ENIGE ASPECTEN VAN HET FUSIEPROBLEEM

door Drs. P. J. van Sloten

1. Inleiding

Het is opmerkelijk, dat het begrip fusie in de bedrijfseconomische literatuur, althans in Nederland, nog nauwelijks gehanteerd wordt. Het fusieverschijnsel lijkt evenwel in de huidige tijd steeds meer de aandacht te trekken, zozeer zelfs, dat één der grote dagbladen op 31 december 1962 een uitvoerig overzicht heeft gegeven van de in vele sectoren van het Nederlandse bedrijfsleven in 1962 tot stand gekomen fusies onder de pakkende titel: „Door ontwikkeling Euromarkt grote fusies in bedrijfsleven.”¹⁾

Het is buiten twijfel, dat de bedrijfseconomie een belangrijke bijdrage dient te leveren tot de verklaring van het fusieverschijnsel en daarmee tot de oplossing van fusieproblemen. Vooral de laatste tijd verschijnen dan ook tijdschriftartikelen en referaten, die bepaalde economische aspecten van fusies behandelen²⁾, terwijl verschillende oudere algemene economische handboeken en monografieën fusie- ofwel concentratieverschijnselen hebben beschreven en geanalyseerd. Men kan echter niet stellen, dat vanuit het gezichtspunt der bedrijfseconomie aan fusies geen belangrijke vragen meer zouden zijn verbonden.

Het fusioneren van bedrijven en vooral het denken aan en overwegen van fusie is evenwel dusdanig verbreid, dat het noodzakelijk is om na te gaan, in hoeverre fusies verklaard kunnen worden uit de werking van economische verhoudingen. Fusies, welke niet leiden tot verbetering in de economische verhoudingen, wat in feite moet betekenen, dat zij niet tot een gunstiger bedrijfsresultaat leiden, behoren als regel niet tot stand te komen. Het gevaar is niet denkbeeldig, dat onder invloed van de tijdgeest fusies worden bevorderd als oplossing voor problemen, welke doelmatiger op andere wijze zouden kunnen worden opgelost.

Het is dan ook nodig, op deze inleidende beschouwing een aantal bijdragen te doen volgen, waarin aandacht wordt gegeven aan de invloed van de extern-organisatorische verhoudingen op fusies, alsmede aan de invloed van fusies op leiding en interne organisatie, kostenstructuur en financiering. Voorts zal de betekenis van fusies voor de aandeelhouders aan de orde komen, terwijl ook de juridische en fiscale aspecten van fusies zullen worden belicht.

Als algemene inleiding tot de te behandelen problemen zij opgemerkt, dat de technische, culturele, demografische en economisch-politieke ontwikkeling steeds grotere mogelijkheden biedt tot opvoering van de totale produktieomvang. De conjuncturele situatie van het laatste decennium bewerkstelligt, dat deze grotere produktie ook wordt gerealiseerd. Economische groei is dus een onvermijdelijk begeleidingsverschijnsel van de aangegeven ontwikkelingen, zij het, dat deze groei niet zonder meer behoeft te leiden tot grotere bedrijfseenheden en grotere onder-

¹⁾ Het Parool, 31 december 1962, pag. 13.

²⁾ Bv. in E.S.B. van 3 en 10 januari 1962: De weg naar fusie voor het middelgrote bedrijf door Ir. N. R. A. Krekel en Drs. T. G. van der Woerd.

Voorts Prof. G. Diephuis: Bedrijfseconomische problemen bij het tot stand komen van concentraties van ondernemingen. Praeadvies Accountantsdag 1962, opgenomen in „De Accountant”, sept. 1962.

nemingen. In de toegenomen behoeften zou immers ook kunnen worden voorzien door een toeneming van het aantal ondernemingen; in sommige sectoren van produktie en dienstverlening (winkelbedrijven, hotel-restaurants) komt een dergelijke wijze van groei ook nog wel voor. Onmiskenbaar is evenwel het verschijnsel, dat het aantal zelfstandige ondernemingen minder groeit dan op grond van de groei van de produktie zou mogen worden verwacht. Dit impliceert tenminste, dat bestaande ondernemingen sterk toenemen in grootte; vaak als gevolg van een min of meer als natuurlijk ervaren groei van de afzet. Deze groei wordt in sommige sectoren van het bedrijfsleven, met name bij de kleinhandel en het ambacht, versterkt door een uitstervingsproces van onrendabele randbedrijven.

Aan de zg. natuurlijke groei van bestaande ondernemingen kunnen niettemin gevaren zijn verbonden, al kan het zijn, dat voordien de economisch juiste proportionaliteit der produktiemiddelen nog niet was bereikt, dan wel eerst door deze groei een proportioneel aanvaardbare vergroting van de bedrijfshuishouding mogelijk is geworden.

Naast de min of meer natuurlijke groei staat nu wat hier is te noemen de geforceerde groei, tot uiting komende in fusie. Eerst is nu na te gaan in hoeverre de bedrijfseconomie hieraan aandacht heeft gegeven.

2. De bijdrage van de bedrijfseconomie tot oplossing van de fusieproblematiek

Wat kunnen de oorzaken zijn van een ogenschijnlijke verwaarlozing van de problematiek bij fusies door de bedrijfseconomie? Stellig niet de relatieve onbelangrijkheid van deze vraagstukken. Fusies, in deze bijdrage algemeen te definiëren als samensmeltingen van tot dusverre autonoom geleide ondernemingen, zijn immers het resultaat van besluiten van grote draagwijdte; zij raken als regel economische verhoudingen van eerste orde, zodat vooraf een zorgvuldige afweging van die verhoudingen behoort plaats te vinden.

Indien ik mij nu eerst beperk tot de vraag, of de bedrijfseconomie in Nederland, zij het min of meer impliciet, de weging der economische verhoudingen, welke tot fusie kunnen leiden, heeft bestudeerd, dan moet een positief antwoord worden gegeven. Tot de onderzoekingen, welke vooral voor fusies van betekenis zijn, behoren immers die op het gebied van de kwantitatieve verhoudingen, ten doel hebbende de bepaling van de economisch juiste proportionaliteit tussen de aangewende produktiemiddelen in de bedrijven. Ook de krachten, die op de vergroting van de bedrijfseenheid inwerken, alsmede die, welke de verbijzondering van produktie en dienstverlening bepalen (differentiatie, specialisatie en de convergerende tegenrichtingen) kunnen bij fusie een rol spelen en men kan alweer niet stellen, dat daaraan tot dusverre in de bedrijfseconomie is voorbijgegaan. Behalve laatstbedoelde verhoudingen van functionele plaats van de bedrijven kunnen ook die van geografische plaats een rol spelen bij fusies; hetzelfde moet gezegd worden van de verhoudingen van tijd (seizoensinvloeden) en van macht en recht.

Niettemin moet men zich wel afvragen, of de meer op een algemene analyse gerichte wijze van behandeling van de zojuist aangegeven vraagstukken van organisatie onder de huidige omstandigheden nog wel voldoende is om steun te bieden bij het nemen van beslissingen tot fusie. Een meer specifiek gericht onder-

zoek van de fusieproblemen is nodig, zowel vanuit het gezichtspunt van de externe en interne organisatie als in de betekenis voor kostprijs en financiering.

Te dezer plaatse moet worden volstaan met een beknopte analyse van de oorzaken van het fusieverschijnsel, van geforceerde groei. Fusies kunnen uitsluitend verband houden met verbeteringen in proportionaliteit en in bedrijfsgrootte; wij hebben dan te maken met in beginsel eenvoudige fusies, die geen wijziging brengen in de structuur van de organisatie der produktie. Meer gecompliceerd in hun invloed op de interne en externe organisatie zijn fusies in beginsel evenwel, indien zij een overwinning betekenen van convergerende richtingen (integratie, parallelisatie) of van divergerende richtingen (differentiatie, specialisatie) in de verbijszondering van de produktie. In die gevallen wordt immers de positie op in- en verkoopmarkten en de interne problematiek van leiding en organisatie meer ingrijpend gewijzigd dan bij de eenvoudige fusies.

Het is niet zonder belang vast te stellen, dat fusie in beginsel met alle vormen van verbijszondering kan samenhangen, en niet alleen met de convergerende richtingen. Zowel een integratie (van spinnerij met weverij) als een parallelisatie (van detailhandel in kruidenierswaren met die in brood) kunnen het resultaat zijn van fusie, al behoeft dit niet zo te zijn. Maar ook een differentiatie, bijvoorbeeld na het verbreken van de vroegere organisatorische eenheid van scheepvaart en handel, kan leiden tot fusie, in dit geval van scheepvaartondernemingen. Specialisatie, bijvoorbeeld in de detailhandel in wijnen en gedistilleerd, kan samenhangen met een fusie in deze bedrijfstak, waardoor een gespecialiseerd groot-filiaalbedrijf ontstaat. Deze voor sommige lezers wellicht wat te beknopt samengevatte systematiek is ingegeven door de behoefte, de principiële betekenis voor het fusieprobleem te memoreren van de door *Limperg* geïntroduceerde terminologie in het kader van het onderzoeken van de verbijszondering in de produktie.³⁾ Fusies zullen immers dikwijls gepaard gaan met wijzigingen in de structuur van de organisatie van de produktie.

Behalve de aangeduide mogelijkheden, waarbij het totstandkomen van fusies wordt bevorderd door te bereiken verbeteringen in proportionaliteit, in bedrijfsgrootte of in produktiestructuur, zijn ook de verhoudingen van (fiscaal) recht, van macht en van belang niet te onderschatten partijen in het fusieorkest. Hieraan zal thans enige aandacht worden gegeven, aangezien het economisch aspect van deze verhoudingen nog weinig is onderzocht.

3. *Rechtsverhoudingen*

Over de betekenis van het fiscale recht voor het fusieprobleem kan ik kort zijn om twee redenen. In de eerste plaats is hierover vrij veel gespecialiseerde literatuur; in de tweede plaats is het, althans na recente wetswijzigingen, veelal zo, dat wel de fiscaal-juridische *vorm* door de belastingwetgeving wordt beïnvloed, doch niet zozeer het optreden van fusies als zodanig.

Ten aanzien van het algemene recht is vooral de tot dusverre geldende wettelijke regeling van de economische mededinging van belang, waarin opvallend is,

³⁾ Zie ook het artikel van Prof. Dr. J. L. Mey in het *Limperg*nummer (M.A.B., december 1959, pag. 530) „Th. Limperg en de bedrijfseconomische leer van de organisatie”.

dat ondernemersafspraken, ook als zij van beperkte strekking zijn, moeten worden aangemeld, terwijl fusies, welke meer ingrijpende gevolgen voor de mededinging kunnen hebben, buiten wettelijke registratie blijven. De bepalingen van het E.E.G.-verdrag, welke inmiddels rechtskracht hebben verkregen, bevatten zelfs verbodsbepalingen ten aanzien van ondernemersafspraken; zij stellen voorts ten aanzien van machtsconcentraties stringenter regels dan de huidige Nederlandse wetgeving.

Het komt mij voor, dat deze verhoudingen van recht bepaald dringend om nadere bestudering vragen, zowel ten aanzien van hun invloed op ondernemersafspraken als op fusieverschijnselen en op de structuur van de produktie. In dit verband is het niet zonder belang, dat de Amerikaanse econoom *Galbraith* de anti-trustwetgeving van de U.S.A. rekent te behoren tot wat hij noemt de „conventional wisdom”. Hij schrijft: „It is at least amusing (though not too much store should be set by the point) that during both World Wars the enforcement of the antitrust laws, the traditional design for insuring greater resource-use efficiency, was suspended.”⁴⁾ Bij de beoordeling van deze uitspraak moet voorzichtigheid worden betracht, maar ieder denken in zwart-wit-verhoudingen is ten aanzien van fusies en ondernemersafspraken uit den boze. Voorshands lijkt het er op, dat de rechtsverhoudingen en de internationale en economisch-politieke ontwikkeling in het algemeen het ontstaan van fusies bevorderen.

Terloops vermeld ik nog, dat in het ontwerp voor het nieuwe Burgerlijk Wetboek een bepaling voorkomt, waarin de besluitvorming van naamloze vennootschappen (en erkende verenigingen) ten aanzien van een fusie nader wordt geregeld, waarbij onder meer een ministeriële verklaring van geen bezwaar - als bij oprichting en statutenwijziging van een N.V. - wordt vereist.

4. *Verhoudingen van macht en van belang*

Systematische studie van de verhoudingen van macht en van belang is, althans in het kader van de bedrijfseconomie, nog niet verricht. Toch spelen zij bij de besluitvorming een soms aanzienlijke rol. Zonder in casuïstiek te vervallen mag worden opgemerkt, dat fusie vanuit deze verhoudingen als regel positief gewaardeerd wordt door de sterkste partij, die streeft naar uitbreiding van macht, terwijl de zwakkere partij tot een positieve waardering komt door het verkrijgen van zekerheid, waarmede zij haar belang acht te worden gediend. Bovendien kan een zekere verschuiving in de waardering van maatschappelijke status worden geconstateerd, die het totstandkomen van fusies (en ook van groei van bestaande bedrijven) bevordert. Ik noem hiervan twee voorbeelden. Opvolgingsproblemen bij de detailhandelrijvende middenstand worden mede in verband gebracht met de omstandigheid, dat een chefsfunctie bij een grootwinkelbedrijf meer zekerheid, althans minder zorgen biedt, terwijl de functie sociaal nauwelijks lager wordt gewaardeerd. Ook kan men vaststellen, dat de directeur van een tot dusverre zelfstandig bedrijf, dat door fusie een geografisch gedecentraliseerde vestiging van een wereldconcern wordt, na deze fusie niet minder maatschappelijk aanzien geniet dan voorheen, terwijl zijn zekerheid belangrijk kan zijn toegenomen. Als ik het goed zie, spelen verhoudingen van macht en belang een belangwekkende rol temidden van een technisch-economische ontwikkeling, die voorshands nog

⁴⁾ John Kenneth Galbraith, „The affluent society”, Boston 1958, pag. 132.

geen einde neemt. In de recente studie „Open ondernemerschap”⁵⁾ wordt de stellige verwachting uitgesproken, dat de Euromarkt de vorming van grotere economische concentraties krachtig zal blijven bevorderen. Het rapport wijst er evenwel op, dat deze concentraties verband houden met de vergroting van de markt, zodat de situatie naar een nieuw evenwicht tendeert. In deze gedachte zouden de verhoudingen van macht dus niet gewijzigd worden, mede gezien het voornemen tot het voeren van een straffe mededingingspolitiek door de E.E.G. De tijd zal leren, in hoeverre deze verwachting van gehandhaafd machtsevenwicht zal worden bewaarheid.

5. *De wijze, waarop fusies worden verwezenlijkt*

Tot nu toe heb ik mij in dit artikel beperkt tot het belichten van enkele facetten van economische verhoudingen, voorzover deze in de huidige tijd aandacht vragen. Er is echter meer te doen, niet alleen ten aanzien van een nadere analyse van de economische verhoudingen, welke, eenvoudig uitgedrukt, het „waarom” van de fusie raken.

Daarnaast zal vooral ook het „hoe” van de fusie verder moeten worden onderzocht. Hieraan is, althans in ons land, nog weinig systematisch gewerkt.

Een bijzonder aspect, dat tussen het „waarom” en het „hoe” van de fusie inligt, is het proces der besluitvorming. Tot dusverre is fusie door de bedrijfseconomie blijkbaar min of meer impliciet beschouwd als een overgangsfase, die zich als zodanig niet bijzonder leent tot een wetenschappelijke analyse. Dat bij zo’n specifieke gerichte analyse niettemin zeer voorname problemen aan de orde komen, wordt geïllustreerd in de zinsnede, waarmee in het recente, belangrijke boek van *Van der Schroeff*⁶⁾ het fusieprobleem wordt geraakt, namelijk in de volgende: „Ook fusies van ondernemingen hebben vaak tot een meerhoofdig bestuur geleid.”

De economische problematiek, welke bij het proces der besluitvorming inzake fusie moet worden ontward, is vrijwel steeds gecompliceerd. De moeilijkheid, waarmee vooral ook de openbare accountant in zijn adviesfunctie wordt geconfronteerd, is voorts, dat niet uitsluitend economische overwegingen in het geding zijn. Verschillende andere factoren van algemeen en persoonlijk karakter beïnvloeden die besluitvorming. *Besançon* schrijft hierover: „De behoefte aan advies ontstaat dan ook tijdens het proces van de besluitvorming en . . . vormt een onderdeel van het gehele probleem van de besluitvorming dat - voorzover mij bekend - nog wacht op een systematisch onderzoek en behandeling.”⁷⁾

Ten aanzien van het proces der besluitvorming als zodanig, hoe belangrijk ook voor het fusievraagstuk, moet in dit artikel worden volstaan met er aandacht voor te vragen.

Tenslotte roept het „hoe” van de fusie problemen van zeer gevarieerde aard op. Ik noem daarvan bij wijze van voorbeeld de waardering van de wederzijdse inbreng en het vraagstuk van kapitalisatie en financiering in het algemeen. Een voornaam intern-organisatorisch probleem, dat al bij het citeren van *Van der*

⁵⁾ Rapport van een commissie, onder voorzitterschap van Prof. Dr. H. J. Witteveen, ingesteld door de Telders Stichting, pag. 6-7. 's-Gravenhage 1962.

⁶⁾ Prof. Dr. H. J. van der Schroeff, Leiding en organisatie van het bedrijf, Amsterdam 1961, pag. 73-74.

⁷⁾ R. Besançon, Enkele beschouwingen omtrent de adviesfunctie van de openbaar accountant, *De Accountant*, sept. 1959, pag. 5-6.

Schroeff is aangeduid, is dat van de samenvoeging van de leiding na fusie. Dit probleem beperkt zich als regel niet tot de topleiding, doch strekt zich uit over alle hiërarchische niveaus van lijn- en staffuncties. Voorts zijn er calculatorische problemen, bv. ten aanzien van de verbijzondering van capaciteitsoffers bij stilleggen van delen van de gefusioneerde bedrijven. Ook belangrijke administratief-organisatorische problemen komen bij fusie voor het voetlicht. Tenslotte zal een specifiek gericht onderzoek nodig zijn naar de invloed van de fusie op de verhoudingen in de bedrijfstak. In de praktijk blijkt meer dan eens, dat men de hier gesignaleerde door fusie opgeroepen problemen onvoldoende en pas in een laat stadium tracht op te lossen.

6. Slotopmerking

Met het bovenstaande zijn enige aspecten van het fusieprobleem aangegeven. De stof is bijzonder veelkleurig, boeiend en omvangrijk. Algemeen wordt geconstateerd, dat het fusieverschijnsel in frequentie toeneemt. Terwille van de hierbij betrokken belangen is het noodzakelijk, dat de beslissingen weloverwogen worden genomen. De accountant heeft - indien hij in de adviesfunctie bij deze problematiek wordt betrokken - een grote verantwoordelijkheid voor de aanvaardbaarheid van de grondslagen, waarop zijn advies rust. Daarbij mag evenwel niet uit het oog worden verloren, dat de beslissingen genomen behoren te worden door de leiders der ondernemingen. Deze leiders worden thans sterk beïnvloed door de feitelijke groeiverschijnselen, gevolg van de technische, culturele, demografische en economisch-politieke ontwikkeling. Daarbij worden zij geconfronteerd met uitspraken als de volgende: „Met de integratie tussen landen houden die tussen ondernemingen gelijke tred. Er komen nog veel meer fusies.”⁸⁾ Met tasten en zoeken zal de betekenis van dergelijke, in hun algemeenheid gevaarlijke uitspraken voor een feitelijke situatie, waarbij men tussen fusie of een andere vorm van regeneratie kan kiezen, moeten worden gevonden.

NEDERLANDS INSTITUUT
van
REGISTERACCOUNTANTS
BIBLIOTHEEK

⁸⁾ Prof. Dr. P. Kuin, Toekomstperspectieven, Maatschappijbelangen, december 1961, pag. 691.