

MOTIEVEN BIJ FUSIE, ZOALS WEERGEGEVEN IN DE „BERICHTEN”

door Dr. C. D. Jongman

Ofschoon in ons land geen exacte cijfers beschikbaar zijn, en zeker geen gewogen cijfers, betreffende de concentratiebeweging lijkt het toch niet te boud te beweren, dat wij thans getuige zijn van een stroomversnelling in deze ontwikkeling.

Een schuchtere, globale poging tot kwantificering, die beperkt moest blijven tot de meer belangrijke fusies, heeft aan het licht gebracht, dat in de periode 1947 t/m 1956 niet meer dan een tiental fusies tot stand zijn gekomen. Dit is ook wel begrijpelijk. In de eerste jaren na de oorlog had men zijn handen vol aan de herbouw van het eigen bedrijf en aan de aanpassing van zijn afzet aan een gewijzigde en steeds sneller evoluerende wereld. Interessant is te vermelden dat van de hierboven genoemde 10 gevallen 7 betrekking hadden op financiële instellingen, waarbij het in elkaar opgaan van Amsterdamsche Bank en Incasso-Bank wel het meest spectaculair is geweest.

Eerst in 1957 komt er meer beweging; in dit jaar vonden 7 fusies van enig belang plaats. In 1958 kunnen 6 gevallen worden geteld, in 1954 14, in 1960 13. In 1961 vindt een daling plaats tot 10, waarna in 1962 met 26 fusies een (voorlopig?) record wordt geslagen.

Dat dit nog slechts een klein deel is van alle fusies, biedingen en samenwerkingen sedert het einde van de tweede wereldoorlog blijkt uit het cijfer, dat Het Financieele Dagblad (6 oktober 1962) noemt nl. een 300.

Een fusie kan op verschillende wijzen tot stand worden gebracht. Wanneer wij uitgaan van twee ondernemingen A en B, ieder met een afzonderlijk technisch bedrijf, dan zou de fusie langs de volgende wegen kunnen worden verwezenlijkt:

1. Onderneming A geeft nieuwe aandelen uit en draagt deze aan B over in ruil voor nieuwe door B uitgegeven aandelen, die dus in het bezit van A komen. De oorspronkelijke houders van aandelen A en B blijven deze in portefeuille houden, doch omdat A en B over een deel van elkaars aandelen beschikken, verkrijgen de besturen zeggenschap in elkaars onderneming. Toepassing van deze methode betekent niet altijd, dat men tot een volledige fusie komt.
2. Onderneming A geeft nieuwe aandelen uit en „verkoop” deze aan aandeelhouders B, die „betalen” met aandelen B, de zeggenschap over B komt bij A te berusten. Onder het publiek bevinden zich alleen aandelen A.
3. Men richt een werkmaatschappij C op. De aandelen C worden aan A en B overgedragen, die hun bedrijven in ruil hiervoor aan C overdragen. A en B worden elk houdstermaatschappij, waarvan de aandelen onder het publiek uitstaan.
4. Men richt een houdstermaatschappij D op. De aandeelhouders van A en B dragen hun aandelen over aan D, die in ruil aandelen D verschaft.

Voor ons onderwerp is nu van belang, dat wanneer men een van deze methoden toepast - diverse varianten zijn denkbaar - dit vergroting van het aandelenkapitaal en/of ruil van aandelen medebrengt. Hieruit volgt, dat om tot fusie te komen, men reeds om deze reden de medewerking van aandeelhouders nodig heeft. Deze zal men over de fusieplannen moeten inlichten, hetgeen geschiedt door de verspreiding van een „Bericht”. Het lijkt dus voor de hand te liggen, dat bestudering van deze berichten duidelijk de motieven tot en de verwachte gevolgen van fusie

aan het licht zal brengen. Het behoeft geen betoog, dat men slechts een beperkt beeld kan krijgen omdat het hier alleen kan gaan om de open n.v.'s. Ook met deze beperking in gedachten mag men niet verwachten, dat men een volledig inzicht zal krijgen. De ontwikkeling, waar het hier om gaat is zeer gecompliceerd. Eenvoudige causale verbanden komen slechts bij uitzondering voor. Welke motieven en doeleinden doorslaggevend zijn is vaak moeilijk te zeggen. Wellicht, dat men in de berichtgeving slechts beperkte opening van zaken geeft, of dat men geen scherp beeld heeft van alle gevolgen voor de tot samensmelting komende ondernemingen.

Alvorens men tot de studie van de „Berichten” overgaat, is het nuttig enkele algemene opmerkingen te maken. In de eerste plaats moet men bedenken, dat fusie die vorm van ondernemingsconcentratie is, waarbij twee of meer ondernemingen er toe overgaan t.a.v. alle functies duurzaam te gaan samenwerken. Een fusie is derhalve niet een omkeerbare daad in tegenstelling tot samenwerking tussen ondernemingen met betrekking tot één of enkele functies, die, gebaseerd op een contract, in principe wel is te ontbinden. Omdat het om alle functies gaat, zal de invloed van de fusie zich tot alle activiteiten van de ondernemingen uitstrekken. Dit behoeft echter geenszins te betekenen, dat deze invloed op alle functies gelijk is. Integendeel het begeerde doel kan heel goed in hoofdzaak bij de samensmelting van een bepaalde functie liggen, doch dit neemt niet weg, dat dan toch van een zwaarder accent op de desbetreffende functie sprake moet zijn. Hierbij moet echter wel worden bedacht, dat in verschillende gevallen de fusie de laatste stap is in een ontwikkeling, waarbij op verschillende gebieden reeds nauw werd samengewerkt. Dit ligt soms in de gemeenschappelijke in- of verkoop, in de research of in een winstpoolingsovereenkomst enz.

Wat die functies betreft is de meest globale indeling, die in de inkoop, de productie, w.o. ik ook de technische research begrijp, en de afzet.

Bij het lezen van de „Berichten” is het opvallend, dat de fusiemotieven niet uitvoerig en met cijfers toegelicht worden behandeld. Men beperkt zich tot enkele grote lijnen. Klaarblijkelijk gaat men ervan uit, dat de doorgaans niet-deskundige aandeelhouder toch niet kan oordelen over een zo complex vraagstuk als een fusie en dat het spectaculaire dat steeds in de fusie als zodanig schuilt, reeds voldoende is om de aandeelhouders mee te krijgen.

Nadere bestudering van de opmerkingen in de „Berichten” over de fusiemotieven maakt duidelijk, dat in een meerderheid van de gevallen men in de eerste plaats in de productiesfeer verbetering verwacht. Verlaging van de kostprijs staat hierbij op de voorgrond. Specialisatie in de productie wordt hierbij genoemd d.w.z. dat elk der technische eenheden zich specialiseert op een deel van de producten, die men vroeger vervaardigde, hetgeen inhoudt, en hier moet men waarschijnlijk de grootste mogelijkheden verwachten, dat de serie-grootte kan worden verhoogd. Grotere continuïteit in de productie doordat de seizoenbewegingen van de partners elkaar compenseren, draagt eveneens tot kostenverlaging bij. De aantrekking, scholing en opleiding van personeel kan in grotere eenheden ook meer doelmatig geschieden, hetgeen bij slagen op den duur de kosten zal vermindere. Besparing op de investeringen, dus op de capaciteitskosten wordt soms naar aanleiding hiervan genoemd. In dit verband wordt voorts opgemerkt, dat de snelle technische ontwikkeling in het algemeen, nog door de Euromarkt gestimuleerd, grote uitbreidingen nodig maakt. Deze zouden bij een fusie gemakkelijker

te verwezenlijken zijn. Ten dele zal men hierbij waarschijnlijk niet alleen moeten denken aan de technische, doch ook aan financieringsaspecten. Voorbeelden vindt men in de chemische- en papierindustrie.

De bovenstaande formulering is erg algemeen. Het zou gewenst zijn wanneer een meer gedetailleerde analyse mogelijk zou zijn. Hiertoe zou men van de volgende onderscheiding kunnen uitgaan nl.:

- a. bedrijven, die dezelfde productieprogramma's hebben; de desbetreffende afdelingen zijn dus elkaars duplicaat;
- b. bedrijven, die slechts gedeeltelijk dezelfde productieprogramma's hebben;
- c. bedrijven, die niet dezelfde productieprogramma's hebben.

Het behoeft nauwelijks betoog, dat specialisatie en grotere series vooral mogen worden verwacht in geval a en tot zekere hoogte bij b, doch bij c niet te verwezenlijken zijn. Onder specialisatie moet hier worden verstaan de technische specialisatie, dus het zich in elk der technische eenheden beperken tot één of een beperkter aantal producten dan vóór de fusie. Voor het geheel, de nieuwe onderneming, is er van specialisatie geen sprake.

Men houdt in het concrete geval echter niet alleen het oog gevestigd op het heden. In verschillende gevallen wordt naar voren gebracht, dat men verwacht dat in de toekomst steeds meer dezelfde of verwante terreinen zullen worden bestreken. Hierdoor gaat men op de waarschijnlijke toekomstige ontwikkeling vooruit lopen, hetgeen dus betekent, dat men verwacht, dat de hierboven genoemde situatie ad. a frequenter zal gaan voorkomen dan thans reeds het geval is. Een voorbeeld vindt men bij Koninklijke Zout en Ketjen.

Bevenstaande indeling is nog zeer simplistisch. Immers men kan nog wel eenzelfde soort artikel fabriceren, doch daarbij kunnen nog een groot aantal varianten w.b. kwaliteit, vorm, kleur, al of niet merkartikel, enz. enz. bestaan. Dat twee tot fusie komende ondernemingen, ook wat de details betreft, geheel identieke productieprogramma's hebben, zal maar zelden voorkomen. In elk geval moet men vaststellen, dat de „Berichten” hieromtrent in het geheel geen of nauwelijks gegevens bevatten. Dit betekent, dat de problematiek, die hiermede verbonden is, voor buitenstaanders vrijwel geheel in het duister blijft. Het is hierdoor ook niet mogelijk de bekende fusiegevallen naar de hier bedoelde gezichtspunten in te delen om op die manier enig inzicht in de materie te verkrijgen.

De gevolgtrekking, die ik nochtans zou willen maken is deze dat het mij zeer waarschijnlijk lijkt, dat de fusie naar het type a, die men als de meest zuivere vorm van horizontale fusie zou kunnen beschouwen, betrekkelijk zelden voorkomt. Als voorbeelden, die waarschijnlijk het dichtst in de buurt komen noem ik de fusies in de bankwereld, bij de levensverzekeringsmaatschappijen, het hotelbedrijf en de bierindustrie. Hieruit vloeit voort, dat het voordeel liggende in de productie in het groot, ook maar beperkt zal kunnen worden verkregen.

In een aantal gevallen wordt het niet-identieke productieprogramma bij de tot samenwerking komende ondernemingen juist als het voornaamste motief naar voren gebracht. Dit geldt in de eerste plaats voor de verticale fusie, de smelting dus waarbij de partijen elkaars afnemer resp. leverancier zijn. Deze fusie betekent een verdergaande integratie. Bij de fusie van Koninklijke Zout en Ketjen wordt dit motief genoemd. Er zijn ook voorbeelden, waarbij de kwantitatieve

verhoudingen van reeds geïntegreerde industriële eenheden door fusie verbeterd worden, zoals het geval kan zijn bij spinnerij en weverij in de textielindustrie.

Ook wanneer wij ons in het horizontale vlak bewegen komt het voor, dat tot fusie wordt overgegaan waarbij de samenwerkende ondernemingen niet of niet geheel gelijksoortige producten vervaardigen. Twee motieven spelen dan een rol nl. ten eerste dat de verwantschap zo groot is, dat gezamenlijke research ten voordele strekt van elk der onderdelen (b.v. Draka-Ned. Kabelfabriek) en in de tweede plaats omdat door het samengaan men een harmonischer pakket goederen aan zijn afnemers kan aanbieden. Een variant hierop is, dat complete installaties kunnen worden geleverd. In de chemische-, textiel- en electrotechnische industrie liggen enkele voorbeelden. De combinatie van de productie van meel en bloem voor menselijke consumptie en veevoeder ligt in hetzelfde vlak. Daarnaast speelt een rol het gebruik van dezelfde afzetkanalen, soms ook de verkoop aan dezelfde groep van afnemers. Als een van de voordelen van deze parallelisatie ziet men de geringere kwetsbaarheid voor de conjunctuur.

Kan men het eerstgenoemde (de gezamenlijke research) nog beschouwen als op indirecte wijze te behoren tot de productiesfeer, bij het in de tweede plaats genoemde zijn wij bij de afzetfunctie van de onderneming beland.

Daaraan moet onmiddellijk worden toegevoegd, dat de voordelen, die door fusie bij de productie kunnen worden behaald, tevens een versterking kunnen betekenen van de afzet. Overziet men de in de loop der jaren verschenen „Berichten”, dan krijgt men de indruk, dat het accent steeds meer naar de afzet als fusie-motief verschuift, waarbij de in de productie te behalen resultaten meer en meer als middel worden gezien om bij deze afzet sterker komen te staan. De reden hiervan is niet moeilijk te vinden en wordt in een grote meerderheid van gevallen ook genoemd nl. de Euromarkt. In tweeërlei opzicht moet hiermede rekening worden gehouden. Ten eerste dat het buitenland zich in versterkte mate op de Nederlandse markt zal gaan vertonen. Reeds handhaving van het binnenlandse marktaandeel maakt het noodzakelijk, dat men zich sterker maakt. Dit temeer omdat men beseft, dat de basis van de Nederlandse industrie vaak zwakker is dan die van de buitenlandse. In de „Berichten” valt het accent op dit punt.

De tweede reden is een externe. Het wegvallen van de douanegrenzen opent voor het bedrijfsleven grotere exportkansen, die alleen zullen kunnen worden benut wanneer men kwalitatief ten minste even goede producten minstens even goedkoop kan aanbieden als de buitenlandse concurrenten. Kwaliteitsbewaking, zo wordt een enkele maal gesteld, zou in een gefusioneerde onderneming gemakkelijker zijn te bereiken. Als een van de middelen is men in toenemende mate van de fusie gebruik gaan maken. Ofschoon men sterk de indruk krijgt, dat de Euromarkt de laatste jaren het hoofdmotief voor de fusie is geworden, is het ook hier weer opvallend, dat de gevolgen van de Euromarkt voor de desbetreffende ondernemingen niet nauwkeurig, doch hoogstens in een enkele grote lijn worden aangeduid. Ook hier veronderstelt men klaarblijkelijk, dat deze invloed zonder meer voor de aandeelhouder duidelijk is.

Dat zo zwaar het accent wordt gelegd op de Euromarkt - hoe begrijpelijk op het eerste gezicht dit ook is - wekt toch enige verwondering. Men kan in een door tariefmuren in sterke mate van het buitenland afgesloten gebied zonder meer aannemen, dat een gemeenschappelijke markt een sterke wijziging in de econo-

mische structuur ten gevolge moet hebben. Voor ons land ligt dit toch minder voor de hand, omdat protectie ons in het algemeen vreemd is geweest. Dit kan toch niet anders betekenen, dan dat de Nederlandse structuur zich reeds van oudsher aan de openheid van onze economie moet hebben aangepast. Daarbij komt dat de totstandkoming van Benelux, waarbij ons land toch met een industrieel sterker land werd verbonden, toch niet tot een duidelijke concentratiebeweging heeft geleid. Zonder dat dit uitvoerig behoeft te worden betoogd, zal de Euromarkt dieper ingrijpen dan Benelux. Toch vraagt men zich af of de verwachte Euromarkt invloeden niet kleiner zullen zijn dan gehoopt of gevreesd wordt. Dat deze ontwikkeling toch zo'n groot effect heeft verkregen, moet men misschien toeschrijven aan de omstandigheid, dat het Verdrag van Rome het gehele Nederlandse bedrijfsleven aan het denken heeft gezet, zich heeft doen bezinnen op de eigen positie, waaruit diverse mogelijkheden, die men voordien nog niet zag, naar voren zijn gekomen. De Euromarkt zou dan een soort katalysator zijn. Dit betekent, dat, zelfs als het Euromarktstreven niet tot een volledig succes zou komen, men toch mag verwachten, dat de fusiebeweging verder voortgang zal maken.

Met het bovenstaande is niet bedoeld te zeggen, dat de Euromarkt geen reële economische invloed heeft, doch dat hiernaast het katalysator-effect toch ook aanwezig moet worden geacht.

Het minst komt men motieven tegen, die liggen op het gebied van de aankoopmarkt van grondstoffen en halffabrikaten. Het behoeft geen betoog, dat de fusie de verhoudingen in elk geval ook hier beïnvloedt.

De fusiebeweging in ons land heeft zich niet beperkt tot het steeds samengaan van twee ondernemingen. In verschillende bedrijfstakken ziet men dat een bepaalde fusie later door verdere fusies met andere ondernemingen wordt gevolgd of dat twee eerder gevormde groepen tot samensmelting besluiten. Het gevolg is, dat verschillende grote concerns zich aan het voegen zijn bij de reeds bestaande. Zonder volledig te willen zijn kan worden gewezen naar de textielwereld, waar dit heel duidelijk is. Doch dit geldt ook in de chemische industrie waar de groei rond het Koninklijke Zout-Ketjen-Sikkensconcern veel aandacht trekt. Verder ziet men zekere concernvorming in de metaalnijverheid met name in de electrotechnische industrie en de machinebouw. Voor het probleem der fusiemotieven is deze evolutie ook belangrijk. Naarmate binnen het zich vormende concern een grotere verscheidenheid ontstaat, is de kans dat een volgende fusie beter in het geheel past, dus voordelen meebrengt, groter.

Als algemene conclusie meen ik naar voren te kunnen brengen, dat bestudering van de „Berichten” wel enige kennisvergroting van het fusieprobleem tot gevolg heeft, doch dat men van het vraagstuk toch nog slechts een oppervlakkige indruk krijgt. Met zekerheid kan worden gezegd, dat bepaalde zeker niet onbelangrijke motieven liggende op psychologisch terrein, nimmer in de „Berichten” naar voren zullen worden gebracht.

Fusie en structuur van het bedrijfsleven

Tot nu toe heb ik aan de hand van mededelingen in de „Berichten” getracht een overzicht te geven van de beweegredenen, die verschillende ondernemingen tot fusie deden besluiten. Deze motieven zijn alle intern, op een beter functionerende

sterkere onderneming gericht. De fusiebeweging, in het bijzonder wanneer deze een omvang aanneemt, zoals de laatste jaren het geval is geweest, zal ook de structuur van het bedrijfsleven doen wijzigen. Wij stuiten hier op een probleem, dat in ons land minder belangstelling heeft getrokken dan elders. Statistische onderzoeken naar de mate van specialisatie, differentiatie, integratie, parallelisatie en concentratie zijn, voorzover mij bekend, niet verricht. In de Verenigde Staten gaf Willard Thorp in 1924 als eerste de resultaten van een statistische analyse in het licht over de mate van integratie daar te lande (*The Integration of Industrial Operations*). Daarna heeft het National Bureau of Economic Research diverse aspecten van de bedrijfsstructuur en de veranderingen hierin in de loop van de tijd onderzocht. De meest recente studie is die van Michael Gort, *Diversification and Integration in American Industry*. Dat in dit land zoveel aandacht aan dit probleem wordt geschonken houdt waarschijnlijk hiermede verband, dat dit een aspect vormt van de concentratiebeweging, welke in de U.S.A. als gevolg van de antitrustwetgeving reeds jarenlang in het brandpunt van de belangstelling staat. In het algemeen zal, wanneer handhaving van een hanteerbaar concurrentiesysteem als economisch politieke doelstelling is aanvaard, uit dit gezichtspunt waarde aan zodanige feitelijke onderzoeken worden gehecht. Overigens zal, toen de theorie der marktvormen zich begon te ontwikkelen, ook van de zijde der theoretici toenemende aandacht aan de feitelijke ontwikkeling zijn geschonken. In de Duitse, Engelse en Franse literatuur is het probleem eveneens onderwerp van studie geweest. Een vrij recente studie over Duitsland vindt men in *Die Konzentration in der Wirtschaft*.

Dat de fusiebeweging in Nederland invloed op de bedrijfsstructuur zal hebben lijdt geen twijfel. Het is echter onmogelijk aan de hand van de beschikbare gegevens zelfs bij benadering aan te geven welke invloed dit tot nu toe is geweest.