

De onderneming als handelswaar

Sinds het begin van de jaren tachtig is wereldwijd het aantal fusies en overnames sterk toegenomen. Tal van ondernemingen, waaronder vele grote internationals, zijn bezig met een proces van herstructurering dat hen in staat moet stellen de technologiewedloop bij te houden en de internationale concurrentie aan te kunnen. In tegenstelling tot de vorige fusiegolf in de jaren zestig is thans veel minder sprake van diversificatie in de richting van nieuwe, bedrijfsvreemde activiteiten. Veeleer proberen ondernemingen hun positie te versterken in sectoren die zij tot hun 'core business' rekenen. Via horizontale acquisities proberen zij hun produktassortiment te completeren, hun marktaandeel te vergroten en op die manier schaalvoordelen te behalen. Tegelijkertijd echter worden, om middelen voor deze herstructurering vrij te maken, onderdelen van het concern die niet tot de kernactiviteiten behoren, afgestoten.

Niet alleen de grote internationals zijn in een herstructureringsproces verwickeld dat gepaard gaat met veelal spectaculaire fusies en overnames. Ook kleinere ondernemingen zien zich geplaagd door belangrijke veranderingen op hun markten waarop zij proberen in te spelen door middel van herstructurering en schaalvergroting. Zo lokt het naderbij komen van een gemeenschappelijke markt in de Europese Gemeenschap een golf van fusies en overnames uit van ondernemingen die hun uitgangspositie wensen te versterken om de verwachte verscherping van de concurrentie in de jaren negentig aan te gaan.

Het is nog allerminst zeker wat de uitkomst van de huidige concentratiebeweging in allerlei uiteenlopende sectoren zal zijn. De vele studies die zijn verricht naar fusies en overnames in het verleden laten in het algemeen geen grootse resultaten zien. Een flink aantal samenvoegingen blijkt achteraf op een mislukking uit te lopen. Globaal gesproken kan de slaagkans op ongeveer 50% worden gesteld; de rest is een mislukking of levert per saldo eigenlijk nauwelijks voor- of nadeel op. Daarbij geldt wel dat horizontale fusies er duidelijk beter afkomen dan diversificaties. Hoe meer de producten en markten van de betrokken ondernemingen overeenstemmen, hoe beter het resultaat. Die les is nu in elk managementhandboek te vinden. Maar toen het diversificatiestreven hoogtij vierde stonden dezelfde handboeken vol van de 'synergie' die daarmee te behalen was vanwege de spreiding van de risico's en de kruisbestuiving die zou optreden als men activiteiten in verschillende sectoren verrichtte. Wie weet hoe toekomstige generaties managers zullen oordelen over de schaalvergroting en de jacht op het marktaandeel die nu het strategisch denken van veel ondernemingen overheersen.

De vraag wat de beste strategie is om op toekomstige ontwikkelingen in te spelen, valt niet in algemene termen te beantwoorden. Zoals H.W. de Jong in dit nummer van ESB beschrijft, gaat het om 'entrepreneurial moves' en is in onze westerse economie de markt de arbiter-op-termijn van deze zaken. Of het nu gaat om de introductie van nieuwe producten en productieprocessen of om de oprichting, opsplitsing of samenvoeging van ondernemingen, de markt zal uitwijzen of daarmee iets van waarde aan het bestaande werd toegevoegd. Wie van mening is dat de markt die rol als arbiter niet

slecht vervult, zal daarom geneigd zijn zo weinig mogelijk beperkingen aan de marktwerking op te leggen. Beschermingsconstructies die de markt voor ondernemingen beperken of buiten werking stellen, zijn vanuit dat gezichtspunt uit den boze.

Op dit algemene beginsel van de onbelemmerde marktwerking zijn maar twee uitzonderingen. Ten eerste moet worden voorkomen dat een of meer mededingers een zodanige machtspositie opbouwen dat de markt zelf buiten werking wordt gesteld. Ten tweede is het noodzakelijk dat bepaalde spelregels in acht worden genomen om tot een 'fair and orderly market' te komen. Ook al is het mededingingsproces vaak een bikkelharde strijd, er is een verschil tussen de wetten van de jungle en die van de markt. Die uitzonderingen kunnen aanvullende criteria opleveren waaraan beschermingsconstructies kunnen worden getoetst.

Over het tegengaan van marktdominantie kunnen we kort zijn: laat dat maar aan het mededingingsbeleid over in plaats van aan marktpartijen zelf die juist naar marktmacht streven. In het artikel van Braakman in deze ESB wordt beschreven hoe het Europese kartelrecht functioneert als middel om al te grote marktdominantie door één onderneming te voorkomen. Dat dit recht vervolgens ook in de strijd wordt geworpen om bescherming te bieden tegen ongewenste overnames behoeft geen betoog, maar het is aan de wetgever en de rechter om de bokken van de schapen te scheiden. Moeilijker is het probleem hoe de voorwaarden te scheppen voor een 'fair and orderly market' voor ondernemingen. Zijn de in ons land geldende beschermingsconstructies het meest efficiënte middel om een ordelijke markt voor ondernemingen tot stand te brengen? Of zijn ze zo beperkend dat de werking van de markt op dit gebied geheel wordt uitgeschakeld? In dat geval wordt het tijd op zoek te gaan naar middelen met minder zware bijwerkingen. Zie daarvoor bij voorbeeld het artikel van Crol over de praktijk in het Verenigd Koninkrijk.

Voor de aanhangers van de marktvisie – en die hebben de wind mee vandaag de dag – lijkt er dus weinig reden tot twijfel: weg met de beschermingsconstructies! En het moet gezegd: zij hebben een aantal goede argumenten. Waarom dan toch zoveel discussie? Misschien omdat de marktdepte toch een fundamenteel probleem over het hoofd zien. Kan de onderneming wel worden beschouwd als een vrij verhandelbaar goed? Is er geen wezenlijk onderscheid tussen een op de beurs genoteerde onderneming waarvan de aandelen vrij verhandelbaar zijn en een tros bananen die je op de markt koopt? Met de geweldige vlucht van de financiële markten in de afgelopen vijftien jaar zijn steeds meer activa onder het regiem van die markten gebracht en speculatie-objecten geworden: na aandelen en obligaties, vreemde valuta, grondstoffen en mooie plekjes in de stad. Het lijkt maar een kleine stap om ook ondernemingen aan de financiële zegekar te binden. Maar er is een historie waarin zich een visie op de onderneming heeft ontwikkeld als samenwerkingsverband van velen in plaats van als beleggingsobject van enkelen.

L. van der Geest