

**ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM**  
**ERASMUS SCHOOL OF ECONOMICS**  
**Bachelorscriptie Economie & Bedrijfseconomie**

## **Invloed van het type acquisitie op de bedrijfswaarde**

**Auteur:** Ralph Nieuwdorp  
**Studentnummer:** 577422  
**Scriptiebegeleider:** dr. R. de Blik  
**Tweede lezer:** prof. dr. S. van Bekkum  
**Datum definitieve versie:** 31 Juli 2023

Het geschrevene in deze scriptie is de opvatting van de auteur en niet noodzakelijk die van de begeleider,  
tweede beoordelaar, Erasmus School of Economics of Erasmus Universiteit Rotterdam.

## **SAMENVATTING**

Binnen het bedrijfsleven vinden vele acquisities plaats. Het doel hiervan is om de waarde van het bedrijf te verhogen. Maar is dit ook daadwerkelijk het geval en zijn er verschillen tussen bepaalde type acquisities in de impact op de waarde? Dit document bevat de resultaten van een onderzoek hiernaar: zijn acquisities waarde verhogend? En bestaat er verschil tussen diverse type acquisities?

Voor het onderzoek is gebruik gemaakt van een dataset met in totaal 1483 acquisitie observaties, waarvan 459 horizontale, 775 verticale en 249 conglomeraat acquisities. De industrie van het overnemende en overgenomen bedrijf is bepalend voor het type acquisitie. Voor de bepaling van het type acquisitie is gebruik gemaakt van de Standard Industrial Classification code (SIC-codes).

De empirische analyse, laat zien dat acquisities waarde vergrotend zijn met een niet significant van 0 afwijkende Cumulatieve Abnormale Return (CAR) voor het overnemende bedrijf, maar een significant positieve CAR voor het overgenomen bedrijf van 12,2%. Zowel voor het model aangepast naar de trend in het aandeel als de markt De resultaten voor de verschillende type acquisities laten allemaal hetzelfde resultaat zien, de meeste waarde wordt toegevoegd in het overgenomen bedrijf en niet of nauwelijks in het overnemende bedrijf.

Van de 3 verschillende type acquisities is de horizontale acquisitie als meest waarde vergrotend bevonden. De gehele toegevoegde waarde hiervan bevond zich in het overgenomen bedrijf met een CAR van 15,33%, volgens het model aangepast voor de trend in de markt.

**Sleutelwoorden:** Acquisities, bedrijfswaarde, aandelenprijzen, event studie

**JEL codes:** G34, G14, G12

# INHOUDSOPGAVE

SAMENVATTING .....	iii
INHOUDSOPGAVE .....	iv
LIJST VAN TABELLEN.....	v
HOOFDSTUK 1 Inleiding .....	1
HOOFDSTUK 2 Theoretisch Kader .....	3
2.1 Waarde effect acquisities .....	3
2.2 Type acquisities.....	4
2.2.1 Horizontale acquisitie .....	4
2.2.2 Verticale acquisitie .....	4
2.2.3 Conglomeraat acquisitie .....	6
Hoofdstuk 3 Data .....	8
3.1 Dataselectie en verwerving .....	8
3.2 Meting type acquisitie .....	8
Hoofdstuk 4 Methode.....	10
4.1 Model 1 abnormale returns aangepast naar de trend in het eigen aandeel.....	10
4.2 Model 2 abnormale returns aangepast voor de trend in de markt .....	11
Hoofdstuk 5 Resultaten & Discussie.....	13
Hoofdstuk 6 Conclusie .....	18
REFERENTIES.....	20

## LIJST VAN TABELLEN

Tabel 1	Beschrijvende statistieken	9
Tabel 2	CAR gehele dataset	14
Tabel 3	CAR horizontale acquisitie	15
Tabel 4	CAR verticale acquisitie	16
Tabel 5	CAR conglomeraat acquisitie	17

## HOOFDSTUK 1 Inleiding

Acquisitie, het overnemen van een ander bedrijf, wordt veelal gedaan om zo de groei van het bedrijf te bevorderen. Bijvoorbeeld als een ander bedrijf beschikt over iets wat het bedrijf wil hebben, maar dit zelf intern niet kan ontwikkelen is een acquisitie een van de mogelijkheden om dit probleem te verhelpen. Oftewel acquisities worden gedaan om de concurrentiepositie van het bedrijf te verbeteren, maar ook is er een potentieel om synergiën te creëren. Echter gaat een acquisitie gepaard met risico's en hoge kosten. Naar de prestaties van acquisities is al veel onderzoek gedaan in het verleden, maar de discussie over het feit of dat acquisities op de lange termijn waarde vergrotend zijn voor zowel bedrijven als aandeelhouders blijft.

Het doel voor acquisities is om waarde toe te voegen. Dus het is van belang om te weten waarom acquisities waarde toevoegen, Seth (1990) bespreekt dit in zijn paper en noemt hier onder andere voor de stijging in verwachte cashflows maar ook bijvoorbeeld synergiën. Het is echter niet altijd zo dat acquisities waarde toevoegen, zo bespreken ook Tuch en O'sullivan (2007) in hun paper. Hierin worden meerdere empirische onderzoeken over de relatie tussen acquisities en bedrijfsprestaties met elkaar vergeleken. Echter wordt al snel beweerd dat eerdere literatuur een waarde vergroting niet altijd ondersteund, zoals Sudarsanam en Mahate (2003). Zij beweren dat op de lange termijn er geen waarde vergroting is (voor de aandeelhouders). Oftewel volgens deze papers zijn acquisities niet waarde vergrotend ondanks dat acquisities wel gedaan worden met het oog op een waarde vergroting. Dickersen et al (1997) stelt in zijn onderzoek dat bedrijven die geen overnames doen significant beter presteren dan bedrijven die wel aan overnames doen. Onderzoeken die dit tegenspreken zijn: Ben-Amar en Andre (2006) die beweren dat de overnemende bedrijven op de korte termijn winsten maken. Niet alleen voor de korte termijn, Maar ook voor de lange termijn zijn papers geschreven die beweren dat winsten behaald kunnen worden, zoals: Franks and Harris (1989) komen op een significante 4,5% abnormale return met hun CAPM-methode. Oftewel de literatuur spreekt elkaar tegen waardoor het een discussie blijft over het feit of acquisities waarde vergrotend zijn.

Aan de hand daarvan is het doel van dit onderzoek om te kijken wat voor impact acquisities hebben op de waarde van het bedrijf. Hierbij wordt vooral gekeken naar de volgende 2 vragen: wat is de invloed van een acquisitie op de bedrijfswaarde? En heeft het type acquisitie invloed op de bedrijfswaarde? Oftewel is er sprake van verschillen tussen de verschillende type acquisities en de invloed hiervan op de bedrijfswaarde. En welk type acquisitie is het meest waarde vergrotend. De verschillende type acquisities waar naar gekeken wordt zijn: Horizontale, verticale en conglomeraat acquisities. Een horizontale acquisitie is een acquisitie waarbij een bedrijf een directe concurrent overneemt. Een verticale acquisitie is wanneer een bedrijf wordt overgenomen wat geen directe concurrent is maar opereert binnen dezelfde supply chain. In het geval dat een bedrijf zijn leverancier overneemt is dit een

verticale acquisitie. Andersom, wanneer de leverancier het bedrijf waar zij aan leveren overkopen spreekt men ook van een verticale acquisitie. Het derde type acquisitie, de conglomeraat acquisitie, is wanneer een bedrijf een ander bedrijf over in een sector waar het nog niet actief is. Oftewel om tot een nieuwe markt toe te treden wordt een al bestaand bedrijf in die markt overgenomen om de toetreding te vereenvoudigen.

In dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van een empirisch onderzoek. De data die hiervoor wordt gebruikt is afkomstig uit de jaren 2010-2020. Alle bedrijven die meegenomen worden in dit onderzoek zijn publieke bedrijven die in het gegeven tijdsbestek een acquisitie hebben gedaan. Om te bekijken wat de impact van de acquisities zijn is een event studie uitgevoerd. Tijdens het uitvoeren van deze event studie is onderscheid gemaakt tussen de verschillende type acquisities. Om de analyse te kunnen maken of de bedrijfswaarde verschillend veranderd per type acquisitie. Met de event studie wordt gekeken naar het effect van de aankondiging van de acquisitie in de eerste 6 dagen na dit event, hierbij wordt gekeken naar de abnormale aandeel winsten (verliezen) van het bedrijf. Vanzelfsprekend is het event in alle gevallen de aankondiging van de acquisitie. De verwachtingen in de markt worden na de aankondiging weergegeven in de aandeleprijzen van het desbetreffende bedrijf. De benodigde informatie wat betreft de acquisities is afkomstig uit de database van EIKON. Aan de hand van de informatie die aanwezig is in deze database over de acquisities wordt bepaald over welk type acquisitie gesproken wordt. Dit gebeurt op basis van SIC-Codes. EIKON is de enige database die gebruikt is voor dit onderzoek. Aangezien EIKON over veel data beschikt wat betreft acquisities.

Mijn verwachting voor dit onderzoek is dat er wel degelijk verschillen zullen zijn tussen de verschillende type acquisities op de prestaties van het bedrijf. Maar ook dat de verticale en de conglomeraat acquisitie een positievere invloed hebben op de prestaties van het bedrijf ten opzichte van de horizontale acquisitie. Omdat bij een horizontale acquisitie sprake is van het overnemen van een directe concurrent, een directe concurrent overnemen gaat naar mijn verwachting vaker gepaard met een hogere premium en een hoger risico. Oftewel dit heeft mogelijk een minder positief effect dan de andere type acquisities. Daar bovenop komt ook nog dat bij een verticale acquisitie het bedrijf een groter deel van de supply chain zelf in handen heeft. Hierdoor hoeven de marges die het overgenomen bedrijf eerst boven op hun prijs deden niet meer gehanteerd te worden aangezien het product binnen dezelfde organisatie blijft. Oftewel de productieprijs daalt waardoor de totale marge groeit of de prijs verlaagd kan worden wat de competitiviteit van het bedrijf versterkt en daarom de waarde verhoogd. Maar ook de conglomeraat acquisitie, toetreding tot een nieuwe markt kan positieve gevolgen hebben voor het bedrijf voor zowel de winsten als de waarde. In een nieuwe markt valt vaak veel groeipotentieel te behalen voor het bedrijf en groei betekent in veel gevallen een waarde verhoging van het bedrijf. Oftewel mijn verwachtingen voor dit onderzoek zijn dat de verticale acquisitie de meeste waarde zal toevoegen, gevolgd door de conglomeraat acquisitie en als laatste de horizontale acquisitie.

## HOOFDSTUK 2 Theoretisch Kader

### 2.1 Waarde effect acquisities

Het overgrote deel van de al bestaande literatuur over acquisities is gebaseerd op of een acquisitie waarde verhogend, winst verhogend of kosten verlagend is. Echter is er nog steeds onduidelijkheid over het feit of het type acquisitie daadwerkelijk van belang is voor het succes van de acquisitie. Doel van deze scriptie is om meer duidelijkheid te creëren over het feit of het type acquisitie van belang is voor de waarde verandering van het bedrijf. Aan de hand van dit onderzoek kan dus een conclusie getrokken worden of er een verband bestaat tussen het type acquisitie en de waarde verandering hiervan en welk type acquisitie het meest waarde vergrotend is om te doen.

Voordat gesproken wordt over de verschillende type acquisities, wordt eerst kort gekeken naar de al bestaande literatuur over acquisities. En dan specifiek of acquisities waarde toevoegen aan het bedrijf. Hierover blijft discussie over in de literatuur. Zo beweren enkele onderzoeken dat acquisities waarde toevoegend, wat terug te zien is in zowel de lange als korte termijn risico aangepaste stock performance voor de target bedrijven tijdens de postacquisition periode (P.Zhu et al., 2012). Of dit nou gerelateerde of ongerelateerde acquisities zijn maakt niet uit, beide vergroten de waarde van het bedrijf (Seth et al., 1990). Zo is dit onder andere onderzocht via de CAPM-methode, hierbij is een significante abnormale return van 4.5% gemeten voor de lange termijn (Franks & Harris, 1989). Maar hoe voegen deze acquisities dan waarde toe, bedrijven doen acquisities omdat een bedrijf dingen heeft die zij niet hebben of graag binnen hun bedrijf willen hebben. Vaak zijn deze te duur om zelf te ontwikkelen dus wordt een acquisitie gedaan. Maar ook kan een acquisitie voor synergiën zorgen wat een sterke kostenverlaging of stijging in efficiëntie kan betekenen. Daarbovenop komt nog de stijging in cashflows die mogelijk ontstaat. Oftewel acquisities kunnen op vele manieren waarde toevoegen.

Echter beweren meerdere onderzoeken het tegenovergestelde. Zo wordt beweerd dat acquisities de waarde van het bedrijf verlagen (Beschwitz, 2016). Maar ook voor de aandeelhouders is het niet waarde vergrotend op de lange termijn (Sudarsanam & Mahate, 2003). Bovendien zijn er onderzoeken die beweren dat bedrijven die geen acquisities doen significant beter presteren dan bedrijven die wel gebruik maken van acquisities, het feit dat acquisities gedaan worden met het oog op een waarde vergroting gaat dus niet op (Dickersen et al., 1997). Oftewel meerdere onderzoeken beweren dat acquisities niet waarde vergrotend zijn, sterker nog waarde verlagend. Daaruit ontstaat de vraag: zijn bedrijven wel beter af wanneer zij een acquisitie doen wat betreft de bedrijfswaarde?

**Hypothese 1:** *Acquisities, in het algemeen, zijn waarde verhogend voor zowel het overnemende als het overgenomen bedrijf.*



Er zijn verschillende type acquisities die gedaan kunnen worden, maar hebben deze verschillende acquisities ook een verschillend effect op de waarde van de bedrijven. Hieronder wordt het verband hiertussen uitgelegd en de verschillende acquisities nader verklaard.

## **2.2 Type acquisities**

Als eerste worden de type acquisities gedefinieerd voordat de al bestaande literatuur hierover geanalyseerd wordt. Horizontale acquisities worden gedefinieerd als een deal waarin beide bedrijven actief zijn in dezelfde industrie en daarom elkaars concurrenten zijn in dezelfde markt (Huck, Konrad, & Müller, 2004). Verticale acquisities zijn deals waarbij de 2 bedrijven in dezelfde supply/value chain actief zijn, oftewel ze zijn met hetzelfde product bezig maar niet in dezelfde markt actief (Fresard, Hoberg, & Philips, 2013). Bij een Conglomeraat acquisitie daarentegen is er geen enkele sprake van een connectie tussen de 2 bedrijven, ze hebben producten die totaal niet aan elkaar gelinkt zijn, op geen enkele manier dus ook niet als complementair of vervangend product (King et al., 2004). In de opvolgende alinea's wordt gekeken naar de informatie hierover in de al bestaande literatuur.

### **2.2.1 Horizontale acquisitie**

Horizontale acquisities kunnen op meerdere manieren waardeveranderingen brengen voor het bedrijf. Ten eerste worden bij horizontale acquisities zowel kostenbesparende maar ook winst gerelateerde synergiën gecreëerd (Capron, 1999). Zo neemt het aantal bedrijven in de industrie af, hiervan kan het bedrijf profiteren door een groter marktaandeel te bemachtigen, als gevolg van een daling van het aantal bedrijven in deze industrie aangezien er een concurrent overgenomen wordt (Homburg et al., 2009). Een groter marktaandeel betekent een betere concurrentiepositie. Door deze betere concurrentiepositie kan het bedrijf hun prijzen aanpassen op een manier dat zij grotere winsten kunnen behalen. Oftewel de winst kan verder gemaximaliseerd, verhoogd, worden (Tremblay & Tremblay, 2012). Voor de kostenbesparing zijn er enkele onderzoeken met significante bewijzen dat kostenbesparing kan plaatsvinden op het gebied van liquide middelen, werknemers, apparatuur, kennis maar ook gedurende de productie (Haleblian en Finkelstein, 1999; Pennings et al, 1994; Lubatkin, 1983). Deze kostenbesparing is logisch te verklaren aangezien de bedrijven dit met elkaar kunnen delen en zo synergiën behaald kunnen worden. Doordat de kosten gedeeld kunnen worden tussen de bedrijven en de kosten hiermee verlaagd worden over het gehele bedrijf gezien, dit heeft een positief effect op de waarde vergroting van de acquisitie (Haspeslagh & Jemison, 1991).

**Hypothese 2:** *Horizontale acquisities zijn waarde verhogend voor zowel het overnemende als het overgenomen bedrijf.*

### **2.2.2 Verticale acquisitie**

Er zijn 2 soorten verticale acquisities die gedaan kunnen worden. Een *Upstream acquisition* en een *downstream acquisition*. Over een upstream acquisitie wordt gesproken wanneer een bedrijf zijn

leverancier overneemt. Oftewel dit deel van de productie wordt in eigen hand genomen door dat bedrijf over te nemen. Bij een downstream acquisitie spreken we juist van het tegenovergestelde. Hier wordt juist het bedrijf wat de distributie verder regelt of zelfs verkoopt overgenomen door degene die het product hiervoor leverde aan deze bedrijven. Oftewel de leverancier neemt ook het proces hierna zelf in handen door dit bedrijf over te nemen (Tremblay & Tremblay, 2012).

In tegenstelling tot de horizontale acquisitie zijn er voor de verticale acquisitie meer onderzoeken die beweren dat een verticale acquisitie niet altijd het gewenste effect heeft, zoveel waarde toevoegt als gehoopt werd. Zo zijn er minder bedrijven actief in een bepaalde value/supply chain waardoor het bedrijf minder kan profiteren omdat door de beperkte competitie minder mogelijkheden ontstaan in de markt (Meador et al., 1996). Dit is niet het enige, zo verschillen deze bedrijven in vele gevallen in de structuur die aanwezig is. Waardoor een bedrijf niet dezelfde acties kan uitvoeren die in het verleden wel voor succesvolle acquisities gezorgd heeft. Oftewel men kan in veel gevallen niet vertrouwen op de ervaringen die ze al hebben. Maar ook het proces om na de acquisitie alles goed in elkaar over te laten lopen, waardoor er een efficiënte chain ontstaat is in vele gevallen lastig. Regelmatig loopt dit niet zoals gewenst en wordt de efficiëntie van het bedrijf verlaagd, wat een negatief effect kan hebben op het de waarde van het bedrijf (Tremblay & Tremblay, 2012). Zo hebben verticale M&A activiteiten dikwijls een negatieve impact op de winst (Bhuyan, 2002). Oftewel wanneer men gebruik maakt van een verticale acquisitie moet er goed rekening gehouden worden met hoe dit gedaan wordt, dit type acquisitie gaat gepaard met vele risico's

Echter wijzen meerdere onderzoeken uit dat een verticale acquisitie wel degelijk waarde kan toevoegen. Zo kunnen wanneer de acquisitie op een correcte manier uitgevoerd wordt synergiën ontstaan. Zo kan het bedrijf de efficiency fors verbeteren door alles in eigen handen te nemen, waardoor markt toetreding met andere of vergelijkbare producten vergemakkelijkt kan worden. Oftewel deze synergiën kunnen de positie van de bedrijven in de markt sterk verbeteren waardoor het marktaandeel vergroot wordt (Goold & Campbell, 1998; Spiller, 1985). Deze synergiën zijn een belangrijke drijfveer om acquisities uit te voeren en hebben een effect op de waarde verandering die plaatsvindt aan de hand van de acquisitie (Bena et al., 2011). Verticale acquisities kunnen leiden tot een versterking van de positie in de markt voor het bedrijf. Dit komt doordat het bedrijf meer delen van de productieketen in eigen hand heeft waardoor het bedrijf meer controle heeft over de prijzen en zo de marktcondities naar haar hand kan zetten. Dit is daarentegen wel afhankelijk van het soort markt en de condities hierin, goeie research is dus noodzakelijk voor het slagen van een verticale acquisitie (Chatterjee, 1991).

Een bedrijf moet dus met veel dingen rekening houden wil de uitgevoerde verticale acquisitie waarde toevoegen aan het bedrijf. Zo zijn verticale acquisities minder succesvol dan horizontale acquisities, voor zover de markt kan reageren op de acquisitie strategie van het bedrijf (York et al., 2012).

**Hypothese 3:** *Verticale acquisities zijn waarde verhogend voor zowel het overnemende als het overgenomen bedrijf.*

**Hypothese 4:** *Verticale acquisities zijn minder waarde verhogend dan horizontale acquisities.*

### **2.2.3 Conglomeraat acquisitie**

In tegenstelling tot de andere 2 type acquisities heeft men hier helemaal niets aan de kennis en ervaringen van eerdere acquisities. Dit komt doordat bij een conglomeraat acquisitie een totaal nieuwe markt betreden gaat worden, met totaal andere omstandigheden en vereisten dan die voor het bedrijf vereist waren tot zover. Hierom is dit type acquisitie dan ook niet te vergelijken met de andere 2 type acquisities. Hieruit opmakend blijkt ook dat het proces om de acquisitie van een bedrijf over te nemen een grotere kans heeft om een negatief effect op de waarde te hebben aangezien het een vele male moeilijker overgang is dan bij de andere type acquisities, doordat het bedrijf nog geen ervaring heeft in het managen hiervan daardoor wordt deze acquisitie tot een goed einde, met een waarde vergroting, sterk vermoedelijk (Flanagan & O'Shaughnessy, 2003). In vele opzichten is het anders dan de andere acquisities aangezien er toetreden wordt tot een nieuwe markt, de verschillende omstandigheden laten de kans op het creëren van synergiën sterk afnemen. Voorbeelden van deze verschillende omstandigheden zijn: marktomstandigheden, producten en geografische locatie met de bijbehorende cultuur (Puranam et al., 2006; Flanagan & O'Shaughnessy, 2003). Oftewel de benodigde kennis voor het doen van dit type acquisitie moet binnen het bedrijf aanwezig zijn, of aangetrokken worden, aangezien een hoop nieuwe kennis nodig is om met dit soort acquisities waarde aan het bedrijf toe te voegen.

Echter ondanks de bovengenoemde risico's kunnen conglomeraat acquisities wel degelijk waarde toevoegen aan het bedrijf. Zo heeft het bedrijf wanneer de juiste kennis aanwezig is en deze goed wordt toegepast een grotere kans op synergiën, waardoor waarde toegevoegd kan worden (Tremblay & Tremblay, 2012). Bovendien wordt er beweerd dat toetreding tot deze nieuwe markt een waarde verhoging inhoud voor beide bedrijven (Tremblay & Tremblay, 2012). Bovendien is een conglomeraat acquisitie een relatief goedkope optie om een nieuwe markt te betreden, met bovendien voordeliger toegang tot kapitaal maar ook een stijging in stabiliteit door de activiteiten in verschillende markten (Datta, Pinches, & Naraynan, 1992; Piske, 2002). Zo wordt beweerd dat een acquisitie naar een andere industrie, wanneer deze enigszins complementair is, significant meer waarde toevoegt aan het bedrijf dan wanneer dit binnen de eigen industrie gedaan wordt (Tanriverdi, 2011).

Oftewel bij het doen van een conglomeraat acquisitie moet het bedrijf genoeg kennis in huis hebben, of halen, om de acquisitie waarde toe te laten voegen aan het bedrijf. Wanneer deze kennis in huis is, heeft het bedrijf een goeie mogelijkheid dat deze acquisitie waarde gaat toevoegen. Met misschien nog wel grotere voordelen dan een acquisitie in de eigen industrie. Het brengt dus aardig wat risico's met zich

mee maar wanneer de acquisitie succesvol is betalen deze risico's zich ook zeker uit en voegen ze extra waarde toe aan het bedrijf.

**Hypothese 5:** *Conglomeraat acquisities zijn waarde verhogend voor zowel het overnemende als het overgenomen bedrijf.*

**Hypothese 6:** *Conglomeraat acquisities zijn het meest waarde verhogend van de 3 verschillende type acquisities.*

## Hoofdstuk 3 Data

### 3.1 Dataselectie en verwerking

De dataset die voor dit onderzoek gebruikt is, is volledig afkomstig uit de Refinitiv Eikon database. Voor dit onderzoek is data over acquisities benodigd, gecombineerd met de benodigde informatie over stockprijzen voor de event study. De acquisities moesten aan de volgende voorwaarden voldoen om in de dataset opgenomen te worden: De acquisitie heeft plaatsgevonden tussen 1 Januari 2010 en 31 december 2020, Zowel het overgenomen als het overnemende bedrijf heeft een publieke status, de acquisitie moest volledig afgerond zijn met na de acquisitie minstens een meerderheidsbelang in het overgenomen bedrijf, bij de acquisitie was de deal value boven de 5 miljoen Euro. Verder is niet gefilterd op locatie. Wanneer een acquisitie aan al deze voorwaarden voldeed is deze opgenomen in de dataset.

Voor de abnormale winsten en de cumulatieve abnormale winsten is de datastream event study tool gebruikt, deze is beschikbaar via de Eikon terminals in het Polak gebouw van de Erasmus universiteit. Deze tool is gebaseerd op een onderzoek van MacKinley (1997). Vanuit dit bestand kunnen de returns bemachtigd worden per bedrijf. Daarna kunnen de returns voor de gehele dataset bepaald worden. Als index is hier de MSCI world index gebruikt om de absolute returns te bepalen. Voor deze index is gekozen omdat de acquisities in deze database afkomstig zijn over de hele wereld en dit een wereldwijde index is en daarom deze markt juist weergeeft. Meer informatie hierover volgt in de methodologie sectie.

Wanneer een waarde missend is die van belang is voor dit onderzoek. Zoals de datastream codes die niet aanwezig waren, of te weinig informatie binnen Eikon beschikbaar is over de acquisitie is deze waarneming uit de dataset verwijderd.

### 3.2 Meting type acquisitie

Voor het type acquisitie zijn de SIC-Codes (Standard Industrial Classification) gebruikt. Elk bedrijf heeft een SIC-code deze wordt toegewezen aan de hand van de sector waar het bedrijf aanwezig is. Zo hebben bedrijven die zich bezighouden met dezelfde activiteiten ongeveer dezelfde SIC-codes. Wanneer de eerste 2 cijfers van de SIC-code exact hetzelfde zijn wordt gesproken van een horizontale acquisitie. Wanneer alleen het eerste cijfer overeenkomt een verticale acquisitie en wanneer van beide geen sprake is wordt gesproken van een conglomeraat acquisitie. Oftewel tweecijferniveau betekent een horizontale acquisitie, eencijferniveau een verticale acquisitie en de overige zijn conglomeraat acquisities. Tabel 1 bevat het aantal observaties en de verdeling hiervan voor de type acquisities.

**Tabel 1: beschrijvende statistieken**

## OBSERVATIES

GEHELE DATASET	
OVERNEMEND BEDRIJF	1483
OVERGENOMEN BEDRIJF	1483
HORIZONTALAAL	
OVERNEMEND BEDRIJF	775
OVERGENOMEN BEDRIJF	775
VERTICAAL	
OVERNEMEND BEDRIJF	249
OVERGENOMEN BEDRIJF	249
CONGLOMERAAT	
OVERNEMEND BEDRIJF	459
OVERGENOMEN BEDRIJF	459

*Notitie: Het aantal observaties voor de gehele dataset, verdeeld per type acquisitie wat meegenomen is in dit onderzoek.*

## Hoofdstuk 4 Methode

Om de methode mee te beginnen wordt de event study, en het daarbij bemachtigen van de returns behandeld. Zoals eerder gezegd is dit gedaan met de datastream event study tool, de formules die dit bestand gebruikt worden hieronder verder verklaard. In dit Excel bestand worden de datastream codes en de data van het event, de datum van acquisitie, geïmporteerd. Ook de event window wordt hier ingevoerd, voor de estimation window is dag 55 tot 50 voor het event gebruikt, omdat ervan uit gegaan wordt dat er 50 dagen voor het event nog niets door de markt wordt gereflecteerd over de acquisitie. De estimation window is deze dagen omdat de event window bestaat uit dag 0 tot 5. Dit is in samenspraak met het Erasmus data service center zo bepaald tijdens een individual support sessie. Aan de hand van deze input worden de returns verkregen, dit Excel bestand geeft de returns weer van de eerste 6 dagen na het event. De returns worden op 2 manieren gegeven welke beide gebruikt worden in dit onderzoek. Als eerste de absolute returns gecorrigeerd voor de trend van de eigen aandeel winsten. En de absolute return gecorrigeerd voor de overall trend van de hele markt. Door de som van de abnormale returns van de eerste 6 dagen na het event te nemen wordt de CAR bemachtigd.

Voor het event is de datum van de acquisitie gebruikt, volgens Eikon. De index die hiervoor gebruikt wordt is MSCI world, zoals al eerder benoemd in de datasectie. Vervolgens wordt hier het gemiddelde van genomen om te kijken wat het effect is van de acquisitie voor deze dataset.

### 4.1 Model 1 abnormale returns aangepast naar de trend in het eigen aandeel

Als eerste de formules die gebruikt zijn voor het bepalen van de absolute returns wat betreft het model gecorrigeerd voor de trend in de eigen returns:

$$MeanAdjRet_i = RetEvlDay_i - Average$$

MeanAdjRet: De abnormale winst gecorrigeerd voor zijn eigen trend op dag  $i$ , waar  $i$  de waarde van de dag na het event weergeeft.

RetEvlDay: De winst op het aandeel in de periode na het evenement. Waar de  $i$  opnieuw staat voor de desbetreffende dag na het event.

$$RetEvlDay_i = \frac{PriceEvlDay_i - PriceEvlDay_{i-1}}{PriceEvlDay_{i-1}}$$

Waar PriceEvlDay de sluitingsprijzen van het aandeel aangeeft van de desbetreffende dag in de evaluation window, oftewel de gemeten dagen na het event.

Average: Het gemiddelde van de  $RetEstDay_i$ , van alle dagen na het event. De waarden van  $i$  die hier meegenomen worden zijn dus 1 tot en met 6.

$$RetEstDay_i = \frac{PriceEstDay_i - PriceEstDay_{i-1}}{PriceEstDay_{i-1}}$$

Waar PriceEstDay de sluitingsprijzen van het aandeel aangeeft van de desbetreffende dag in de estimation window, oftewel de gemeten dagen voor het event.

#### **4.2 Model 2 abnormale returns aangepast voor de trend in de markt**

Vervolgens het model waar de abnormale returns gecorrigeerd worden voor de trend in de gehele markt. Dit model berekent de abnormale returns die aangepast worden naar de trend in de markt in tegenstelling tot het vorige model die dit alleen doet voor de trend in het eigen aandeel. Dit model wordt ook meegenomen in dit onderzoek omdat het zeer van belang is om te weten hoe de winsten zich gedragen ten opzichte van de markt. Dit model werkt als volgt:

$$MarketModelAdjRet_i = RetEvlDay_i - \alpha - RetIndEvlDay_i * \beta$$

Waarbij MarketModelAdjRet staat voor de abnormale returns aangepast voor de trend in de gehele markt. En RetEvlDay staat voor de winst op het aandeel in de periode na het evenement. Waar de i staat voor de desbetreffende dag na het event. Deze wordt aan de hand van de volgende formule berekend:

$$RetEvlDay_i = \frac{PriceEvlDay_i - PriceEvlDay_{i-1}}{PriceEvlDay_{i-1}}$$

Waar PriceEvlDay de sluitingsprijzen van het aandeel aangeeft van de desbetreffende dag in de evaluation window, oftewel de gemeten dagen na het event.

Voor de Alpha en de Beta worden Excel functies gebruikt, voor alpha de Intercept functie. En voor beta de Slope functie. In beide gevallen wordt de RetEstDay 1 tot en met 6 als X gebruikt, en de RetIndEstDay 1 tot en met 6 als Y. De RetIndEstDay wordt met de volgende formule bemachtigd:

$$RetIndEstDay_i = \frac{IndexEstDay_i - IndexEstDay_{i-1}}{IndexEstDay_{i-1}}$$

Waar IndexEstDay de prijzen van de index aangeeft van de desbetreffende dag in de estimation window, oftewel de gemeten dagen voor het event, oftewel de i staat voor de desbetreffende dag na het event.

$$RetIndEvlDay_i = \frac{IndexEvlDay_i - IndexEvlDay_{i-1}}{IndexEvlDay_{i-1}}$$

Waar IndexEvlDay de prijzen van de index aangeeft van de desbetreffende dag in de evaluation window, oftewel de gemeten dagen na het event, oftewel de i staat hier opnieuw voor de desbetreffende dag na het event.

De event study is 8x uitgevoerd, het overnemende en overgenomen bedrijf los van elkaar voor de hele dataset. Maar ook per type acquisitie, horizontaal, verticaal en conglomeraat met het overnemende en overgenomen bedrijf los van elkaar. Hierdoor kunnen de hypothesen eenvoudig worden geanalyseerd. Zo kan per type acquisitie voor het overnemende en overgenomen bedrijf een analyse gemaakt worden. De CAR, cumulatieve abnormale returns, per type acquisitie en de rol van het bedrijf worden samengenomen om het gemiddelde effect binnen het type acquisitie voor de rol van het bedrijf te bekijken en of de acquisitie waarde vergrotend is voor het bedrijf.



De significantie van de resultaten van deze event study worden getest met een t-test of de abnormale returns van deze dataset significant afwijken van 0. Oftewel of in deze dataset de acquisities waarde vergrotend zijn voor de bedrijven.

$$T = \frac{\bar{x} - \mu}{\frac{s}{\sqrt{n}}}$$

Waarbij  $\bar{x}$  het gemiddelde waargenomen in onze sample aangeeft. De  $\mu$  de waarde aangeeft waarvoor we testen, 0 in dit geval. Aangezien er gekeken wordt of de abnormale returns significant afwijken van 0. De  $s$  staat voor de standaarddeviatie en de  $n$  voor het aantal observaties. Voor het aantal vrijheidsgraden wordt  $n-1$  gebruikt. Aan de hand hiervan kan de conclusie getrokken worden of de abnormale returns significant zijn of niet.

## Hoofdstuk 5 Resultaten & Discussie

In de eerste dagen na een event worden de verwachtingen van dit event weergegeven in de veranderingen van de aandelprijzen. Vandaar valt veel af te leiden aan de korte termijn veranderingen in de aandelprijzen na een acquisitie, het event, aangezien de verwachtingen van dit bedrijf direct gereflecteerd worden in deze aandelenprijs. In deze sectie worden de abnormale returns in de eerste dagen na de acquisitie bekeken en vergeleken of verschillen aanwezig zijn in de abnormale returns tussen de verschillende acquisities. In de onderstaande tabellen worden de cumulatieve abnormale winsten weergegeven. In tabel 2 voor de gehele dataset. En in Tabel 3,4 en 5 respectievelijk voor horizontale, verticale en conglomeraat acquisities. Aan de hand van deze resultaten worden de hypothesen verworpen of niet verworpen.

Het bedrijf wat de acquisitie verricht, oftewel het overnemende bedrijf, heeft geen significante cumulatieve abnormale winsten. De CAR is op geen enkele manier significant groter dan 0. Voor het overnemende bedrijf worden geen significante winsten behaald in deze dataset. Waardoor hypothese 1: *Acquisities, in het algemeen, zijn waarde verhogend voor zowel het overnemende als het overgenomen bedrijf.* Verworpen kan worden aangezien dit voor het overnemende bedrijf niet het geval is. Echter kan deze hypothese niet verworpen worden wat betreft het overgenomen bedrijf. Het bedrijf wat overgenomen wordt heeft wel degelijk een significante CAR, van 12,2% voor zowel het model aangepast voor de trend in het eigen aandeel als die van de markt. De acquisities in deze dataset hebben een positief effect op de waarde, de waarde verhoging vindt echter volledig plaats in het overgenomen bedrijf. Voor een deel is dit in lijn met de verwachtingen aan de hand van het onderzoek van (Zhu et al., 2012) en (Franks & Harris, 1989) die een positief effect waarnamen bij acquisities, als aanvulling hierop is dat in deze dataset deze waarde vergroting enkel waar te nemen is bij het overgenomen bedrijf. Echter is deze positieve uitkomst van de acquisitie in strijd met de verwachtingen aan de hand van (Beschwitz, 2016) en (Sudarsanam & Mahata, 2003) wie beweren dat een acquisitie significant negatieve gevolgen heeft voor de waarde van het bedrijf na een acquisitie. Dat is niet terug te zien in dit onderzoek aangezien het overnemende bedrijf niet significant afwijkt van 0 en het overgenomen bedrijf een positief significante CAR heeft oftewel over het geheel vind een waarde vergroting plaats.

**Tabel 2: CAR gehele dataset**

	CAR TREND AANDEEL	CAR MARKT MODEL
<b>OVERNEMEND BEDRIJF</b>	0,1007754%	0,1287543%
<b>OVERGENOMEN BEDRIJF</b>	12,1995582%***	12,1622356%***

*Notitie: De cumulatieve abnormale returns die worden behaald in de eerste 6 dagen na de acquisitie, weergegeven in procenten. Deze zijn gefilterd op de rol van het bedrijf in de acquisitie en beide modellen, aangepast voor de eigen trend van het aandeel (kolom 1) en die voor de trend van de gehele markt (kolom 2). De sterretjes geven weer of de waardes significant groter zijn dan 0, met \*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$  en \*\*\*  $p < 0.01$ .*

De cijfers over de gehele dataset zeggen weinig over de verdeling hiervan tussen de verschillende type acquisities. Daar wordt nu verder naar gekeken. Om mee te beginnen de horizontale acquisities. Hier vallen vergelijkbare resultaten af te lezen in tabel 3 als voor de gehele dataset in tabel 2. Voor het overnemende bedrijf wijst de CAR niet significant af van 0. Oftewel er kan niet van uit gegaan worden dat er hier abnormale winsten behaald worden. Sterker nog de uitkomst van de CAR aangepast voor de trend in het eigen aandeel is zelfs negatief, enkel wijkt deze niet significant af van 0. Oftewel ook vanwege deze redenen kan hypothese 2: *Horizontale acquisities zijn waarde verhogend voor zowel het overnemende als het overgenomen bedrijf.* verworpen worden. Echter is ook hier dit niet het geval voor het overgenomen bedrijf. De CAR is hier zelfs nog positiever dan voor de gehele dataset met respectievelijk 15% en 15,3% in het model aangepast voor de trend in het eigen aandeel en voor de trend in de markt. Dus ook hier kan de hypothese wat betreft het overgenomen bedrijf niet verworpen worden, hier zijn wel degelijk significante abnormale winsten te behalen. Oftewel ook hier is de acquisitie wel waarde vergrotend, maar opnieuw zit deze waarde vergroting volledig in het overgenomen bedrijf. Dit is deels in lijn met de verwachting aan de hand van het onderzoek van (Homburg et al., 2009) en (Tremblay & Tremblay) aangezien zij een waarde vergroting hebben waargenomen bij horizontale acquisities. De toevoeging hierop is dat deze waarde vergroting wel volledig terug te vinden is in de CAR van het overgenomen bedrijf en hier niets van te zien valt in de CAR van het overnemende bedrijf.

**Tabel 3: CAR horizontale acquisities**

	CAR TREND AANDEEL	CAR MARKT MODEL
<b>OVERNEMEND BEDRIJF</b>	-0,100024%	0,1187308%
<b>OVERGENOMEN BEDRIJF</b>	14,9908351%**	15,3257823%***

*Notitie: De cumulatieve abnormale returns die worden behaald in de eerste 6 dagen na de acquisitie, weergegeven procenten. Deze zijn gefilterd op de rol van het bedrijf in de acquisitie en beide modellen, aangepast voor de eigen trend van het aandeel (kolom 1) en die voor de trend van de gehele markt (kolom 2). De sterretjes geven weer of de waardes significant groter zijn dan 0, met \*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$  en \*\*\*  $p < 0.01$ .*

Voor de verticale acquisities ligt dit iets anders, aangezien er in tabel 4 te zien is dat voor beide modellen significante abnormale verliezen bemachtigd worden wat betreft het overnemende bedrijf. Deze hebben een significant negatief abnormaal rendement van respectievelijk -1% en -1,09% voor het model aangepast naar de trend in het eigen aandeel en naar de trend in de markt. Hieruit kan direct afgeleid worden dat hypothese 3: *Verticale acquisities zijn waarde verhogend voor zowel het overnemende als het overgenomen bedrijf.* verworpen wordt. Aangezien er geen significante vergroting van de waarde is voor het overnemende bedrijf, wel significant afwijkend van 0 maar in negatief opzicht. Wat overeenkomt met de onderzoeken van (Tremblay & Tremblay, 2012) en (Bhuyan, 2002) die beweren dat verticale M&A activiteiten dikwijls een negatief effect hebben op de prestaties en dus de waarde van het bedrijf. Voor het overgenomen bedrijf daarentegen is opnieuw sprake van significant positief abnormale winsten, ditmaal van respectievelijk 10,6% en 10,2% voor het model aangepast voor de trend in het eigen aandeel en voor de trend in de markt. Oftewel voor het overgenomen bedrijf wordt deze hypothese niet verworpen worden aangezien hier wel sprake is van een positieve significante CAR. Ook hier wordt wel degelijk procentueel waarde toegevoegd aan het bedrijf. Echter zit deze waarde vergroting opnieuw volledig in het overgenomen bedrijf.

De waardes van de CAR voor de verticale acquisities liggen lager dan die van de horizontale acquisities. De horizontale acquisities zijn significant groter dan nul dan die van de verticale acquisities voor de overgenomen bedrijven. Voor de overnemende bedrijven is het bij verticaal zoals hierboven benoemd zelfs een negatief significante uitkomst voor de CAR, terwijl deze voor de horizontale acquisities niet significant afwijzen van 0. Hierdoor zijn de uitkomsten van de CAR voor zowel het overgenomen bedrijf als het overnemende bedrijf groter bij de horizontale acquisitie. Wat betekent dat hypothese 4: *Verticale acquisities zijn minder waarde verhogend dan horizontale acquisities.* niet verworpen kan worden. Dit ligt in lijn met de bevindingen van (York et al., 2012), zij beweren dat verticale acquisities minder succesvol zijn dan horizontale acquisities, voor zover de markt kan reageren op de acquisitie strategieën van het bedrijf.

**Tabel 4: CAR verticale acquisities**

	CAR TREND AANDEEL	CAR MARKT MODEL
<b>OVERNEMEND BEDRIJF</b>	-1,000943%(**)	-1,0937749%(**)
<b>OVERGENOMEN BEDRIJF</b>	10,6481421%***	10,2483921%***

*Notitie: De cumulatieve abnormale returns die worden behaald in de eerste 6 dagen na de acquisitie, weergegeven in procenten. Deze zijn gefilterd op de rol van het bedrijf in de acquisitie en beide modellen, aangepast voor de eigen trend van het aandeel (kolom 1) en die voor de trend van de gehele markt (kolom 2). De sterretjes geven weer of de waardes significant groter zijn dan 0, met \*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$  en \*\*\*  $p < 0.01$ . Wanneer deze tussen (haken) staan betekent dat dat de waardes significant kleiner dan 0 zijn, met \*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$  en \*\*\*  $p < 0.01$ .*

Tot slot de conglomeraat acquisities, een heel ander type acquisitie aangezien bij dit type acquisitie een totaal nieuwe markt aangeboord gaat worden. Dit type acquisitie is dan ook zeker winstgevend, voor zowel het overnemende bedrijf als het overgenomen bedrijf is de CAR voor beide modellen significant en positief. Voor het overnemende bedrijf respectievelijk 1% en 0,85%, voor het model aangepast voor de trend in het eigen aandeel en het model aangepast voor de trend in de markt. Voor het overgenomen bedrijf ligt dit vele malen hoger, de CAR bedraagt hier 8,3% voor het model aangepast voor het eigen aandeel en 7,9% voor het model aangepast naar de trend in de markt. De conglomeraat acquisitie is het enige type acquisitie waar voor zowel het overnemende bedrijf als het overgenomen bedrijf significant positieve CAR te behalen is. Aan de hand van deze resultaten kan hypothese 5: *Conglomeraat acquisities zijn waarde verhogend voor zowel het overnemende als het overgenomen bedrijf.* niet verworpen worden. Aangezien er voor beide in beide modellen sprake is van een significant positieve CAR. Dit is in lijn met de resultaten in het onderzoek van (Tremblay & Tremblay, 2012).

Ondanks dat het als enige type acquisitie een significant positieve CAR heeft voor het overnemende bedrijf, heeft het wel de laagste significant positieve CAR wat betreft het overgenomen bedrijf. Bijvoorbeeld de horizontale acquisitie die heeft wat betreft het overgenomen bedrijf in beide modellen een vele male hogere CAR, maar daarentegen een CAR die niet significant afwijkt van 0 voor het overnemende bedrijf. Echter wanneer wordt gekeken naar de gecombineerde procentuele stijging heeft de horizontale acquisitie een grotere procentuele stijging dan de conglomeraat acquisities. Wat betreft de verticale acquisitie is het een minimaal verschil. Aangezien daar voor het overgenomen bedrijf een significant negatieve CAR aanwezig is. Aan de hand van de resultaten in deze dataset is de horizontale acquisitie procentueel gezien de beste acquisitie, Aangezien deze de grootste CAR heeft die significant afwijkt van 0. Aan de hand hiervan kan hypothese 6: *Conglomeraat acquisities zijn het meest waarde verhogend van de 3 verschillende type acquisities.* verworpen worden. Omdat de horizontale acquisitie meer waarde toevoegt dan de conglomeraat acquisitie. Dit is in strijd met de resultaten van (Tanriverdi,

2011) die vond dat een acquisitie significant meer waarde toevoegt wanneer dit niet binnen de eigen industrie gebeurt.

**Tabel 5: CAR conglomeraat acquisities**

	<b>CAR TREND AANDEEL</b>	<b>CAR MARKT MODEL</b>
<b>OVERNEMEND BEDRIJF</b>	1,0359935%**	0,8515276%*
<b>OVERGENOMEN BEDRIJF</b>	8,3406286%***	7,865924%***

*Notitie: De cumulatieve abnormale returns die worden behaald in de eerste 6 dagen na de acquisitie, weergegeven in procenten. Deze zijn gefilterd op de rol van het bedrijf in de acquisitie en beide modellen, aangepast voor de eigen trend van het aandeel (kolom 1) en die voor de trend van de gehele markt (kolom 2). De sterretjes geven weer of de waardes significant groter zijn dan 0, met \*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$  en \*\*\*  $p < 0.01$ .*

## Hoofdstuk 6 Conclusie

Het hoofddoel van deze scriptie was om te onderzoeken of verschillende type acquisities ook een verschil in waarde toevoeging van het bedrijf opleveren en welk type acquisitie de meeste waarde toevoegt aan het bedrijf. M&A activiteiten zijn al veel onderzocht in de bestaande literatuur, echter is de discussie over de precieze effecten van een acquisitie nog gaande. Over het feit of deze waarde vergrotend zijn. Maar ook wat voor type acquisitie het meest waarde vergrotend is. Dat is de reden waarom ik het interessant vond om hier een steentje aan bij te dragen en met mijn scriptie te onderzoeken met welk type acquisitie de grootste waarde vergroting verkregen wordt.

In dit onderzoek zijn 3 type acquisities vergeleken, horizontale, verticale en conglomeraat acquisities. Om de prestaties te testen is de CAR berekend om een vergelijking te kunnen maken tussen de verschillende type acquisities en de verschillen in de waarde vergroting voor het bedrijf. Om te testen of deze resultaten significant afwijken van 0 is een t-test gebruikt.

Om de bevindingen mee te beginnen is voegen alle type acquisities procentueel waarde toe aan het bedrijf. Wat opvalt is dat voor alle resultaten die geproduceerd zijn het overgenomen bedrijf de meeste waarde vergroting met zich meebrengt. Aangezien de CAR van de horizontale acquisitie niet significant afwijkt van 0 voor het overnemende bedrijf ten opzichte van een CAR van 15,33% aangepast voor de trend in de markt bij het overgenomen bedrijf. De CAR van de verticale acquisitie bij het overnemende bedrijf heeft een significant negatieve winst van -1,09% ten opzichte van de trend in de markt, waar deze voor het overgenomen bedrijf significant positief is met 10,24%. De conglomeraat acquisitie heeft als enige een significant positieve CAR van 0,85% ten opzichte van de trend in de markt. Echter is de CAR van het overgenomen bedrijf hier 7,87%. Oftewel geconcludeerd kan worden dat het overnemende bedrijf de grootste waarde vergroting met zich meebrengt. Wanneer men gaat investeren is dit een erg belangrijk ding om rekening mee te houden aangezien men abnormale returns kan behalen in het overgenomen bedrijf en nauwelijks tot niet in het overnemende bedrijf. Of zoals bij de verticale acquisitie zelfs abnormale verliezen geleden worden. Deze informatie is voor investeerders en aandeelhouders daarom een erg belangrijk feit om van op te hoogte te zijn.

Het hoofddoel van dit onderzoek was om te achterhalen welk type acquisitie het beste is om te doen om zo een waarde vergroting te creëren. Wanneer het alleen van belang is om het overnemende bedrijf in waarde te laten stijgen wordt een conglomeratie acquisitie aangeraden. Aangezien deze als enige een significant positieve CAR heeft wat betreft de overnemende bedrijven. Echter wanneer het de waarde vergroting voor de gehele acquisitie betreft, is een horizontale acquisitie meer waarde vergrotend. Deze heeft geen significant positieve CAR wat betreft het overnemende bedrijf, maar door een hoge significante positieve CAR van 15,33% aangepast voor de trend in de markt, wat betreft het

overgenomen bedrijf is deze het meest waarde vergrotend. Oftewel wanneer wordt gekeken naar de waarde vergroting van de gehele acquisitie is een horizontale acquisitie de beste acquisitie om uit te voeren.

Voor eventueel volgend onderzoek zijn meerdere dingen waar rekening mee gehouden kan worden. Enkele voorbeelden hiervan zijn dat niet alleen de bedrijfswaarde geanalyseerd wordt, maar ook meerdere potentiële doelen van een acquisitie, zoals sustainability en een machtspositie binnen de markt. Ook de dag waarop de CAR significant het hoogst is zou waardevol kunnen zijn, zeker voor investeerders. Aangezien Investeerders dan weten op welke dag de hoogste rendementen gehaald kunnen worden wat betreft hun investeringen. Dit zou een goeie aanvulling kunnen zijn op dit onderzoek aangezien men dan niet alleen weet in welk type acquisitie en welk bedrijf het moet investeren, maar ook op welk moment zij moeten investeren. Verder zal men nog geruime tijd discussiëren over het feit of acquisities waarde verhogend zijn aangezien dit sterk afhangt van de dataset die gebruikt wordt in het onderzoek.



## REFERENTIES

Beña, J., & Li, K. (2011). Corporate Innovations and Mergers and Acquisitions. CGN: Mergers.

Ben-Amar, W., & André, P. (2006). Separation of ownership from control and acquiring firm performance: The case of family ownership in Canada. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3-4), 517-543.

Beschwitz, B. (2016). Cash Windfalls and Acquisitions. *Journal of Financial Economics*.

Bhuyan, S. (2002). Impact of Vertical Mergers on Industry Profitability: An Empirical Evaluation. *Review of Industrial Organization*.

Capron, L. (1999). The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic management journal*, 20(11), 987-1018.

Chatterjee, S. (1991). Gains in vertical acquisitions and market power: Theory and evidence. *Academy of Management Journal*, 34(2), 436-448.

Datta, D. K., Pinches, G. E., & Narayanan, V. K. (1992). Factors influencing wealth creation from mergers and acquisitions: A meta-analysis. *Strategic Management Journal*, 13(1), 67-84.

Dickerson, A. P., Gibson, H. D., & Tsakalotos, E. (1997). The impact of acquisitions on company performance: Evidence from a large panel of UK firms. *Oxford economic papers*, 49(3), 344-361.

Franks, J. R., & Harris, R. S. (1989). Shareholder wealth effects of corporate takeovers: the UK experience 1955-1985. *Journal of financial Economics*, 23(2), 225-249.

Fresard, L., Hoberg, G., & Phillips, G. (2013). The incentives for vertical mergers and vertical integration. *Research Policy*, 2, 452-466

Haleblian, J., & Finkelstein, S. (1999). The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective. *Administrative Science Quarterly*, 44(1), 29

Haspeslagh, P.C. & Jemison, D.B., 1991, "The challenge of renewal through acquisitions", *Strategy and Leadership*, 19(2): 27-30

Homburg, C., Wieseke, J., & Hoyer, W. D. (2009). Social identity and the service-profit chain. *Journal of Marketing*, 73(2), 38-54

Huck, S., Konrad, K. A., & Müller, W. (2004). Profitable horizontal mergers without cost advantages: The role of internal organization, information and market structure. *Economica*, 71(284), 575-587.

Lubatkin, M.H., 1983, "Mergers and the performance of the acquiring firm", *Academy of Management Review*, 8: 218-225

MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.

Meador, A. L., Church, P. H., & Rayburn, L. G. (1996). Development of prediction models for horizontal and vertical mergers. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 9(1), 11-23.

O'Shaughnessy, K. C., & Flanagan, D. J. (1998). Determinants of layoff announcements following M&As: An empirical investigation. *Strategic Management Journal*, 19(10), 989-999.

Pennings, J.M., Barkema, H. & Douma, S., 1994, "Organizational learning and diversification", *Academy of Management Journal*, 37(3): 608 - 640

Piske, R. (2002). German acquisitions in Poland: An empirical study on integration management and integration success. *Human Resource Development International*, 5, 295-312.

Puranam, P., Powell, B. C., & Singh, H. (2006). Due diligence failure as a signal detection problem. *Strategic Organization*, 4(4), 319-348.

Seth, A. (1990). Sources of value creation in acquisitions: an empirical investigation. *Strategic Management Journal*, 11(6), 431-446.

Sudarsanam, S., & Mahate, A. A. (2003). Glamour acquirers, method of payment and post-acquisition performance: the UK evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(1-2), 299-342.

Tremblay, V. J., & Tremblay, C. H. (2012). Horizontal, vertical, and conglomerate mergers. In D. R. King, D.R., Dalton, D.R., Daily, C.M. & Covin, J.G., 2004, “ Meta- analyses of postacquisition performance: indicators of unidentified moderators”, *Strategic Management Journal*, 25: 187-200

Tanriverdi, H., & Uysal, V. (2011). Cross-Business Information Technology Integration and Acquirer Value Creation in Corporate Mergers and Acquisitions.

Tuch, C., & O'Sullivan, N. (2007). The impact of acquisitions on firm performance: A review of the evidence. *International journal of management reviews*, 9(2), 141-170.

York, A., Dunham, L., & Ahn, M. (2012). Vertical versus horizontal integration in the biopharma industry: The link between acquisition announcements and stock market performance.

Zhu, P., & Jog, V. (2012). Impact on Target Firm Risk-Return Characteristics of Domestic and Cross-Border Mergers and Acquisitions in Emerging Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*.