so die gezahlten Prämien rechtfertigen. Ex ante-Studien können nicht aufzeigen, welche der beiden die wahre Quelle ist. Es ist belegt, dass die Aktienpreise der Rivalen von fusionierenden Firmen bei der Ankündigung dieses Zusammenschlusses ebenfalls steigen, was darauf schließen lässt, dass die Investoren vermehrte Chancen für eine Kollusion erwarten, die ihren Firmen auch nutzen würde.⁷

Noch fundamentaler ist die Frage, ob Aktienpreise eindeutig (rational) in Zusammenhang mit den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stehen. Da in vielen Studien erkannt wurde, dass die Aktienpreise durch neue Informationen beeinflusst werden (sie reagieren prompt auf Nachrichten über Ereignisse) und dass die Investoren den Markt nicht systematisch "überlisten" können, scheint klar, dass ein Zusammenhang besteht. Summers (1986) erklärt jedoch, dass diese Feststellungen allein noch nicht ausreichen um die Hypothese zu akzeptieren, dass die Kapitalmärkte effizient sind. Sie würden auch mit der Hypothese übereinstimmen, dass die Marktbewertungen große, dauerhafte Fehler enthalten.

Summers' alternative Formulierung würde mit zahlreichen wichtigen experimentellen und empirischen Forschungsergebnissen übereinstimmen. Auf dem experimentellen Gebiet haben Tversky und Kahneman (1981) festgestellt, dass Personen gegenüber neuen Informationen überreagieren und Wahrscheinlichkeitsbeurteilungen abgeben (siehe Schenk, 2000b für eine weitere Behandlung dieser Frage). Shiller (1981) hat empirisch nachgewiesen, dass die Finanzmärkte heftigen Kursschwankungen unterliegen und bei neuen Informationen überreagieren. Der Kapitalmarkt kann zweifellos leicht das Opfer von "Launen" oder eines durch diese beeinflussten Verhaltens werden (siehe auch Shiller, 2000). Wenn die zu übernehmenden Firmen von mehreren Anbietern als Ziel gewählt wurden, kann die Übernahmeschlacht zu wirtschaftlich ungerechtfertigten Prämien führen.

Diese Forschungsergebnisse erhöhen nicht unbedingt das Vertrauen in ex ante-Studien. Es scheint in der Tat, dass solche Studien nicht die systematische Kraft besitzen, uns mehr zu vermitteln als die Tatsache, dass die Aktionäre der übernommenen Firma große Gewinne einnehmen können, und dass der Markt für Fusionen und Übernahmen die Zahlung signifikanter Prämien verlangt. Ob diese Gewinne und Prämien systematisch in Beziehung zur wirtschaftlichen Realität stehen oder das Ergebnis des Handelns der Investoren sind, die die Aktie übersehen haben, die dann unterbreitet wurde, oder der Überbewertung durch Manager der übernehmenden Firma, kann letztlich nicht mit Bestimmtheit gesagt werden. Dafür sind zusätzliche Informationen erforderlich, und im Teil 2 befassen wir uns nun mit den wichtigsten Resultaten der ex post-Studien.

Die empirische Evidenz: ex post-Studien

Angesichts der obenerwähnten Messungsprobleme und der verschiedenen Lösungsansätze ist es sicher beruhigend, dass die ex post-Studien zu sehr konsistenten Ergebnissen geführt haben.

Sie zeichnen ein pessimistisches Bild. Es zeigt sich, dass Misserfolge häufig sind, dass Mittelmäßigkeit oft anzutreffen ist und dass der Erfolg nur gelegentlich eintritt. Zu den wichtigsten Studien betreffend nicht-finanzielle Fusionen gehört die von Meeks (1977); er wählte 233 britische Fusionen und Übernahmen aus, die in der Zeit von 1964-1972 stattgefunden haben; er konnte daher standardisierte Rentabilitätsdaten für mindestens drei Jahre vor und bis zu sieben Jahren nach der Fusion bieten. Er stellte fest, dass die übernehmenden Firmen die Leistungen ihrer Branche vor der Fusion bei weitem übertrafen, dass aber die Leistung später nachließ, mit Ausnahme des Jahres der Fusion.

Meeks ist der Ansicht, dass sich die relative Leistungsverbesserung im ersten Jahr durch Buchhaltungs-Manipulationen und/oder eine Form der "Schaufensterdekoration" zur Beruhigung der Aktionäre über die Erfolge der Fusion erklären lässt. Eine vergleichbare Studie führte Kumar (1985) durch. Sie betraf 350 Fusionen und Übernahmen im Vereinigten Königreich in den Jahren 1967-1974 und wies wiederum einen erheblichen Rückgang

⁷ Die bessere Bewertung der Shareholder value der Konkurrenz kann auch auf die Vermutung der Aktionäre zurückgehen, dass diese Konkurrenten jetzt das Ziel von Übernahmen werden könnten, nachdem bereits andere Fusionen stattgefunden haben.

der Rentabilität nach, der sich auf mehrere Jahre nach der Fusion erstreckte. Zusammengefasst zeigen diese beiden Studien, dass ca. 62% aller Fusionen und Übernahmen im Vergleich zu den unrealistischen Voraussagen negative Resultate erbrachten.

29

In jüngerer Zeit haben Dickerson, Gibson und Tsakalotos (1997) erforscht, ob es einen permanenten Leistungs-Verlagerungseffekt nach der ersten Übernahme gibt und ob verschiedene Erträge auf das Wachstum nach Übernahmen und auf das interne Wachstum folgen. In ihrer Studie befassten sie sich mit einer großen Auswahl von Firmen, die im Vereinigten Königreich in den Jahren 1948-1977 notiert wurden; in dem Bemühen, die langfristige Leistung zu erfassen, nahmen sie nur diejenigen Firmen in ihre Studie auf, für die Daten über mindestens zehn Jahre verfügbar waren. Sie untersuchten 2.941 Firmen; für jede einzelne waren im Durchschnitt Daten über 18 Jahre vorhanden; weniger als 30% von ihnen wurden über die Dauer von 30 Jahren untersucht. Von den fast dreitausend Firmen tätigten 613 (21%) zumindest eine Übernahme von den insgesamt 1.443 Akquisitionen. Daher konnte in der Studie die Leistung von Unternehmen nach einer Übernahme sowohl mit ihrer früheren Leistung als auch mit derjenigen von Firmen verglichen werden, die keine Übernahme getätigt hatten. Außerdem konnten die Zunahme oder Abnahme von Fusionen und Übernahmen in einem längeren Zeitraum beobachtet werden, wodurch periodenspezifische Bewegungen ausgeschlossen werden.

Dickerson *et al.* kommen zu dem Schluss, dass Übernahmen eine systematische negative Wirkung auf die Leistung des Unternehmens ausüben, gemessen an der Rate der Aktienerträge. Der Koeffizient bei dem Wachstum durch Übernahmen ist nicht nur viel geringer als derjenige bei dem internen Wachstum, sondern es stellt sich heraus, dass offenbar ein zusätzlicher permanenter Rückgang der Rentabilität nach einer Übernahme zu verzeichnen ist. Genauer gesagt bestand für die Unternehmen im Durchschnitt die marginale Auswirkung ihrer Rolle als übernehmende Firma darin, dass die Renditenrate im Vergleich zu den nicht übernehmenden Firmen um 1.38 Prozentpunkte (im Jahr der ersten Übernahme) zurückging. Werden alle folgenden Übernahmen in Betracht gezogen, so hatten die übernehmenden Firmen einen relativen Rückgang von 2.90 Prozentpunkten zu verzeichnen. Da die mittlere Rendite quer durch alle nicht-übernehmenden Firmen 16,43% betrug, bedeutet dies eine Abnahme der Leistung der übernehmenden Firmen von $2,9/16,43$ also etwa 17,7% pro Jahr. Wird das Wachstum in Übernahmen-Wachstum und internes Wachstum aufgeteilt, so zeigt die Studie: wenn ein Unternehmen seine Wachstumsrate durch das interne Wachstum verdoppeln kann, steigt seine Rentabilität langfristig um fast 6,9% an. Wird das gleiche Wachstum durch eine Übernahme erzielt, steigt die Rentabilität nur um 0.2%.

Die Autoren der bislang umfassendsten und ehrgeizigsten Studie über die Leistung von - leider nur nicht-finanziellen - Fusionen und Übernahmen, die von amerikanischen Firmen getätigt wurden, sind Ravenscraft und Scherer (1987). Sie haben nicht weniger als 5'966 Fusionen und Übernahmen durch 471 Unternehmen in den USA von 1950 bis 1977 untersucht, sowie 900 Veräußerungen in der Periode 1974-1981. Die Ergebnisse wurden danach in fünfzehn Fallstudien verwendet, die übernommene und später veräußerte Firmen betrafen. Die ökonomische Analyse beruht auf der Line of business data set der amerikanischen Federal Trade Commission, die eine außerordentlich detaillierte Sammlung von Informationen über die Produktion in der USA während der Periode 1974-1977 darstellt. Der einmalige Charakter der Line of business data set besteht darin, dass sie Informationen bietet, die nach 261 Kategorien der verarbeitenden Industrien aufgeteilt sind. Neben ausführlichen Informationen über die verwendeten Fusions-Buchhaltungsmethoden umfasst die data-set-Linie auch Informationen über Abschreibungsmethoden, das Alter der Aktiva der Unternehmen, Lagerbuchführungs-Methoden, Wachstumsraten, Forschung und Entwicklung und die Intensität der Werbung. So wurden die meisten Einwände entkräftet, die man gegen intern geschaffene Unternehmensdaten erheben könnte. Außerdem gab diese Datensammlung Ravenscraft und Scherer die Möglichkeit, Analysen der Geschäftsbereiche der Firmen vorzunehmen, so dass die Ergebnisse der Übernahmen, die im Vergleich zum Umfang der übernehmenden Firma gering sind, ebenfalls verfolgt werden konnten. Der hohe Grad der Unterteilung erlaubte eine Auswahl genau fokussierter Kontrollgruppen (Geschäftsbereiche können leichter angepasst werden als Unternehmen). Schließlich enthält diese Datensammlung Angaben über kleinere Firmen und Firmen in Privatbesitz.

Die Resultate dieses Projekts sind wiederum sehr überraschend. Erstens stellte sich heraus, dass übernommene Firmen nicht systematisch weniger rentabel sind als andere. Firmen, die sich vor der Übernahme im Privatbesitz befanden, können rentabler sein als diejenigen des gleichen Wirtschaftszweigs und der gleichen Größe, die nicht übernommen wurden. Zweitens waren die finanziellen Ergebnisse der untersuchten Fusionen eher mager. Wenn die fusionierten Unternehmen als "alte homogene Einheit" behandelt wurden, ohne die Vermögenswerte systematisch neu zu bewerten, lag ihre Rentabilität knapp über derjenigen der Kontrollgruppen. Selbst 1977, im besten Jahr, war sie viel geringer als die mittleren Erträge der übernommenen Einheiten vor der Fusion. Einkaufs-Übernahmen blieben - teilweise aufgrund der Neubewertung der Vermögenswerte leistungsschwach. Nur Fusionen zwischen Unternehmen gleicher Stärke ("Zusammenschluss gleichrangiger Partner", d.h. Fusionen zwischen Firmen, die sich in Bezug auf die Größe unterschieden, aber nur in einigen wenigen Faktoren) hatten eine positive Auswirkung auf die Rentabilität nach dem Zusammenschluss, aber Fusionen dieser Art waren außerordentlich selten (69 von insgesamt fast 6000). Drittens fanden Ravenscraft und Scherer keine Beweise zur Unterstützung der Hypothese, dass Forschung und Entwicklung durch die Beziehung Muttergesellschaft-Tochter nach einer Fusion gefördert werden.⁸

Bei dem Versuch, die unrealistische Frage zu beantworten, ob die Gewinne ebenso stark gesunken wären, wenn die Fusion nicht stattgefunden hätte, bestimmten Ravenscraft und Scherer eine spezielle Kontroll-Auswahleinheit von 261 "unabhängigen Überlebenden", die die gleiche Größe und das gleiche Einkommens/Vermögens-Verhältnis aufwiesen, und verglichen sie mit einer Unter-Auswahleinheit von 69 übernommenen Firmen. Die 179 Unternehmen, für die ein Rückgang befürchtet wurde, waren weitaus rentabler geblieben, als die übernommenen Firmen. Obwohl die mittlere Wachstumsrate der übernommenen Unternehmen, die 8,9% pro Jahr betrug, höher war, als die ihrer einheimischen Branche, wuchsen alle "unabhängigen Überlebenden" noch schneller, mit 13,1% pro Jahr. Offensichtlich mussten die rentablen Unternehmen, die beschlossen hatten, unabhängig zu bleiben, nicht auf Wachstumskapital verzichten, im Vergleich zu den Firmen, die die Tochtergesellschaft eines anderen Unternehmens wurden und auf diese Weise Zugang zu einem internen Unternehmensfonds-Markt erhielten.

In der Zusammenfassung ergaben die Untersuchungen von Ravenscraft und Scherer über die Veräußerungen folgende Resultate:

- (a) die übernommenen und später verkauften Einheiten waren im Durchschnitt zum Zeitpunkt ihrer Übernahme sehr gesund, kränkelten aber stark nach diesem Ereignis;
- (b) wenn die übernommenen Einheiten bereits vor der Übernahme schlechte Leistungen erbrachten, verschlimmerten sich die Probleme im allgemeinen danach;
- (c) die veräußerten Einheiten machten nach dem Verkauf bessere Geschäfte als zuvor;
- (d) 19 von 47% aller Übernahmen wurden zum Schluss veräußert, im Durchschnitt nach zehn Jahren;
- (e) die Probleme, die dem Verkauf vorausgingen, waren besonders schwerwiegend nach konglomeraten Übernahmen.

Weitere Erkenntnisse, die sich mit den Feststellungen von Ravenscraft-Scherer decken, stammen aus zahlreichen Studien, die hier nur kurz zusammengefasst werden. Unter Verwendung der gleichen Methodologien untersuchte ein von Mueller geleitetes Team Fusionen in Belgien, Deutschland, Frankreich, den Niederlanden und Schweden sowie Fusionen in Großbritannien und in den USA. Bei dem Projekt kam man zu der Schlussfolgerung, dass "kein konsistentes Muster einer erhöhten oder einer rückläufigen Rentabilität (...) in den sieben Ländern festzustellen ist. Fusionen führen offenbar zu einer leichten Verbesserung hier, zu einer leichten Verschlechterung der Leistung dort." (Mueller, 1980a: 306) Copeland *et al.* (1994) berichten von einer McKinsey & Company-Studie über 116 Übernahmen-Programme, die von Firmen durchgeführt wurden, die in den Jahren 1972 bis 1983 entweder auf der *FORTUNE-Liste* der 200 größten Industrieunternehmen standen oder auf der Liste der 150 führenden Industrieunternehmen des Vereinigten Königreichs, die in der Zeitung *Financial Times* veröffentlicht wurde. Nur 23% waren erfolgreich, d.h. die übernehmende Firma konnte ihre Kapitalkosten zurückgewinnen

⁸Beider Auslegung dieser Ergebnisse muss angemerkt werden, dass eine erhebliche Zahl der Übernahmen von der weiteren Analyse ausgenommen wurden, weil sie vor 1975 verkauft wurden, was darauf schliessen lässt, dass die Rentabilitätsdaten für die verbleibenden Firmen überbewertet wurden.

oder mit den Geldmitteln, die in die Fusion investiert worden waren, eine Verbesserung erreichen. Eine Studie deutscher Fusionen (Bühner, 1991) behandelte 110 Transaktionen der 500 größten Hersteller in den Jahren 1973-1985. Berücksichtigt wurden nur Zusammenschlüsse, für die mindestens Daten über drei Jahre vor und drei Jahre nach der Fusion vorhanden waren. Sowohl die horizontalen als auch die diagonalen Fusionen führten zu einem Sinken der Eigenkapitalrendite und der Gesamtkapitalrentabilität gegenüber den Werten vor der Fusion; die Auswirkungen waren bei den diagonalen Fusionen am stärksten und dieses Resultat blieb unverändert, als sechs statt drei Jahre nach dem Zusammenschluss untersucht wurden.

Hitt et al. (1991) untersuchten 191 Übernahmen in den USA während der Periode von 1970-1986 in Bezug auf ihre Wirkungen auf Forschungs- und Entwicklungs-Input und Output. F&E-Inputs wurden definiert als Gesamtausgaben für F&E, geteilt durch den Gesamtumsatz und branchenbereinigt (FM-Intensität). Der F&E-Output wurde gemessen, indem man die Gesamtzahl der Patente eines Unternehmens durch den Jahresumsatz teilte (Patent-Intensität). Nachdem die Größe, das Verhältnis von Obligationen und Vorzugsaktien zu Stammaktien (Leverage), sowie die Gesamtkapitalrentabilität und die Liquidität geprüft worden waren, zeigte sich, dass eine Übernahme-Variable ein bedeutendes negatives Vorzeichen für die F&E-Intensität war. Die Übernahmen beeinflussten auch die Patent-Intensität negativ, vor allem weil sie die Diversifizierung verstärkten. Hitt et al. kamen zu der Schlussfolgerung, in ihrer Studie habe man keine Bestätigung für die Annahme gefunden, dass Fusionen und Übernahmen zusätzliche Synergie durch Größenvorteile oder zunehmende F&E-Tätigkeiten schaffen. Vor kurzem wurde eine Wiederholungsstudie durchgeführt, die eine Auswahlinheit von 250 Industrieunternehmen in den USA zum Gegenstand hatte, die aus einer Gruppe von 776 Firmen ausgewählt wurden, die Daten über F&E-Ausgaben für die Jahre 1985-1991 zur Verfügung stellen konnten. (Hitt et al. 1996). Auch hier stellte sich heraus, dass die Übernahme-Intensität einen beträchtlichen, negativen Einfluss auf die interne Innovation ausübte. Der Studie war auch zu entnehmen, dass besonders die Übernahme innovativer KMU (kleine und mittlere Unternehmen) geradezu dramatische negative Folgen für die Leistung dieser Firmen hatte, von denen sie sich im allgemeinen erst dann erholen können, wenn sie sich wieder von der Übernahmefirma getrennt haben. (Chakrabarti et al. 1994; Thompson et al. 1993).

Mueller (1986) untersuchte die Veränderungen der Marktanteile der übernehmenden Firmen nach der Fusion in Bezug auf die Annahme, dass eine Verschlechterung der Effizienz oder der Produktqualität eine Verringerung des Marktanteils zur Folge haben müsse. In seiner Untersuchung wurden aus den 1000 größten Unternehmen des Jahres 1950 diejenigen ausgewählt, die von einer der bedeutendsten Firmen der Jahre 1950 und 1972 übernommen worden waren. 209 Firmen eigneten sich für diese Studie (die Gesamtzahl der übernehmenden Firmen: 123) und die Entwicklung ihres Marktanteils wurde mit derjenigen einer ihrer Größe und Branche entsprechenden Kontrollgruppe von nichtfusionierenden Firmen verglichen. Mueller benutzte eine detaillierte Liste von Geschäftsdaten und erkannte, dass Firmen, die zwischen 1950 und 1972 übernommen worden waren, einen bedeutend kleineren Prozentanteil ihres Marktanteils von 1950 behielten als die nicht fusionierenden Unternehmen, und dass der Rückgang ihres Marktanteils nach ihrer Übernahme eintrat. Bei konglomeraten Übernahmen war der Verlust an Marktanteilen sehr beeindruckend. Während die nicht übernommenen Firmen 88,5 % ihres Marktanteils von 1950 auch 1972 behielten, besaß eine übernommene Firma nur noch 18%. In einer vorangegangenen Studie, die 133 Fusionen in den Jahren von 1962 bis 1972 betraf, beobachtete Mueller ein signifikantes Absinken der Wachstumsrate der übernehmenden Firma in den fünf Jahren nach der Fusion, im Vergleich zu einer passenden Kontrollgruppe und ihren Branchen (Mueller, 1980b).

Obwohl die Bankfusionen etwas bessere Resultate zu verzeichnen haben -was hauptsächlich auf die Tatsache zurückzuführen ist, dass die Banken offenbar bisher weniger rationalisiert wurden als die Produktionsfirmen - spiegeln sich diese Ergebnisse für die Industriefusionen in fast allen Studien über Bankfusionen wider. Tichy (2000) hat etwa fünfundzwanzig Studien über Fusionen von vorwiegend USA-Banken untersucht und dabei festgestellt, dass rund ein Drittel über positive Wirkungen in Form von höheren Renditen oder Kosteneinsparungen, steigenden Gewinnen oder stärkerer Effizienz berichten konnten. In der Hälfte der Studien war eine neutrale Wirkung zu verzeichnen, während 16 Prozent über negative Auswirkungen berichteten. Demnach waren ca.

zwei Drittel der in diesen Studien untersuchten Bankfusionen erfolglos. Der positive Effekt in den verbleibenden Fällen war bedeutend geringer als erwartet.

Eine andere Erhebung von Van Rooij (1997) kommt zu dem Schluss, dass selbst dann, wenn die übernehmenden Firmen ex ante relativ (kosten)effizient sind - was ein Potential schaffen sollte, das die Effizienz auf die Zielfirma überträgt - kaum Beweise für die Nutzung dieser Möglichkeiten nach einer Fusion vorhanden sind. Im Vergleich zu den nicht fusionierenden Banken weisen die fusionierten Banken keine bedeutende Zunahme der Effizienz auf. Dementsprechend erinnern Akhavein *et al.* (1997) daran, dass die Banken Kosten haben, die in der Regel 20-25% über denjenigen der untersuchten Banken mit der besten Praxis liegen, was darauf schließen lassen könnte, dass die Kosteneffizienz durch Fusionen stark verbessert werden könnte. Die Forscher weisen aber wieder darauf hin, dass solche Potentiale in der Praxis nicht systematisch genutzt werden. Im Großen und Ganzen ist man sich darüber einig, dass Bankfusionen und Bankübernahmen im besten Fall zu einer sehr geringen Verbesserung der internen Effizienz führen. Selbstverständlich gibt es Ausnahmen, aber dabei handelt es sich meist um Fusionen zwischen sehr kleinen, lokal aktiven Banken. Obwohl dies noch nicht voll nachgewiesen werden kann, deuten die Studien auf folgenden Umstand hin: je größer die fusionierenden Banken sind, schon wenn ihre Aktiva die relativ bescheidene Summe von 10 Milliarden \$ übersteigen, desto geringer sind die Chancen für Kosteneinsparungen. Wie Tichy (1990) bereits feststellte besteht für die größten Banken in Europa und auch andernorts keine signifikante Beziehung zwischen Größe und Rentabilität, was entweder auf fehlende Marktmacht und Leistungswirkung hinweist oder, plausibler, auf eine Kompensation der Marktmachtgewinne durch einen sinkenden Skalenertrag (siehe De Jong, 1993). Dies kann man aufgrund von Schätzungen der minimalen Effizienz-Größe (MOS) der Banken erwarten. Schätzungen dieser Art betrafen Beträge von 1 Mia. \$ bis 10 Mia. \$ und in jüngster Zeit (d.h. mit den immer lockerer werdenden Regulierungen) bis zu 25 Mia. \$. In Europa hat Van der Vennet (1996) berichtet, dass die optimale Bankgröße vom kostenwirksamen Standpunkt aus gesehen im Rang von 10 bis 100 Mia. \$ Aktiva liegt. Der Gegensatz zur Praxis ist beträchtlich (siehe Tabelle 2).

Tabelle 2: Ausgewählte Banken, geordnet nach der Höhe der Aktiva, 1999

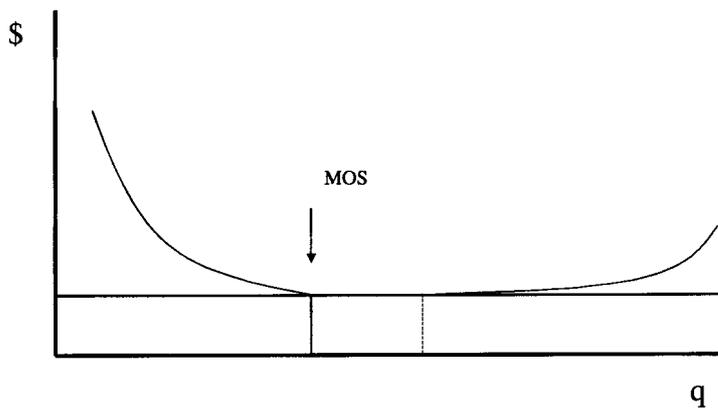
IBJ/Fuji/DKB (Japan)	1200 Mia.
Deutsche Bank (Deutschland)	700 Mia.
UBS (Schweiz)	700 Mia.
Citigroup (USA)	700 Mia.
BNP-Paribas (Frankreich)	700 Mia.
BankAmerica (USA)	600 Mia.
Bank of Tokyo-Mitsubishi (Japan)	600 Mia.
HSBC (Vereinigtes Königreich))	500 Mia.
HypoVereinsbank (Deutschland)	500 Mia.
ABN-Amro (Niederlande)	475 Mia.
Crédit Suisse (Schweiz)	475 Mia.
Société Générale (Frankreich)	440 Mia.
ING (Niederlande)	315 Mia.
Canadian Imperial Bank of Commerce (Kanada)	180 Mia.

Die kürzliche Deregulierung in der EU und in den USA hat die MOS möglicherweise in die Höhe getrieben, während der technologische Fortschritt ihn wie bisher nach unten drücken wird; da aber die typischen festgestellten mittleren Kostenkurven nur schwach U-förmig sind, wird die Zukunft kaum anders aussehen als die Vergangenheit (siehe Abbildung 2, wo q für die Output-Größe steht).

Einige Studien über die Effizienz der Banken haben in der letzten Zeit eine Unterscheidung zwischen der internen (oder x)-Effizienz und der Gewinn-Effizienz eingeführt. Als Ergebnis einer Fusion kann eine Bank bessere Produktkombinationen bieten, indem sie zu höherwertigen Produkten übergehen, z.B. von Wertpapieren zu

Darlehen. Solche gewineffizienten Wirkungen wurden nur von Akhavein *et al.* (1997) untersucht, anhand der "Megafusionen", die in den 80er Jahren in den USA stattfanden; (diese Fusionen werden dort als Transaktionen definiert, an denen Firmen mit Aktiva von jeweils mehr als 1 Mia. \$ beteiligt sind), sowie von Berger (1998), der sich auf die frühen 90er Jahre konzentrierte. Obwohl die Nachweise nicht definitiv sind und heute noch ungewiss ist, in welchem Umfang die Banken generell zu einem anderen Output-Mix übergehen, zeigen die Ergebnisse bereits, dass der durchschnittliche Output-Mix sich verändert und die Gewinn-Effizienz um einige Prozent steigt. Wichtig ist jedoch, dass keine der beiden Auswahleinheiten "Supermegafusionen" (Berger *et al.* 1999) enthielten, eine Kategorie, die in letzter Zeit an Bedeutung gewonnen hat.

Abbildung 2: Typische durchschnittliche Langzeit-Kostenkurve



Natürlich kann an einigen der bekannten Formen der Untersuchungen über die Effizienz der Bankfusionen methodologisch Kritik geübt werden. (siehe z.B. Calomiris, 1999). Da die Tatsachen jedoch durchaus mit den Ergebnissen betreffend nichtfinanzielle Fusionen und die zeitlichen Perioden übereinstimmen, ist zu erkennen, dass viele Bankfusionen ihr wirtschaftliches Ziel verfehlen, obwohl es immer noch schwierig ist, genau zu definieren, in welchem Masse sie dies tun.

Rein strategische (Bank)Fusionen: ein Teil Theorie

Die Ergebnisse der ex post-Studien weisen deutlich darauf hin, dass Fusionen und Übernahmen die Effizienz der beteiligten Firmen im allgemeinen nicht erhöhen können. Die Tatsachen lassen darauf schließen, dass die Leistung im Durchschnitt nach einer Fusion sinkt, vor allem aber nicht ausschließlich dann, wenn ein erheblicher Größenunterschied zwischen der übernehmenden Firma besteht und wenn die Fusion zur diagonalen (konglomeraten) Kategorie gehört. Bei einem Überblick über alle verfügbaren Studien kann man die begründete Vermutung äußern, dass nur etwa fünfzehn bis zwanzig Prozent der Fusionen als erfolgreich bezeichnet werden können -die übrigen sind entweder Verschwendung oder eindeutige Misserfolge. Da bei vielen Fusionen keine Unterstützung von den Aktionären der erwerbenden Firma zu erwarten ist, scheint es, dass die Anteilseigner in vielen Fällen die Aussichten der Fusionen mit Recht vorsichtig beurteilen.

Diese Forschungsergebnisse werfen zwei Fragen auf. Erstens: Warum werden immer noch Fusionen durchgeführt, obwohl so viele fehlschlagen? Zweitens: Welche Folgen wird das weltweite Vorkommen ineffizienter Fusionen haben?

Ausgehend von der Annahme, dass die Akteure gut informiert sind, hat Schenk (1996) ein Minimax-Bedauernsmodell entwickelt, das Fusionen dieser Art als strategisch, wenn auch nicht ökonomisch, rational darstellt, wenn eine starke gegenseitige Abhängigkeit zwischen den Akteuren besteht und in Bezug auf die Aussichten für individuelle Aktionen große Unsicherheit herrscht. Besonders dann, wenn die Aktionäre dazu

neigen, Beurteilungen durch Gleichrangige zu benutzen, um die Leistung ihrer Agenten zu bewerten, sind Fusionen mit Mitläufereffekt wahrscheinlich.⁹ Wenn das Bedauern als Verlust des Vergnügens aufgrund der Einsicht definiert wird, dass ein besseres Ergebnis erzielt worden wäre, wenn man einen anderen Weg beschritten hätte, dann wählt die Minimax-Bedauerns-Routine in Zweifelsfällen diejenige Strategie aus, die das voraussichtlich größte Bedauern minimisiert. Angenommen, eine bestimmte Handlung der Firma A hat genügend Bedeutung, um von strategisch gleichrangigen - bei Fusionen und Übernahmen - Firmen B überwacht zu werden, dann müssen B,...,n (n=klein) sich genau überlegen, welche Folgen sich für ihre eigenen Positionen daraus ergeben. Nehmen wir ferner an, dass die Firmen B,..., n keineswegs beurteilen können, ob das Vorgehen von A erfolgreich sein wird. Das Vorgehen von A könnte von der realistischen Erwartung geleitet sein, dass sich ihre Kostenlage verbessert, dass ihr Handeln ihre Leistungsgradeinschätzung bei den Aktionären verbessert oder sogar ihre Gewinne steigert. Daher kann sich die Wettbewerbsposition der Firma A gegenüber den ihr gleichrangigen Firmen infolge ihrer Handlungsweise verbessern, in Form des Vorteils des zuerst Handelnden. Aber es kann auch anders kommen. Das Vorgehen der Firma A kann auch allein durch Management-Ziele motiviert sein, oder es kann sich um die Fehlkalkulation aufgrund von Selbstüberschätzung handeln. Was sollen die Firmen B,..., n tun?

Wir nehmen der Einfachheit halber alle Firmen außer B aus und nehmen an, dass das Handeln von A erfolgreich sein wird, aber B diesen Schritt selbst nicht nachvollzogen hat; (wir nennen dies Szenario a). Wie stark wird B bedauern, nicht reagiert zu haben? Nun nehmen wir an, dass der Schritt der Firma A nicht erfolgreich war, dass B ihn jedoch ebenfalls gemacht hat, weil sie vermutete, A werde einen Erfolg erzielen (Szenario b). Wie stark wird B diesen Umstand bedauern, wenn sich das Misslingen von A's Vorgehen - und damit ihres eigenen Schritts - herausstellt? Im Rahmen des Minimax-Bedauern-Modells wird das Bedauern von B wegen Szenario a größer sein als im Fall von Szenario b, denn in Szenario a verliert die Firma B einen Teil ihrer Wettbewerbsfähigkeit, während sich ihre Wettbewerbsposition gegenüber A im Szenario b nicht verschlechtert. Außerdem wird der gute Ruf der Firma B in Szenario a leiden, während sie in Szenario b alle Vorwürfe ihrer Aktionäre zusammen mit A tragen und erwidern kann. Somit wird in einer Situation der Ungewissheit ein strategischer Schritt der Firma A wahrscheinlich eine Nachahmung seitens der Konkurrenz anregen.

Wie Bikhchandani *et al.* (1992) gezeigt haben, kann diese Form des Imitierens leicht zu einer Kaskade werden. Fusionen und Übernahmen werden in gewissem Sinne "selbstverständliche" Lösungen für die strategische Interdependenz. Dies bedeutet, dass Firmen in einem Lösungsansatz steckenbleiben, bei dem alle Akteure implizit eine nicht optimale Strategie vorziehen, ohne Möglichkeiten für ihre Trennung von dieser Strategie gefunden zu haben.

Selbst wenn einige Firmen kein Minimax-Bedauern-Verhalten zeigen, wird es ihnen angeraten erscheinen, als Fusions-Mitläufer zu agieren. Zu einer Fusions- und Übernahmekaskade gehört der Umstand, dass die Wahrscheinlichkeit, Ziel einer Übernahme zu werden, für die Firma wächst. Da die relative Größe eine wirksamere Barriere gegen Übernahmen ist als die relative Rentabilität, steigen viele Firmen nur deshalb in das Fusions- und Übernahmespiel ein, weil sie sich vor dessen Auswirkungen schützen wollen. Dadurch verstärken sie jedoch eine Fusionswelle, die gerade begonnen hat.

Daraus lässt sich folgern, dass die Häufigkeit von Fusionen, im Banksektor oder ausserhalb der Banken, die keinen Wohlstand schaffen, nicht etwa auf einer falschen technischen Durchführung beruht, wie viele Unternehmensberater uns glauben machen wollen; die gegenseitige strategische Abhängigkeit in einer Situation der Ungewissheit wie die Verfügbarkeit von Geldmitteln kann das Management veranlassen, selbst dann Fusionen vorzunehmen, wenn bekannt ist, dass diese wohl kaum zu einer echten Leistungssteigerung führen werden.¹⁰ Die Multimarkt-Oligopolie ist allgegenwärtig, und der Bewertung der Leistung auf dem Aktienmarkt wird immer größerer Bedeutung zugemessen - die zum größten Teil eine Frage des Rufs ist - und das Ergebnis ist ein wirtschaftsweiter Fusionsboom.

⁹ Hierzu sei bemerkt, dass Milbourn *et al.* (1999) ein Modell entwickelt haben, wonach auf ihren guten Ruf bedachte CEOs (Chief Executive Officers) dem Herdentrieb folgen und diejenigen imitieren, die den ersten Schritt tun.

¹⁰ Dies erklärt vielleicht, warum so viele Fusionen virtuell bleiben. Wie zuvor bei den Fusionen von Produktionsfirmen festgestellt wurde, gibt es nur wenige Beweise dafür, dass sich überschneidende Bankoperationen und Bankzweigstellen Folgeerscheinungen nach Fusionen sind (Peristiani, 1997).

Fusionen mit diesen Eigenschaften werden hier als "rein strategische Fusionen" bezeichnet. Sie sollen eher strategische Erfolge erzielen statt wirtschaftlichen Wohlstand. Ein Minimax-Bedauern-Spiel ist nur möglich, wenn die Marktmechanismen nicht stark genug sind, um es zu blockieren. Das häufige Vorkommen von Fusionen, die keinen Wohlstand schaffen, genügt hierfür als Beweis. Mit anderen Worten: eine Wirkung des Minimax-Bedauern-Spiels besteht darin, dass die Firmen nicht durch den Markt für Unternehmenskontrollmechanismen diszipliniert werden, sondern diese Mechanismen in ihrer Wirksamkeit behindern.

Im besonderen Fall der Banken sollte man hinzufügen, dass die Banken als Einrichtungen, die Dienstleistungen erbringen, aus strategischen Gründen folgen müssen, wenn ihre Kunden ständig wachsen. Diese Motivation wird oft von den CEO der Banken betont, wenn sie nach den logischen Gründen für ihre Fusionen gefragt werden. Die uns bekannten Tatsachen zeigen, dass wirtschaftsweite Fusionswellen nur selten ihren Anfang im Dienstleistungssektor nehmen.

Wenn viele Fusionen nicht ökonomisch, sondern strategisch begründet sind, erübrigt sich fast die Frage, warum so viele Fusionen fehlschlagen. Dennoch fällt auf, dass folgende Faktoren zu den Schwierigkeiten bei der Durchführung Wohlstand schaffender Fusionen beitragen:

- die Ausgaben, die an Banken;
- Unternehmensberater und Rechtssachverständige zu zahlen sind;
- die Kosten für die Änderung der Geschäftsverfahren;
- die hohen Prämien, die erforderlich sind, um die Aktionäre der Zielfirma zum Verkauf zu veranlassen;
- die Ablenkung der Manager von anderen wichtigen Tätigkeiten, namentlich den langfristigen Investitionen mit dem Ziel, neue Produkte zu entwickeln und auf den Markt zu bringen, und die Optimierung begleitender Produktionsprozesse.

Im Zusammenhang mit dem letztgenannten Faktor gehen Hoskisson *et al.* (1994) davon aus, dass die Zielfirmen oft in ein Stadium der "aufgeschobenen Tätigkeit" eintreten, wobei Entscheidungen, die langfristige Verpflichtungen verlangen, wie z.B. Investitionen in F&E, vertagt werden, weil man das Ergebnis der Übernahme-Verhandlungen abwartet. Wenn Gewinne aufgrund der Konsolidierung der Zweigstellen, der Computeroperationen, der Zahlungssysteme usw. zu verzeichnen waren, gingen diese oft wieder verloren durch ungenügende Kontrollen, eine Folge des größeren Umfangs, von Konflikten auf dem Gebiet der Unternehmenskultur oder der Probleme bei der Integration elektronischer Systeme.

Auswirkungen der rein strategischen (Bank-)Fusionen und andere grundsätzliche Folgerungen

Deutliche Auswirkungen vieler unproduktiver Fusionen: Zeit und Talent der Manager und beträchtliche Geldmittel werden verschwendet. Das Vorherrschen strategischer Überlegungen führt aus wirtschaftlicher Sicht zu hohen Opportunitätskosten. Anders gesagt: unsere Volkswirtschaften hätten noch bessere Leistungen erbracht, wenn alle diese Ressourcen auf produktive Weise verwendet worden wären. Solange dieses Spiel fortgeführt wird, kann keiner der Partner ausscheiden, bevor die Auswirkungen klar auf der Hand liegen. Bis dahin haben die großen Produktionsfirmen und die großen Gesellschaften im Banksektor aber vielleicht schon die Saat für eine ernste Rezession gesät. Die Wirtschaftsakteure können dieses strategische Verhalten nicht ungestraft endlos fortsetzen. Kurzfristig werden die Verbraucher, die Kunden und die Investoren die Rechnung zahlen müssen, aber auf lange Sicht wird die gesamte Wirtschaft betroffen sein, da die fusionsaktiven Firmen, ob in der Produktion oder im Banksektor, so groß geworden sind, dass ihr Investitionsverhalten das Schicksal der Wirtschaft direkt beeinflusst.

Hierzu kann man bemerken, dass die Milliarden, die erfolglos für Fusionen ausgegeben werden, nicht aus dem Wirtschaftsprozess verschwinden. Es ist in der Tat möglich, dass die Aktionäre auf der empfangenden Seite keine Konsum-Blase schaffen oder nicht zu selbstgefällig sind und keinen Geltungskonsum im Sinne des Veblen-

Effekte betreiben (Veblen, 1899), sondern stattdessen ihre neu erworbenen Gelder in Anlageprojekte investieren, die dann wirtschaftlichen Wohlstand schaffen. Wenn dies so wäre, müssten wir uns nur wegen des Aufschiebungseffekts Sorgen machen. Ein solcher Effekt kann allerdings bedeutsam sein, besonders nach einer Fusionswelle, d.h. in einer Zeit, in der ein Aufschub dem anderen folgt. Mueller (1999) kommt zu dem Schluss, dass die intensive Weiterführung der von ihm als "unrentabel" bezeichneten Fusionen einer der Faktoren sein könnte, die zum Niedergang der Nationen beitragen. Wenn die Fach- und Führungskräfte und ein ganzer Wirtschaftszweig von Investitions-Bankern, Börsenanalysten, Rechtsanwälten und sogar Ökonomen damit beschäftigt sind, Aktiva zu transferieren anstatt diese zu kreieren. Wenn Cashflow zum Kauf bestehender Fabriken, Büros und Einrichtungen der neuen Wirtschaft benutzt wird, anstatt deren Leistung zu steigern oder neue Einrichtungen zu bauen, dann ist eine rückläufige Entwicklung fast nicht mehr aufzuhalten. Da man feststellen muss, dass alle vorangegangenen Fusionen Jahre der wirtschaftlichen Probleme und der Umstrukturierung zur Folge hatten, darf die Bedeutung der produktiven und/oder dynamischen Verluste nicht unterschätzt werden.

Die Tatsache, dass so viele unproduktive Fusionen stattfinden und sich wiederholen weist darauf hin, dass weder die Kapitalmärkte noch die Produktmärkte stark genug sind, um die Unternehmen zu einem wirtschaftlich effizienten Verhalten zu veranlassen. Daraus ist zu schließen, dass zahlreiche Firmen innerhalb oder außerhalb des Banksektors zur Zeit in der Lage sind, Marktmacht auszuüben. Vom Standpunkt des Wettbewerbs aus gesehen sollten unproduktive Fusionen daher in Frage gestellt werden. Die gegenwärtigen Strategien sind allerdings nicht besonders geeignet für den Umgang mit diesen Formen des wettbewerbsfeindlichen Verhaltens. An anderer Stelle (Schenk, 2000a) wird vorgeschlagen, dass man die Wettbewerbspolitik einem sogenannten "Test der vollen Effizienz" (FET) unterziehen sollte, d.h. einem Verfahren, bei dem eine geplante Fusion nicht nur auf Allokationseffekte hin geprüft werden soll, sondern auch im Hinblick auf die produktiven und dynamischen Wirkungen.

Im Vergleich zu den eben genannten Problemen erscheinen einige Auswirkungen von Bankfusionen relativ unbedeutend. Während die Banken herkömmlicherweise in stärker konzentrierten Märkten höhere Zinsen für Darlehen berechnen und niedrigere Sätze für Einlagen zahlen, hat sich dieses Verhältnis seit den 90er Jahren etwas verändert. Der Zusammenhang zwischen dieser Konzentration und den Darlehenszinsen für kleine Unternehmen ist jedoch immer noch sehr ausgeprägt (Berger *et al.* 1999). In lokalen Märkten, aber auch in kleinen nationalen Märkten kann das Einzelhandelssegment, d.h. die einzelnen Haushalte und die KMU, von den Kosten der rein strategischen Bankfusionen betroffen sein. In den 90er Jahren haben die Verbraucherorganisationen zunehmend Kritik an der Preisgestaltung der Banken geübt; sie erklärten, die Ineffizienz zwingt die Banken, ihre Preise ständig zu erhöhen und die Dienstleistungen für einforderbare Bestandteile zu verringern (Consumertengids, 10, 1998). Ferner kommen Studien in den USA allgemein zu dem Schluss, dass die Konsolidierung großer Banken häufig zu einer Einschränkung der Vergabe von Darlehen an kleinere Firmen führt, was durch andere Banken im gleichen lokalen Markt nicht mehr ausgeglichen werden kann, besonders wenn die Kosten für die Transaktion hoch sind, wie in Banken, die miteinander verbunden sind.

Zu diesem Ergebnis kam auch eine Studie über italienische Bankfusionen (Berger & Udell, 1998; Berger *et al.* 1999; Schenk, 1995). In den Niederlanden haben Van Bergeijk *et al.* (1995) geschätzt, dass die direkten Kosten der Bankenkonzentration 1992 bis zu 400 Mio DGL (damals etwa 200 Mio Euro) betragen; hinzu kamen noch indirekte Kosten in der Höhe von 180 Mio DGL.¹¹ Da große multinationale Firmen in einer besseren Position sind, um günstige Bedingungen auszuhandeln, nicht zuletzt weil sie einen großen Teil ihres Kapitalbedarfs direkt auf die internationalen Kapitalmärkte verlegen können, kann man annehmen, dass ein bedeutender Teil dieser Kosten von den KMU und anderen Einzelhandelskunden getragen wird. Wichtig ist hierbei vielleicht, dass eine vor kurzem durchgeführte Erhebung im Banksektor der USA zu dem Ergebnis kam, dass die Zufriedenheit der Kunden in der kurzen Zeit von 1994-1997 merklich nachgelassen hat. Während im ersten Jahr 3% der Kunden unzufrieden waren, 65% hingegen sehr zufrieden, betrug das Verhältnis 1997 8% zu 54% (Booz-Allen & Hamilton-Studie, zitiert von Kolesar *et al.* 1998).

¹¹ Direkte Kosten erhöhen die Anlagekosten, ohne die Investitionstätigkeit zu beeinträchtigen. Indirekte Kosten entstehen für die Gesellschaft allgemein, wenn Firmen ihre Investitionspläne aufgrund besonders hoher Kosten aufgeben.

Die offensichtliche Vernachlässigung der KMU durch grosse oder extern wachsende Banken ist besonders problematisch, da diese Firmen relativ innovativ und/oder effizient auf dem Gebiet der Innovation sind (siehe z.B. Nooteboom und Vossen, 1995) und Wagniskapital-Beteiligungsgesellschaften haben sich nicht um den Ausgleich dieser Wirkung bemüht (siehe Mason & Harrison, 1995; Bygrave & Timmons, 1992). Da viele KMU keinen Zugang zu den öffentlichen Aktienmärkten haben, weil dieser mit zu hohen festen Kosten verbunden ist, muss man folgern, dass der Kapitalmarkt stärker den Bedürfnissen der KMU angepasst werden sollte, als dies heute der Fall ist. Die Möglichkeit, Eigenkapital auf dem Aktienmarkt zu niedrigen Transaktionskosten zu erhalten, sollte als entscheidende Komponente dieser Infrastruktur betrachtet werden. An anderer Stelle hat sich der Autor dafür ausgesprochen, dass Börsen, die sich voll im Internet befinden, unterstützt werden sollten (Schenk, 1998).

Schlussfolgerungen

Offensichtlich müssen zu viele Fusionen im Banksektor und außerhalb desselben als wirtschaftliche Fehlschläge betrachtet werden. Im Interesse der Gesellschaft - und langfristig gesehen auch im Interesse der Aktionäre - sollten Fusionen dieser Art möglichst vermieden werden. Da wir das Kind nicht mit dem Bade ausschütten wollen, indem wir alle Fusionen verbieten, an welchen zumindest ein großer Akteur beteiligt ist, sollten die Mittel und Wege der heutigen Wettbewerbspolitiken neu überdacht werden. In diesem Papier wird der Vorschlag gemacht, einen Voll-Effizienz-Test in diese Politiken einzubauen. Es wäre wünschenswert, dass der Kapitalmarkt so umstrukturiert wird, dass die KMU nicht mehr die Rechnung zu zahlen haben, die durch die Operationen der Banken im Fusionsfieber entsteht. Das Papier schlägt daher vor, Börsen zu schaffen, die voll im Internet tätig sind.

Bibliographie/Quellen

- Akhavain, J.D., A.N. Berger, & D.B. Humphrey (1997), The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function, *Review of Industrial Organization*, 12, 95-139.
- Amihud, Y., & G. Miller, eds. (1998), *Bank Mergers and Acquisitions*, Dordrecht/Boston/London: Kluwer Academic.
- Berger, A.N. (1998), The efficiency effects of bank mergers and acquisition: A preliminary look at the 1990s data, in: Amihud & Miller, eds. (1998), 79-111.
- Berger, A.N., R.S. Demsetz, & P.E. Strahan (1999), The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future, *Journal of Banking & Finance*, 23, 135-194.
- Berger, A.N., & G.F. Udell (1998), The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, *Journal of Banking & Finance*, 22, 613-673.
- Bikhchandani, S., D. Hirshleifer, and I. Welch (1992), A Theory of Fads, Fashions, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades, *Journal of Political Economy*, 100 (5), 992-1026.
- Bygrave, W. D., & J. Timmons (1992), *Venture Capital at the Crossroads*, Boston: Harvard Business School Press.
- Calomiris, C.W. (1999), Gauging the efficiency of bank consolidation during a merger wave, *Journal of Banking & Finance*, 23, 615-621.
- Chakrabarti, A., J. Hauschildt, & C. Süverkrüp (1994), Does it pay to acquire technological firms?, *R&D Management*, 24 (1), 47-56.
- Coffee, J.C., L. Lowenstein, & S. Rose-Ackerman, eds. (1988), *Knights, Raiders, and Targets. The Impact of the Hostile Takeover*, New York: Oxford University Press.
- Copeland, T.E., T. Koller, and J. Murrin (1994), *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*, 2nd ed., New York: Wiley.
- Cybo-Ottone, A., & M. Murgia (2000), Mergers and shareholder wealth in European banking, *Journal of Banking & Finance*, 24, 831-859.
- De Jong, Henk W. (1993), Combination Movements in Banking, in: Lenel *et al.*, eds. (1993), 475-499.
- Dickerson, A.P., H.D. Gibson, and E. Tsakalotos (1997), The Impact of Acquisitions on Company Performance: Evidence From a Large Panel of UK Firms, *Oxford Economic Papers*, 49, 344-361.
- Elsner, Wolfram, & John Groenewegen, eds. (2000), *Industrial Policies After 2000*, Recent Economic Thought Series, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers
- Hitt, M.A., R.E. Hoskisson, R.D. Ireland, & J.S. Harrison (1991), Effects of Acquisitions on R&D Inputs and Outputs, *Academy of Management Journal*, 34 (3), 693-706.
- Hitt, M.A., R.E. Hoskisson, R.A. Johnson, & D.D. Moesel (1996), The Market for Corporate Control and Firm Innovation, *Academy of Management Journal*, 39 (5), 1084-1119.
- Hoskisson, R.E., M.A. Hitt, & R.D. Ireland (1994), The effect of acquisitions and restructuring (strategic refocusing) strategies on innovation, in: Von Krogh, *et al.*, eds. (1994), 144-169.
- Jensen, M.C. (1988), Takeovers: Their Causes and Consequences, *Journal of Economic Perspectives*, 2 (1), 21-48.

- Kolesar, P., G. Van Ryzin, & W. Cutler (1998), *Creating Customer Value Through Industrialized Intimacy*, *Strategy & Business*, 12, 33-43.
- KPMG (1999), *Unlocking shareholder value: the keys to success. Mergers & Acquisitions*, A Global Research Report, London: KPMG.
- Kumar, M.S. (1984), *Growth, acquisition and investment. An analysis of the growth of industrial firms and their overseas activities*, Department of Applied Economics Occasional Paper 56, Cambridge: Cambridge University Press.
- Lenel, H.O., et al., eds. (1993), *Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 43, Stuttgart/Jena/New York: Gustav Fischer Verlag.
- Magenheim, E.B., & Dennis C. Mueller (1988), *Are Acquiring-Firm Shareholders Better Off after an Acquisition?*, in: Coffee, et al., eds. (1988), 171-193.
- Mason, C.M., & R.T. Harrison (1995), *Closing the Regional Equity Capital Gap: The Role of Informal Venture Capital*, *Small Business Economics*, 7, 153-172.
- Meeks, G. (1977), *Disappointing Marriage: A Study of the Gains from Merger*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Milbourn, T.T., Arnoud W.A. Boot, & A.V. Thakor (1999), *Megamergers and expanded scope: Theories of bank size and activity diversity*, *Journal of Banking & Finance*, 23, 195-214.
- Mueller, Dennis C., ed. (1980a), *The Determinants and Effects of Mergers. An International Comparison*, Cambridge, MA: Oelgeschlager, Gunn & Hain.
- Mueller, Dennis C. (1980b), *The United States, 1962-1972*, in: Mueller, ed. (1980a), 271-298.
- Mueller, Dennis C. (1986), *Profits in the Long Run*, Cambridge/New York: Cambridge University Press.
- Mueller, Dennis C. (1996), *Antimerger Policy in the United States: History and Lessons*, *Empirica*, 23 (3), 229-253.
- Mueller, Dennis C. (1999), *On the Economic Decline of Nations*, in: Mueller, Haid, & Weigand, eds. (1999), 351-381.
- Mueller, Dennis C., A. Haid, & J. Weigand, eds. (1999), *Competition, Efficiency and Welfare. Essays in Honor of Manfred Neumann*, Boston etc. Kluwer Academic.
- Nooteboom, Bart, & R.W. Vossen (1995), *Firm Size and Efficiency in R&D Spending*, in: Van Witteloostuijn, ed. (1995), 69-86.
- Peristiani, S. (1997), *Do mergers improve the X-efficiency and scale efficiency of US banks? Evidence from the 1980s*, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29, 326-337.
- Ravenscraft, D.J., and F. Michael Scherer (1987), *Mergers, Sell-offs, and Economic Efficiency*, Washington, D.C.: Brookings Institution.
- Rhoades, S.A. (1994), *A Summary of Merger Performance Studies in Banking, 1980-1993, and an Assessment of the "Operating Performance" and "Event Study" Methodologies*, Staff Study, 167, Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Schenk, Hans (1995), *The Dutch Economy After the Turn of the Century. Pilot study: Financial Services and the Food Industry (in Dutch)*, Rotterdam/The Hague: GRASP, Erasmus University Rotterdam/Dutch Ministry of Economic Affairs.
- Schenk, Hans (1996), *Bandwagon Mergers, International Competitiveness, and Government Policy*, *Empirica*, 23 (3), 255-278.
- Schenk, Hans (1998), *Bases de una Política Industrial para una Bolsa Virtual con Accesos Regionales*, *Boletín de la Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros*, December, 20-25.
- Schenk, Hans (2000a), *Policy Implications of Purely Strategic Mergers*, in: Elsner & Groenewegen, eds. (2000), 199-233.
- Schenk, Hans (2000b), *Mergers, Efficient Choice and International Competitiveness*, Cheltenham: Edward Elgar (forthcoming).
- Schenk, Hans (2000c), *Are International Acquisitions A Matter of Strategy Rather Than Wealth Creation?*, *International Review of Applied Economics*, forthcoming.
- Shiller, R.J. (1981), *Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?*, *American Economic Review*, 71 (3), 421-436.
- Shiller, R.J. (2000), *Irrational Exuberance*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Sirower, M. L. (1997), *The Synergy Trap. How Companies Lose the Acquisition Game*, New York: Free Press.
- Smith, T. (1992), *Accounting for Growth. Stripping the Camouflage from Company Accounts*, London: Random House/Century Business.
- Summers, L.H. (1986), *Does the Stock Market Rationally Reflect Fundamental Values?*, *Journal of Finance*, 41 (3), 591-601.
- Thompson, S., Mike Wright, & K. Robbie (1993), *Buy-Outs, Divestment, and Leverage: Restructuring Transactions and Corporate Governance*, *Oxford Review of Economic Policy*, 8 (3), 58-69.
- Tichy, Günther (1990), *Bankengröße und Effizienz*, *Kredit und Kapital*, 3, 358-388.
- Tichy, Günther (2000), *Do Mergers Deliver a Benefit?* Brussels: Austrian Federal Chamber of Labour.
- Tversky, A., & D. Kahneman (1981), *The Framing of Decisions and the Psychology of Choice*, *Science*, 211 (30 January), 453-458.
- Van Bergeijk, P.A.G., Cees van Gent, R.C.G. Haffner, & A.J.M. Kleijweg (1995), *Mobility and rivalry at the capital market (in Dutch)*, *Economisch Statistische Berichten*, 6/9, 780-784.
- Van der Vennet, R. (1996), *The effects of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions*, *Journal of Banking & Finance*, 20, 1531-1558.
- Van Rooij, M.C.J. (1997), *Bank mergers, banking efficiency, and economies of scale and scope: a review of empirical literature*, Research Memorandum WO&E, 511/9726, Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Van Witteloostuijn, Arjen, ed. (1995), *Market Evolution. Competition and Cooperation*, Studies in Industrial Organization, vol. 20, Dordrecht/Boston/London: Kluwer Academic Publishers.
- Veblen, T.B. (1899), *The Theory of the Leisure Class: An Economic Study of Institutions*, New York: Macmillan.
- Von Krogh, G., A. Sinatra, & H. Singh, eds. (1994), *Managing Corporate Acquisitions*, London: Macmillan.
- Weimer, T, & C. Wisskirchen (1999), *Sechs Thesen zur Fusionswelle im Bankenbereich*, *Die Bank*, 11, 758-764.