

AZ EURÓPAI FÚZIÓ- ÉS VERSENYPOLITIKA*

Fúzióra a legkülönbözőbb okok miatt kerülhet sor; egyesek a belső tényezők miatt következnek be, míg mások a külső környezeti változásokra és kihívásokra adott reakciók. Az egységes európai piac is e tényezők közé tartozik. Az egységes európai piac előnyeinek kiaknázása annak az élesedő versenynek a függvénye, amely a tagállamok és az EK közötti gátak lebontása folytán bontakozik ki. Más szóval a verseny körülményei között a cégek arra kényszerülnek, hogy kihasználják az új lehetőségeket, arra töreksenek, hogy növeljék a termelékenységet, az így megnövekedett hatékonyság pedig az alacsonyabb árakban, a gyorsabb növekedésben és a foglalkoztatási lehetőségek bővülésében nyilvánul meg. Amikor olyan cég találja magát szemben ilyen forgatókönyvvel, amelyet a belföldi piac megvéd, előfordulhat, hogy képtelen kellő gyorsasággal reagálni erre a külső nyomásra, s így arra törekszik, hogy a piacot élénk fúziós tevékenységgel eltorzítsa. Ennek a viselkedésnek a kísérő jelensége, hogy az EK-n kívüli országok cégei az egységes európai piacra úgy reagáltak, hogy megnövelik az EK-ban közvetlen külföldi beruházásaikat, ami Európa lomha óriásait cselekvésre készítheti. Így lehetséges, hogy az egységes európai piac tevékenysége nem egyetlen esemény, hanem feltételezhető, hogy Európa az elkövetkező időben aktívabb egyesülési magatartást fog tanúsítani. Az így kialakult európai színterén végbemenő fúziók következtében a piacot néhány nagyobb európai bajnok fogja uralni, akiket figyelemmel kell kísérni, hogy ne éljenek vissza a piaci helyzetükkel. Nyitva áll a kérdés, hogy a fúzióval kapcsolatos jelenlegi nemzeti politika,

illetve a szélesebb európai politika képes-e ezeket a nagyobb vállalatokat ellenőrzése alatt tartani.

A fúziós tevékenység okai

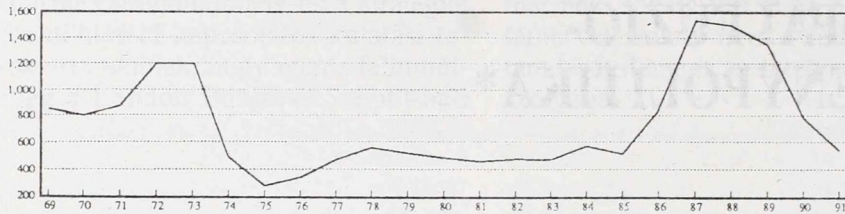
A fúziós tevékenység csúcspontja Angliában az 1980-as évek végére esett, Európa többi részén viszont még a világgazdaságban bekövetkezett általános visszaesés után is folytatódott. Az 1. ábra adatokkal bizonyítja a fúziós tevékenység ciklusait, de nem mutatja világosan, hogy a fúzió miért megy végbe?

A felállított elméletek közé tartozik az állami vállalatokra nehezedő nyomás, hogy fokozzák az egy részvényre jutó hozamot, az egységes európai piac megjelenése, a vállalatok értékelésének eltérő módszerei a különböző országokban, valamint az a tény, hogy az 1980-as években és 90-es évek elején a nagy kamatláb azt jelenti, hogy a nyereség erősen megcsappant, s emiatt olcsóbb már meglévő vállalatot vásárolni, mint új vagyont létrehozni. Young (1989) azt állítja, hogy a felvásárlási politika lehetővé teszi, hogy a konszolidálódott vállalatok könnyedén váltsanak irányt, s ez képessé teszi őket arra, hogy gyorsabban reagáljanak a piaci keresletre. Ez az eljárás különösen fontos, amikor a vállalat azt észleli, hogy hagyományos tevékenységével már nem tudja fenntartani az addigi növekedési ütemet. A felvásárlási politika azt is lehetővé teszi, hogy a vállalat kitöltse termék/piaci portfóliójának hézagait, ugyanakkor megfelelő eszköz a készségek és szakértelem elsajátítására, illetve arra is alkalmas, hogy a hasonló profilú vállalatokat, pl. a British Aerospace-t és a Rovert egyesíteni lehessen. Ezenkívül de Janquieres (1990) azt állítja,

* JEBE Vol. 2. No. 1. DEC 1992

Felvásárlás és fúzió Angliában Ipari és kereskedelmi vállalatok

Szám



Év

Forrás: Lloyds Bank, Mergers and Acquisitions Monthly

hogy a globális verseny során végbemenő növekedés oda vezet, hogy egyre több vállalat alkalmazza a felvásárlást arra, hogy ennek révén nagy súllyal vegyen részt a világ fontosabb ipari ágazataiban – lásd pl. a Nestle/Rowntree fúzióját. Más külső tényezők is fontos szerepet játszanak, többek között a tőkepiacok deregulációja, a privatizáció felé történő elmozdulás, a kelet-európai demokratikus átalakulás, valamint a műszaki haladás, amely lehetővé tette a világ főbb üzleti központjai közötti azonnali üzenetváltást.

Angear és Dewhurst (1989) azt állítja, hogy a felvásárlás akkor a leginkább indokolt, amikor a földrajzi diverzifikáció a cél, és amikor a külföldi felvásárolni szándékozott vállalat szervezete erősen hasonlít a létező „szákmányoló” vállalatéra, amikor jelentős műszaki fejlesztésre van szükség, viszont nincs lehetőség licenc-engedély beszerzésére. Az időzítés is fontos szerepet játszik, különösen, ha a verseny szempontjából gyorsan ki kell tölteni a piaci űrt. A menedzserek ezenkívül úgy tekintenek a fúzióra és a felvásárlásra, mint a szinergia eszközére; a GEC/Plesey/Siemens fúzió például nagymérvű szinergiát eredményezett a függőleges és a vízszintes növekedés révén. Ezen túlmenően a fúzió és a felvásárlás egy éve már a menedzsment fejlesztésének egyik legfontosabb tényezőjévé vált. A felvásárlás réme arra készíti a fennálló vállalati menedzsmentet, hogy „karcsúbb és erősebb” legyen, s ezáltal – nagyobb profitban és osztalékban is megnyilvánuló – jelentősebb teljesítményt nyújtson. Így a felvásárlótól való

félelem arra ösztönözheti a menedzsmentet, hogy tevékenységét illetően „rövidebb távon” gondolkodjon.

A fúziós ciklusok

Angliában az ezerkilencszáznyolcvanas évek vége volt az összehangolt fúziós tevékenység utolsó csúcsidezőszaka. 1987-ben a brit cégek 15,4 milliárd £-t külföldön ipari és kereskedelmi vállalatok felvásárlására. Ebben az évben tulajdonképpen az ipari és kereskedelmi vállalatok nettó értékének több mint 9 %-a cserélt gazdát Angliában, szemben az előző évi 1 %-os évi átlaggal. Bizonyíték van arra, hogy a fúziós hullám akkor erősödik fel, amikor a részvényárak magasak. Ennek a jelenségnek az az egyik oka, hogy az áremelkedéses piacon, amikor a részvényárak magasak, sok menedzser úgy érzi, hogy részvényeiket túlértékeltek, ezért felértékelt papírjukat tartós eszközökre igyekeznek váltani. Ezenkívül áremelkedéses piacon a profit többnyire magas, sok cég pedig azért, hogy megakadályozza, hogy a hatóságok ezeket megszerezzék, gyakran nem magas kimutatható profitra, hanem más cégek megszerzésére törekszik. Ha a meggyőző bizonyítékoknak hihetünk, akkor az áremelkedéses idők lehetővé teszik, hogy a menedzsereknek kellő mozgásterük legyen ahhoz, hogy a részvénytulajdonosoknak kellő hasznot biztosítsanak, de közben elegendő pénzalap legyen a felvásárlásokhoz is. Azt szokták felhozni, hogy a monopolhatalom iránti vágy a fúzió fő mozgatórugója, különösen a vízszin-

tesé, de a monopólium- és a fúziótörvények, illetve a trösztellenes törvények minden biztonnyal gátat vetettek ennek a tevékenységformának. Sok rossz szándékú ajánlat mögött ezenkívül az a törekvés is megbúvik, hogy egy másik vállalatot hatékonyabban irányítsanak. A „zsákmányoló” cég még akkor is úgy érezheti, hogy a tőzsde nem megfelelően értékeli ki a felvásárolni szándékozott cég vagyonát, ha úgy tűnik, hogy e cég menedzsmentje kellő hatékonysággal irányítja szervezetét. Ezzel szemben a „birodalomépítő” szándék is érvényesül, ahol a fizetés és más juttatási formák közvetlenül összefüggenek a vállalat méretével.

Emellett a szabad likviditási elmélet azt hangoztatja, hogy amint a vállalat egy sor beruházási tervet és fejlesztést irányoz elő saját szervezetén belül, amennyiben készpénzfölösleg van, a vállalat ahelyett, hogy ezt osztalék-emelkedésként kifizetné a részvényesek között, a menedzserek, akik szeretnék az e pénz fölötti rendelkezést fenntartani, felhasználhatják más vállalatok felvásárlására. Ebbe a kategóriába inkább azok a vállalatok sorolhatók, amelyeknek a rövid távú növekedési kiáltásaik viszonylag rosszak, mint például az olaj- vagy dohányipari vállalatok. S végül úgy látjuk, hogy a fúziós tevékenység szempontjából a legfontosabb tényező a gazdaság növekedési üzeme. Egészében véve a világgazdaság növekedési ütemének a lelassulását a fúziós aktivi-

tás visszaesése kíséri. Ezenkívül még a ténylegesen megtett ajánlatoknak is megváltozott a jellege, megszűntek a „mega-ajánlatok”, s helyüket a sokkal kisebb arányú ajánlatok, illetve a megegyezésen alapuló felvásárlások vették át.

Az európai fúziós tevékenység

Nemcsak az ország belső tényezői indíthatják el a fúziós műveletek sorát, hanem a külső tényezők is fontosak, amihez elegendő, ha csak az egységes európai piacot tekintjük. Jóllehet a belföldi felvásárlási aktivitás sok európai országban nagyon lelanyhult 1992-ben, a határokat átszelő tevékenység még mindig nagyon gyors, ugyanis az 1991-ben végrehajtott nemzetközi fúziók és felvásárlások értéke meghaladta a 23,1 milliárd \$-t. 1992 első felében ez az összeg 27,4 milliárd \$-ra szökött föl. Ennek az aktivitásnak az az egyik oka, hogy az EK legnagyobb vállalatainak nagy része még mindig átalakul nemzetközi szinten, hogy felkészüljenek a Közöség egységes piacára, bár nem lebecsülendő az a körülmény sem, hogy Németország újraegyesítése is nagy lökést adott a fúziós és felvásárlási tevékenységnek ebben az országban.

Az 1. táblázat a nemzetközi tevékenység mértékének távolabbi alakulását mutatja, ezenkívül pedig azt jelzi, hogy 1989 óta az Ang-

1. táblázat

| Fúzió és felvásárlás | | | | | | | | | | |
|---|------------------|--------------------------------|------------------|-----------|--|--------------------------------|------------------|-----------|------------------|------|
| Angol nemzeti | | Külföldi felvásárlás Angliában | | Ebből EK | | Külföldi felvásárlás Angliában | | Ebből EK | | |
| Mennyiség | Érték (millió £) | Mennyiség | Érték (millió £) | Mennyiség | Érték (millió £) | Mennyiség | Érték (millió £) | Mennyiség | Érték (millió £) | |
| 1986 | 842 | 15363 | 52 | 2874 | 14 | 1098 | 317 | 8940 | 62 | 643 |
| 1987 | 1527 | 16486 | 58 | 2701 | 12 | 979 | 431 | 12059 | 124 | 1615 |
| 1988 | 1499 | 22740 | 94 | 5690 | 31 | 1158 | 606 | 17317 | 191 | 1764 |
| 1989 | 1330 | 27052 | 163 | 10900 | 58 | 3830 | 680 | 22620 | 282 | 2729 |
| 1990 | 669 | 7719 | 169 | 12532 | 57 | 3557 | 488 | 10244 | 197 | 2629 |
| Az összes angliai vállalat felvásárlásának százalékában | | | | | Az összes angol vállalat által végrehajtott felvásárlás százalékában | | | | | |
| 1986 | 94 | 84 | 6 | 16 | 2 | 6 | 27 | 37 | 5 | 3 |
| 1987 | 96 | 86 | 4 | 14 | 1 | 5 | 22 | 42 | 6 | 6 |
| 1988 | 94 | 80 | 6 | 20 | 2 | 4 | 29 | 43 | 9 | 4 |
| 1989 | 89 | 71 | 11 | 29 | 4 | 10 | 34 | 46 | 14 | 5 |
| 1990 | 80 | 38 | 20 | 62 | 7 | 18 | 42 | 57 | 17 | 15 |

Megjegyzések: Az 1990. évi értékek esetében az első három negyedévet az egész évre vetítettük. Az angol nemzeti értékek csak az ipari és kereskedelmi vállalatokra vonatkoznak. Minden adatot a CSO *Business Bulletins*-ből vettünk.

liában végrehajtott EK felvásárlások értéke meghaladta a közösség többi részében végzett angol felvásárlásokét.

Az európai fúzió fellendülésének fő oka, hogy az egységes európai piac közvetlen hatására megerősödött a piaci helyzet, és fokozódott a kereskedelmi tevékenység. Más szóval a cégeknek egyre inkább olyan tevékenységi körökre kell szakosodniuk, amelyeket a legjobban ismernek, ugyanakkor meg kell szabadulniuk az olyan tevékenységi formákkal kapcsolatos vagyonuktól, amelyben versenyhelyzetük gyenge. Ezenfelül ki kell ter-

szág. Kelet-Európa is egyre népszerűbb, maga mögé utasítva az EFTA-országokat...". Az EK-n belül a kereskedelmi korlátok megszüntetése és a piaci liberalizáció az egyik legfontosabb mozgató rugója a nemzetközi terjeszkedésnek. Ezt tovább erősítette a tőke mozgásának élénkülése Európán belül is és a világ többi részén is, valamint a tőkekorlátozások eltörlése is. De mennyire lehetünk biztosak az európai fúziós és felvásárlási magatartás statisztikáit illetően?

Egyrészt definíciós probléma merült fel. Tegyük föl, hogy egy cég egy másik vállalat-

2. táblázat

Felvásárlás országok szerint 1988-ban

| Ország | Érték | | Összérték a GDP százalékában | Összérték a bruttó állóteke-képződés százalékában |
|---------------|---------|-------|---------------------------------|---|
| | millió | % | | |
| Belgium | 160,5 | 0,3 | 0,19 | 1 |
| Dánia | 260,5 | 0,6 | 0,47 | 2 |
| Írország | 379,3 | 0,8 | 4,09 | 22 |
| Franciaország | 5079,9 | 10,5 | 0,98 | 4 |
| Németország | 1987,9 | 4,1 | 0,30 | 1 |
| Olaszország | 2337,1 | 4,8 | 0,51 | 2 |
| Luxemburg | 6,6 | - | 0,17 | 0 |
| Hollandia | 1522,4 | 3,1 | 1,22 | 5 |
| Portugália | 6,3 | - | 0,03 | 0 |
| Spanyolország | 1355,3 | 2,8 | 0,63 | 2 |
| Anglia | 35378,8 | 73,0 | 7,81 | 41 |
| Összesen: | 48474,6 | 100,0 | | |

Forrás: Geroski and Vlassopoulos

jeszteniük befolyásolási övezetük földrajzi határait, és ennek során meg kell vásárolniuk a többi tagállamban azokat a cégeket, amelyek fő üzleti profiljukba esnek. A nemzetközi tevékenység területén kívül főleg Anglia ad otthont az EK-n kívüli belföldi fúziós tevékenység jelentős részének, amely az európai piac meghódítását célozza. Míg Anglia mindig is a legnépszerűbb helyszíne volt az USA vállalatok fúzió útján történő növekedésének, több példa is igazolja, hogy ez a helyzet változóban van. Az EC Panorama (1992) azt közli, hogy „...az amerikai vállalat beruházási szándékai Európában arra utalnak, hogy Németország a legnépszerűbb célpont, s őt követi Anglia, Franciaország és Spanyolor-

nál a részvények nagy részének, de nem a többségének birtokosa lesz. Néhány évvel később ez a cég néhány további részvényt szerez meg, amely most már lehetővé teszi a számára, hogy a másik cég fölött ellenőrzést gyakoroljon. Vajon a felvásárlás értéke megfelel azon néhány utolsó részvény értékének, amelyek folytán a „zsákmányoló“ ellenőrzést gyakorolhat, vagy a „zsákmányoló“ birtokában levő „áldozati“ részvényeknek az összértéke jelenti a felvásárlás értékét jelenlegi árakon számolva? Másrészt egyetlen ország sem követ rendszeresen nyomon minden felvásárlást. A fellelhető adatok tulajdonképpen alighanem alábecsülik a fúziós tevékenységet, és általában csak a nagyobb fúziók adatait re-

gisztrálják. Az egyik számítás szerint több mint 25.000 kisebb, de jelentős üzleti ügylet zajlik évente Európában. Ezenkívül mielőtt egyik országot a másikkal össze tudnánk hasonlítani, figyelembe kell vennünk az adott ország méreteit. Nyilvánvalóan nem élénkebb a fúziós tevékenység Franciaországban, mint Portu-gáliában. Ha az Európán belüli „három nagyot” – Franciaországot, Németországot és Angliát – vesszük, akkor az egyik számítás alapján kiderül, hogy a felvásárlások értéke a GDP százalékában számolva Anglia és az USA esetében több mint 5 %, Franciaország és Japán pedig 2 % alatt marad. Ha ezeket az eredményeket összehasonlítjuk Geroski és

Vlassopoulos (1990) táblázatával, akkor kissé más képet kapunk, ami csak azt bizonyítja, hogy milyen nehéz pontos képet kapnunk az Európában végbemenő fúziós tevékenységről.

A 3. táblázat azt jelzi, hogy a nemzetközi tevékenység elsősorban az EK-ra összpontosul, ahol is Anglia a legnépszerűbb fogadó ország, s őt követi messziről Németország, Franciaország, Olaszország és Spanyolország.

Ennek egyik oka az Egyesült Államok fúziós tevékenységének nagy súlya Európában. Az Egyesült Államoknak minden bizonnyal „kényelmesebb” Anglia nyelve és kultúrája, de emellett meg kell jegyeznünk, hogy az angliai pénzpiacok a legnyitottabbak, részvénytulaj-

3. táblázat

Felvásárlási célszörzrögök 1989 és 1990 között

Nemzetközi felvásárlások Európában¹

| A célszörzrögök rangsorolása | 1989. évi üzletkötések ² | | 1990 első felében kötött üzletek | | |
|------------------------------|-------------------------------------|----------------|----------------------------------|--------------------|----------------|
| | Érték (millió ECU) | Össz-mennyiség | Közölt ár (millió ECU) | Érték (millió ECU) | Össz-mennyiség |
| EK | 43 946,4 | 1148 | 503,6 | 26 069,4 | 672 |
| Egyesült Királyság | 20 831,8 | 237 | 150,3 | 10 636,9 | 146 |
| Német SZK | 5 710,3 | 215 | 59,4 | 2 702,9 | 101 |
| Franciaország | 5 366,0 | 191 | 85,9 | 4 091,0 | 120 |
| Olaszország | 4 121,9 | 104 | 36,1 | 902,0 | 60 |
| Spanyolország | 2 689,4 | 128 | 64,6 | 1704,8 | 77 |
| Hollandia | 1 883,3 | 98 | 53,5 | 1421,1 | 42 |
| Belgium | 1 285,6 | 61 | 18,9 | 1 288,1 | 44 |
| Svédország | 762,1 | 34 | 9,7 | 2 535,2 | 31 |
| Dánia | 543,8 | 34 | 9,5 | 255,1 | 17 |
| Portugália | 314,0 | 20 | 6,7 | 275,4 | 15 |
| Gögörország | 263,3 | 11 | 1,0 | 1,4 | 3 |
| Írország | 174,2 | 11 | 6,5 | 255,5 | 12 |
| Luxemburg | 0,7 | 2 | 1,5 | n.a. | 1 |
| Ausztria | 392,7 | 24 | 5,5 | 85,1 | 10 |
| Finnország | 314,0 | 12 | 3,0 | 12,4 | 8 |
| Norvégia | 210,3 | 31 | 12,0 | 354,0 | 25 |
| Svájc | 90,5 | 44 | 11,0 | 3 186,7 | 25 |
| Monaco | n. a. | 3 | .0 | n. a. | 1 |
| Európa (egyéb) ³ | 315,1 | 11 | 7,0 | 716,4 | 6 |
| Összesen | 45 301,4 | 1275 | 542,0 | 30 423,8 | 748 |

Forrás: Translink's 1992 M & A Monthly

Megjegyzések: ¹ Ez a táblázat azokat a felvásárlásokat tünteti fel, amelyeket amerikai (USA) és japán vállalatok hajtottak végre. ² Nem minden érték egész szám, mert olyan vállalati felvásárlások is szerepelnek, ahol megosztott a nemzeti tulajdon. ³ Ez a kategória a több európai országra kiterjedő vállalatokat tartalmazza, ahol a nemzeti hovatartozást nem lehetett megállapítani.

donlásuk szerkezetére pedig az a jellemző, hogy könnyen áldozatául eshetnek a felvásárlási műveleteknek. Ezenkívül nem szabad kizárnunk, hogy Angliára élénkítőleg hat, hogy nem írta alá a Maastrichti Egyezmény szociális fejezetét, és az, hogy Anglia gazdasága a viszonylag alacsony bérekre épül, a munka termelékenységére növekedőben van, az utóbbi időben kevés volt a sztrájkok következtében kiesett munkanapok száma, továbbá, hogy Anglia élen jár azoknak az országoknak a sorában, amelyek szolgáltatási ágazataikat, többek között a távközlést és a pénzügyet liberalizálják.

Ezzel szemben az egyesülési aktivitás többek között a részvények szerkezete miatt és azért lanyhult Anglia kivételével néhány európai országban, mert néhány európai vállalatnál magas az állami tulajdon aránya, s ezért védve van a „zsákmányoló“-val szemben. Ezenkívül nem egyezik a regisztrált üzlet-

mögött“ kötötték meg. Ez azzal az előnnyel járhat, hogy a vállalat lassan ugyan, de folyamatosan növekszik, ezért megfelel a hosszú távú növekedési terveknek, viszont nehézségeket okozhat, ha a gazdaságban hirtelen változás következik be – mint például az egységes európai piac –, vagy ha a piaci feltételek úgy alakulnak, hogy nem célszerű nagy számú független céget megtartani. Az Economist (1991) például novemberben megállapítja: „Németországnak még mindig hat acélpipari cége van (miközben az európai országok többségének csak egy van), mert a német acélgyártók nem voltak hajlandók egyesülni, és munkaerő-állományukat megnyírbálni“. Az erősebb versenytől való fokozódó félelem miatt a Krupp bejelentette, hogy titokban 25 %-os részesedést vállalt a Hoesch cégből. Ezenkívül a családi tulajdon megakadályozhatja a rosszhiszemű felvásárlást. A Milánóban jegyzett 200 legnagyobb vállalat több mint a

4. táblázat

A klasszikus védelmi eszközök

| | Belgium | Franciaország | Németország | Hollandia | Olaszország |
|--|---------|---------------|-------------|-----------|-------------|
| Munkavállalói jogok | | | | | |
| Felügyelőbizottság | - | - | + | + | - |
| Szakszervezeti szerv | - | 0 | + | + | - |
| Munkástanács | + | 0 | + | + | - |
| Részvényesek jogai | | | | | |
| Szavazati jog | + | + | + | + | + |
| Választótöbbség | 0 | - | + | + | - |
| Vállalati korlátok | | | | | |
| Elsáncolási eszközök | n.a. | + | + | + | 0 |
| Defenzív részvénytulajdonlás | + | + | + | - | + |
| Piaci szerkezet | | | | | |
| Részvénytulajdonlás | 0 | - | 0 | - | + |
| Kölcsönös vagyonrész | + | + | + | 0 | 0 |
| Protekciónizmus | 0 | + | - | - | 0 |
| Családi magatartás | + | 0 | + | 0 | + |
| Részvényjegyzés | + | 0 | 0 | - | 0 |
| Pénzügyi információ | + | 0 | 0 | - | 0 |
| + szignifikáns korlát - nincs korlát 0 nem szignifikáns korlát | | | | | |

Forrás: Economist, 1991. nov. 30., p. 82.

kötések száma és azoknak a száma, amelyeknél árat közöltek. Mostanáig az európai kontinensen végrehajtott felvásárlások nagy része jószándékú volt, az egyezséget „zárt ajtók

felének a részvényei állami kézben vannak. Még a családi kapcsolatok nélkül is sok más tényezőt lehet felsorakoztatni annak a bizonyítására, hogy milyen nehéz megszerezni egy külföldi céget – lásd 4. táblázat.

Jóllehet már láttuk, hogy az USA volt a

Felvásárló országok, 1989–90
Nemzetközi felvásárlások Európában¹

| A felvásárló országok rangsorolása | 1989-es üzletkötések ² | | 1990 első felében kötött üzletek | | |
|------------------------------------|-----------------------------------|----------------|----------------------------------|--------------------|----------------|
| | Érték (millió ECU) | Össz-mennyiség | Közölt ár (millió ECU) | Érték (millió ECU) | Össz-mennyiség |
| USA | 13 803,2 | 185 | 74,2 | 5 084,8 | 89 |
| EK | 26 172,0 | 768 | 373,7 | 14 394,9 | 458 |
| Franciaország | 9 674,4 | 167 | 66,0 | 6 730,1 | 134 |
| Német SZK | 6 647,0 | 128 | 33,2 | 1 569,2 | 63 |
| Egyesült Királyság | 5 512,0 | 281 | 200,2 | 2 937,5 | 139 |
| Olaszország | 1 681,4 | 52 | 24,4 | 255,8 | 20 |
| Belgium | 1 016,3 | 27 | 7,7 | 1 040,4 | 18 |
| Hollandia | 618,6 | 47 | 6,5 | 1 240,6 | 47 |
| Dánia | 393,3 | 12 | 8,1 | 190,4 | 8 |
| Írország | 305,2 | 21 | 16,6 | 124,9 | 11 |
| Spanyolország | 295,1 | 18 | 8,0 | 306,0 | 14 |
| Görögország | 16,9 | 1 | 1,0 | 0 | 0 |
| Luxemburg | 11,8 | 10 | 2,0 | n.a. | 1 |
| Japán | 1 481,6 | 54 | 28,5 | 759,1 | 26 |
| Svédország | 1 381,6 | 120 | 35,9 | 8 860,8 | 96 |
| Svájc | 926,4 | 82 | 10,1 | 267,6 | 41 |
| Finnország | 714,4 | 35 | 11,8 | 198,3 | 15 |
| Norvégia | 660,1 | 12 | 4,9 | 534,4 | 10 |
| Lichtenstein | 143,9 | 2 | 1,0 | n.a. | 1 |
| Ausztria | 18,3 | 14 | 2,0 | 255,9 | 8 |
| Összesen | 45 301,4 | 1275 | 5420,0 | 30 423,8 | 748 |

Forrás: Translink's 1992 M & A Monthly

Megjegyzések: ¹ Ez a táblázat az európai országokban az USA-ban és japán vállalatok által végrehajtott felvásárlásokat tartalmazza. ² Nem minden feltüntetett érték egész szám, mivel olyan vállalati felvásárlások is vannak köztük, amelyeknél megosztott az egyes országok tulajdona.

legnagyobb felvásárló ország Európában 1989-ben, az 5. táblázatból az látható, hogy folytatódik az a tendencia, hogy azok a francia és német cégek, amelyek talán lassan indultak, valójában nagyon is részt vesznek a felvásárlási tevékenységben.

A francia Gazdasági és Pénzügyi Minisztérium jelentése szerint a francia vállalatok által külföldi felvásárlásra költött összeg 1989-ben 50 %-al magasabb volt, mint 1988-ban. Egyharmad részüket állami irányítású cégek hajtották végre, ami csak fokozza több vállalat és kormány aggodalmát, amely szerint ezt a tevékenységformát indirekt módon támogatják. Az EK-országokon kívül Svédország is nagyon aktívan vesz részt a felvásárlási tevékenységben, ami részben annak a hatása volt,

hogy nem tartozik az EK-hoz, de a viszonylag magas svédországi munkaerő- és tőkeköltés szintén hozzájárul ehhez.

Megállapítható, hogy a svéd vállalatok, többek között az Electrolux, a Volvo és a Stora úgy döntött, hogy bevásárolja magát az EK-piacra, mert választóik úgy döntöttek, hogy ne kerüljenek be.

Ágazati megközelítés

Az egységes piac egyik jellegzetessége a vállalatok fokozott globalizációja a gazdaság minden ágazatában. Az 1980-as évek végén és a 90-es évek elején a fúziós és felvásárlási politika fő sajátossága a nemzetközi ügylet és élelmiszeriparban és az élelmiszer-keresked-

leben. A francia és a brit vállalatok, köztük a BSN, a Hillsdown és az Unilever vesz ebben leginkább részt, mivel ők szeretnék piaci részesedésre és márkanévre szert tenni. Az élelmiszertermelés növekvő mértékére az élelmiszertermelők és az élelmiszerkereskedők úgy reagáltak, hogy szintén összefognak. Például a holland Ahold, a francia Casino és az angol Argyll is szövetségbe tömörült, s ennek révén igyekeznek vásárlóerőt biztosítani, hogy ellensúlyozza az élelmiszertermelőket. A járműipari ágazatban az európai piac 1992 utáni megnyitása, és ezzel egyidejűleg a japánoknak főképpen Angliában való egyre foko-

zódó terjeszkedésének hatására egy sor európai autógyár arra törekszik, hogy szorosabb szövetségbe tömörüljön. A Jaguar például jelenleg a Ford-hoz tartozik, a Volvo egyesült a Renault-val, a Fiat pedig alkatrész-divízióját összekapcsolta a francia Alcatel Alsthoméval. A 6. táblázatból kitűnik, hogy más ágazatok is, így a bankok, a biztosítás, a pénzügy és a papírnymtatás, valamint a reklámágazat is aktivizálódott a fúzió és felvásárlás területén.

Az előbbi ágazat esetében fontos a biztosítás hangsúlyozása, mert ez Európában sokkal kelendőbb; ugyanakkor még mindig fennáll egy kulturális korlát a bankágazatban, amelyet

6. táblázat

Fúzió és felvásárlás

Az európai nemzetközi ügyletek iparágak szerinti bontásban¹

| Iparág | Nemzetközi felvásárlás értéke | Üzletkötések száma ² | Üzletkötés keretében közölt árak száma ² | Felvásárlás mérete átlagban (millió ECU) | Érték az össz-felvásárlás százalékában |
|--|-------------------------------|---------------------------------|---|--|--|
| Élelmiszeripar és élelmiszer-kereskedelem | 7032,6 | 101,0 | 50,5 | 139,3 | 15,5 |
| Jármű és repülőgép | 5061,9 | 93,0 | 33,0 | 153,4 | 11,2 |
| Biztosítás | 4884,1 | 34,0 | 17,8 | 274,4 | 10,8 |
| Bankok és pénzügyi szolgáltatások | 4155,4 | 94,0 | 40,5 | 102,6 | 9,2 |
| Elektronika, villamosság és számítógépgyártás | 3869,0 | 116,0 | 52,2 | 74,1 | 8,5 |
| Papír, nyomtatás és reklám | 3126,4 | 101,0 | 51,7 | 60,5 | 6,9 |
| Vegyipar és műanyagok | 2948,9 | 61,0 | 25,0 | 118,0 | 6,5 |
| Építőipar és építőanyagok | 2149,2 | 62,0 | 30,0 | 71,6 | 4,7 |
| Olaj és gázipar | 1463,8 | 16,0 | 10,0 | 146,4 | 3,2 |
| Médiák | 1274,9 | 56,0 | 22,0 | 58,0 | 2,8 |
| Ingtatlan | 1216,5 | 14,0 | 10,0 | 121,6 | 2,7 |
| Szórakoztató és szállodaipar | 1153,5 | 29,0 | 20,6 | 56,0 | 2,6 |
| Gyógyszeripar | 941,4 | 57,0 | 20,5 | 46,0 | 2,1 |
| Gépipar | 917,8 | 81,0 | 29,0 | 31,7 | 2,0 |
| Dívat és textilipar | 831,1 | 39,0 | 18,0 | 46,2 | 1,8 |
| Italok | 545,0 | 17,0 | 5,0 | 109,0 | 1,2 |
| Légiközlekedés, tengeri és szárazföldi szállítás | 514,5 | 43,0 | 15,0 | 34,3 | 1,1 |
| Bányászat és acélipar | 368,5 | 39,0 | 6,0 | 61,4 | 0,8 |
| Csomagolás | 300,7 | 33,0 | 10,0 | 30,1 | 0,7 |
| Szolgáltatások (különböző) | 165,6 | 44,0 | 14,0 | 11,8 | 0,4 |
| Kiskereskedelem | 80,5 | 9,0 | 3,0 | 26,8 | 0,2 |
| Fehéráru | 76,5 | 11,0 | 1,0 | 19,1 | 0,2 |
| Dohányipar | 45,5 | 3,0 | 1,0 | 45,5 | 0,1 |
| Egyéb (különböző) | 2 177,8 | 112,0 | 53,4 | 40,8 | 4,8 |
| Összesen | 45 301,1 | 1275,0 | 542,2 | 78,3 | 100,0 |

Forrás: Translink's 1992 M & A Monthly

Megjegyzés: 1 Ez a táblázat az egyesült államokbeli és japán vállalatok európai országokban végrehajtott felvásárlásait, valamint az európai országok közötti felvásárlásokat tünteti fel. 2 Nem minden itt látható érték egész szám, mert a nem egy nemzet tulajdonában levő vállalatok által végrehajtott felvásárlások is szerepelnek benne.

fel kell számolni. Ennek ellenére a bankok közötti fúzió egy országon belül folytatódik, így például 1991-ben megfigyelhettük, hogy két holland bank – az Algemene és az Amro – egyesült, és létrehozta az ABN Amro Bankot, valamint a Nationale Nederlande és az NMB Postabank takarékpénztár is egyesült, és létrehozta az Internationale Nederlande-t. A nemzetközi banktevékenység azonban sokkal ritkább, ugyanakkor sokkal valószínűbb, hogy a bankok nem annyira a teljes fúzióra törek-szenek, hanem a szorosabb együttműködésre; lásd például a Dresdener Bank és a Banque Nationale de Paris közötti megállapodást.

A „papír, nyomtatás és reklám“ címszó alatti ügyletek nagy része a reklám- és kiadói területen jött létre, s ez jól tükrözi e piac erőteljes globalizálódását. Erre frissebb példát hozhatunk föl: az angol Reed International és a holland Elsevier közötti fúziót. Ebben a fúzióban – amely a terv szerint 1992-vel következik be – az együttes tőkeállomány 1992-ben 9,6 milliárd \$, s így ez az új vállalat a harmadik helyet foglalja el a világ kiadói üzletágában.

Az egységes európai piac és a fúziós tevékenység

Az egységes európai piac megalakulásával, amely az EK-n belül kereskedelmi akadályok leépítésének velejárója, a cégek között minden biztonnal élesebb verseny fog kezdődni. A nemzetközi fúziók az egységes európai piacnak mégis sok előnyét csorbítják, mivel rontják a verseny színvonalát. Jóllehet a GDP 5–6 %-át meghaladó becsült értékek az egységes európai piac létrejötté eredményének tekinthetők, a piacot védő fúziók gyengítik a versenyt, és megjegyzendő, hogy „a piaci pozíció erősítése“ az egyik legfontosabb mozgatórugó a nemzetközi fúziókban érdekelt európai cégek szerint. Ezen állítás igazolása céljából Geroski és Vlassopoulos (1990) megállapítja: „Az európai vállalatokat az tartja vissza a méretgazdaságosság teljes kiaknázásától, hogy saját nemzeti piacuk kisméretű, s emiatt nem elég nagy ahhoz, hogy a világpiacon versenyképes legyen“. Erre példaképpen a Philips azt hozza föl, hogy a világpiacon kb. 8 %-ával kell rendelkeznie egy nemzeti piacnak ahhoz, hogy versenyképes legyen, márpedig ez meghaladja azt az eladott mennyiséget, amelyet Hollandiában el lehet érni. Így tehát az egységes európai piac olyan feltételeket teremt, amelyek kedve-

ző lehetőséget nyújtanak a fúziós tevékenységhez.

A koncentráció arányának növekedési üteme Európa különböző ágazataiban nem feltétlenül hátrányos a fogyasztókra, mivel ha az európai belső korlátok kismértékűek, akkor az újonnan egyesült európai cégek minden biztonnal éles versenyre számíthatnak a nem-EK-tag multinacionálisok részéről. De még ekkor is van egy érv amellet, hogy az EK-cégek mérete még a fúzió után is sokkal kisebb, mint a világ többi részén, s ezért továbbra sem lesznek képesek kellő mértékű méretgazdaságosságot elérni, hogy globális szinten versenyképesek legyenek. Az egy adott országon és különösen Európán belüli fúziós politikának ügyesen kell meghúznia a határvonalat a versenyre alkalmasabb nagyobb cégek alapítása és a között a probléma között, hogy a cégek fúziójának szabadjára engedése a vevő rovására történik, vagyis csökken a közjólét. Ha viszont túlságosan korlátozzák a cégek fúzióját Európában, akkor nem lesznek képesek más cégekkel versenyre kelni, amelyeket nem kötnek a központi szabályozás béklyói. Egy szóval a fúziós politika súlyos kárt okozhat a vállalatnak.

A fúzió szabályozása

A fúzió szabályozása tekintetében az egyes EK-országok között nagy különbségek vannak. A skála egyik végén helyezkedik el Anglia és Németország, amelyeknek alaposan kidolgozott szabályaik vannak, míg a másik végén található Dánia, Görögország és Olaszország, amelyeknek nagyon rugalmasak a rendelkezéseik. A fúzió és a felvásárlás útjában álló szigorú korlátok azonban nem zárják ki a nagymérvű belföldi beruházást, amint azt Hollandia esetében láthattuk, amelynek ugyan nagyon merevek a felvásárlás elleni rendelkezései, mégis nagyon szívesen fogadta a belföldi beruházást, amelyet a zöldmezős helyszínek fejlesztésével ösztönzött.

Mivel az egységes európai piac leépíti a belső korlátokat, nagyobb vállalatok fognak alakulni Európában, de arra már nem lesz alkalmas, hogy minden országnak nagyobb vállalatai legyenek, mint amekkorák most vannak. Más szóval, ha az egységes európai piac azt követeli meg, hogy az egyes kormányok politikája a monopóliumok és a fúziók megfékezését szolgálja, akkor azokra a központi

hatóságokra fog nyomás nehezedni, amelyek jelenleg nem ilyen politikát folytatnak, hogy a lehető legengedékenyebbek legyenek, s ezzel lehetővé teszik, hogy saját „nemzeti bajnokait” megalapítsák. Ezenkívül még akkor is fennáll annak a lehetősége, hogy a „szabályok” értelmezése úgy változik meg, hogy a „nemzeti bajnokokat” erősítse, vagyis megjelenik a szabályozási csapda szindróma, még akkor is, ha már évek óta ilyen politikát folytatnak. Nagyon valószínű, hogy ez a helyzet a „kisebb” fúziók esetében, de sokkal magasabb szinten az EK egy sor európai szabályozást vezetett be, ahol a Bizottság hatáskörébe fog tartozni mindenfajta közösségi szintű fúzió. Ezen a szinten a fuzionált cégek esetében több mint öt milliárd ECU világviszonylatban az összesített forgalom, míg a cégek közül két-többől legalább egynek a közösségi szintű forgalma meghaladja a 250 millió ECU-t, kivéve, ha ennek a forgalomnak a kétharmada az egyik tagállamon belül realizálódik. Ezek a kölcsönösen elfogadott intervenciók küszöbök négy évig lesznek érvényben, majd ezután a minisztertanácsban elért minőségi többségi szavazat alapján változó lehet. Ha a fuzionáló cégek e szint alá süllyednek, akkor a nemzeti szabályozók feladata, hogy a fúziót felülvizsgálják, feltéve, ha ilyen politikát folytatnak. Mivel a fúziók nagy része kisebb arányú, kívül esik a Bizottság felülvizsgálati tartományán. Ezért felmerül az a szempont, hogy túlságosan messzire tolták ki azt a szintet, amelynél a közösség a fúzióba beavatkozik, s ez túl nagy mozgásteret biztosít az egyes országoknak arra, hogy hazai bajnokainak pozícióját megerősítsék. Van még egy fontos kérdés, mégpedig az, hogy a Bizottság által történő vizsgálatra megjelölt küszöb minden valószínűség szerint bizonyos ipari ágazatok rovására – nevezetesen azok rovására, amelyekben a legnagyobb vállalatok vannak – elfogult. A vegyipari és az általános műszaki ágazatok valószínűleg közösségi szabályozás hatálya alá esnek, míg másokat az egyes nemzetek belátására bízzák a leányvállalatosítási eljárás keretében. Az angliai fúziós tevékenység nagyobb mértékének egyik oka a tőkepiacok szerepe. Mivel több ország nem folytat következetes fúziós és felvásárlási politikát, ha az OK olyan politikát irányoz elő, amely az Angliában létezőhöz hasonlít, akkor a Bizottság politikája közvetett hatást gyakorol az EK-vállalatok magatartására. Az egyik magyarázat

szerint az angol menedzserek azért annyira rövidlátóak a beruházással kapcsolatban, mert vállalataik tőkeszerkezetére az a jellemző, hogy a részvényesek kielégítése céljából rövid távon kell nyereséget termelniük, mert különben az lesz róluk a vélemény, hogy gyenge a teljesítményük, és felvásárlásra alkalmasak. Ha más európai cégeket is ugyanígy működtetnének, akkor ez gyengítené a kontinentális Európa cégeinek stabilitását, és eltérítené őket a hosszú távú beruházási tervektől.

Az előttünk álló eladatok

Az egységes európai piac hatására sok cég átalakításba kezdett, visszaváltott fő profiljára, és kiterjesztette működési területét. E stratégia folytán gyakoribbá vált az EK-n belüli és a határokat átszelő nemzetközi fúzió és felvásárlás. Erősen vitatható, hogy vajon ez a folyamat folytatódhat-e. A felvásárlási tevékenység fokozódását nemcsak az egységes európai piac generálja, hanem a növekedési ütem, a piacgazdaság fokozódó népszerűsége, a pénzügyi korlátok lebontása, a kulcsiparágak deregulációja és az állami beszerzések megnyílása is diktálja. Az a legnagyobb veszély, hogy az egységes európai piac beindulását követően az élesebb versenyre való törekvést meghiúsítja a szervezetek vagy kormányok magatartása, amelyek nem azon igyekeznek, hogy piacaikat az élesedő verseny előtt megnyissák, hanem, hogy uralkodó helyzetüket megerősítsék. A nemzetközi fúzióknak és felvásárlásnak alighanem elsősorban a tőkepiacok különbözősége áll az útjában. A rossz szándékú fúzió nagyon gyakori Angliában a tőzsde sajátosságai és a vállalatok finanszírozási módja miatt. Az európai kontinensen az általános bankok vagy „hausbankok” sokkal szigorúbb ellenőrzést gyakorolnak a szervezetek politikája fölött. Lehet, hogy e bankoknak nagyratörőbb és hosszabb távú céljaik vannak, viszont akadályozzák a fúzió és a felvásárlás folyamatát. Minden bizonnyal a központi igazgatás is hasonló szerepet játszik. A nemzeti cégek segítése felvásárlási egyezményekkel és tőkével való ellátással a nemzeti bajnokok támogatása céljából szintén torzítja a fúziós és felvásárlási piacot. A nemzetközi fúzió és felvásárlás alapvetően fontos az európai ipar racionalizálása szempontjából, mert csak így lehet elérni össz-európai méretgazdaságosságot.

Viszont mindezen fúziós műveletek mögött

egy rejtett program húzódik meg. Legyen-e a Közösségnek hathatós iparpolitikája, és ha igen, milyen legyen ez a politika? Jóllehet ezt a témát napirendre tűzte a Maastrichti Egyezmény, vannak olyan országok – többek között Franciaország és Olaszország –, amelyek szeretnék, ha a fontosabb ágazatokat támogatnák (rendszerint a sajátjukat), míg más országok – többek között Anglia és Hollandia – azt szeretnék, ha a piac döntene a szervezetek sorsa felől. Amíg ez a döntés nem születik meg, a Közösségnek a nemzetközi fúzióval kapcsolatos mindenfajta vizsgálata alighanem éles vitát vált ki. Így például az Aerospatial (Franciaország), az Alenia (Olaszország) és a kanadai de Havilland cég 1991-ben tervezett fúzióját elutasították, mondván, hogy az európai piac nagy százalékkal részesedne, ha mind a francia, mind az olasz kormány kijelentené, hogy erre az ügyletre nagy szükség van, hogy versenyképes repülőgépipart lehessen kiépíteni. Ezzel a fúzióval az a probléma merült föl, hogy a British Aerospace és a holland Fockert, mivel kisebbek, hosszú távon kiszorulnának a piacról. Az Aerospatial és a Messerschmitt-Bolkow-Bohm közötti egyezséget viszont a helikopterágazatban engedélyezték, mivel ez egyenlő üzleti részesedést jelentett számukra. Más szóval az EK döntések sokszor meglehetősen következtelenek, ezért a jövőben független testületnek kellene felülvizsgálnia mindazokat az EK-fúziókat, amelyek túllépik a küszöbértéket.

A következetesség és a stabil feltételek felé vezető út a fúziós és a felvásárlási küzdelem tekintetében valószínűleg rögzös lesz, mivel az egyes országok arra törekcsenek, hogy a többi tizenegy országot rávegyék arra, hogy egyforma magatartást tanúsítsanak, miközben saját játékszabályaik különbözöek. Ha a Bizottság nem tudja megoldani ezt a problémát, akkor lehetséges, hogy a gyengébb cégek maradnak fönn, és bár Európának megvannak a nemzeti bajnokai, bizonyára mégsem tudnak majd versenyezni a világpiacon.

Hivatkozások

- ANGEAR. T.R. and DEWHURST, J. (1989): How to Buy a Company. Fitzwilliam Publishing Ltd.
- DE JANQUIERES, G. (1990): „Wave Reflects Wider Trends“. Financial Times, October 18, 1990
- ECONOMIST (1991): „Europe's Corporate Castles Begin to Crack“. November 30, p. 81.
- GEROSKI, P. A. and VLASSOPOULOS, A. (1990): „Recent Patterns of European Merger Activity“. Business Strategy Review, Summer
- PANORAMA (1991): Panorama of EC industries 1990–1991. European Commission
- YOUNG, B. (1989): „Acquisitions and Corporate Strategy“. Management Accounting, September