

ELŻBIETA JANTON-DROZDOWSKA

STRATEGIA FUZJI PRZEDSIĘBIORSTW A KONKURENCJA

Fuzje są od dawna wykorzystywaną opcją strategiczną przedsiębiorstw działających w gospodarce rynkowej. Nasilenie stosowania tej strategii, które obserwowaliśmy od początku lat osiemdziesiątych doprowadziło do czwartej z kolei fali fuzji w ciągu ostatniego stulecia¹. Pierwsza miała miejsce na przełomie 19 i 20 wieku (1890 - 1905), druga przypadła na okres po zakończeniu pierwszej wojny światowej i trwała do rozpoczęcia kryzysu ekonomicznego 1929 - 1933, kolejna rozpoczęła się w końcu lat pięćdziesiątych i osiągnęła apogeum w okresie 1968 - 1973. Ostatnia fala fuzji, którą uruchomiły strategiczne decyzje przedsiębiorstw, rozpoczęła się po recesji 1979 - 1982 i trwała do końca lat osiemdziesiątych, miała charakter najbardziej powszechny. Strategię fuzji wybierały przedsiębiorstwa z wielu krajów o gospodarce rynkowej, przede wszystkim z USA, obszaru Wspólnot Europejskich, Australii, Kanady, Japonii, ale także Korei Południowej, Kuwejtu i Republiki Południowej Afryki. W konsekwencji zmianie ulegały struktury rynkowe oraz zasady organizacji samych przedsiębiorstw.

Tabela 1 obrazuje ilościowe zmiany fuzji i nabywania udziałów kontrolnych w przemyśle Wspólnot Europejskich w latach 1982 - 1991. Dane w tabeli ujmują operacje finansowe w grupie 1000 największych przedsiębiorstw Wspólnot oraz 500 firm mających stałe siedziby poza jej granicami. Dla oszacowania znaczenia tej grupy przedsiębiorstw w procesie koncentracji pomocna może być informacja, że operacje, w których uczestniczyły te firmy stanowiły przeciętnie jedną czwartą wszystkich fuzji i absorpcji, realizowanych na obszarze Wspólnot w ciągu roku.

Zwiększanie się ilości fuzji i absorpcji, szczególnie jeżeli uczestniczą w nich duże przedsiębiorstwa, jest przejawem koncentracji ekonomicznej, dokładnie mówiąc jednego z jej aspektów, określanego jako wzrost zewnętrzny². Wpływ strategii wzrostu wewnętrznego na konkurencję może być znacznie bardziej niekorzystny, niż wzrostu wewnętrznego, gdyż jego efektem jest skokowy wzrost rozmiarów przedsiębiorstwa.

Celem poniższego opracowania jest próba odpowiedzi na pytanie, dlaczego Przedsiębiorstwa wybierają strategię fuzji oraz jaki jest wpływ takiej strategii rozwojowej na konkurencję. Tradycyjnie wskazywane przyczyny, skłaniające Przedsiębiorstwa do koncentracji drogą fuzji, związane z wewnętrznymi aspektami funkcjonowania organizacji gospodarczych nie dają wystarczającego wy-

¹ Por. H. W. de Jong, *Mergers and Competition Policies: Some General Remarks*, w: *Mergers and Competition Policy in the European Community*, Cambridge Mass 1991, s. 41.

² Zob. R. Kudliński, *Strukturalne podstawy monopolu w przemyśle USA*, Warszawa 1963, s. 7.

jaśnienia. Ważniejsze wydają się być względy rynkowe, związane z konkurencją. Przez "fuzję" rozumie się w niniejszym artykule zarówno fuzję w ujęciu klasycznym (*merger*), w wyniku której powstaje nowa jednostka ekonomiczno-prawna, jak również nabycie udziałów jednej firmy przez inną. Ze względu na kontekst konkurencji przedmiotem rozważań są przede wszystkim fuzje poziome, realizowane między przedsiębiorstwami działającymi na tym samym rynku. Termin "rynek" używany jest w niniejszym tekście w rozumieniu przyjętym przez organy antymonopolowe, tzn. jako rynek produktu (usługi) lub grupy produktów (usług), a także jako rynek geograficzny, na którym produkt jest sprzedawany³. Fuzje pionowe natomiast mają miejsce wtedy, gdy łączą się przedsiębiorstwa, działające na różnych, ale powiązanych z sobą łańcuchem produkcyjnym rynkach. Pionowa integracja przedsiębiorstw może także oddziaływać na konkurencję, a jej skutki mogą być dla tej ostatniej równie niekorzystne jak fuzji poziomych, choć oddziałuje ona głównie na zachowania jednostek gospodarczych a nie na strukturę rynku.

Tabela 1

Operacje fuzji i nabywania udziałów kontrolnych w przemyśle Wspólnot Europejskich w latach 1982 - 1991 (ujęcie branżowe).

| Przemysł | Liczba operacji w latach | | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1982 1983 | 1983 1984 | 1984 1985 | 1985 1986 | 1986 1987 | 1987 1988 | 1988 1989 | 1989 1990 | 1990 1991 |
| Spożywczy | 3 | 11 | 22 | 34 | 52 | 51 | 76 | 102 | 71 |
| Chemiczny | 26 | 45 | 53 | 57 | 71 | 85 | 107 | 148 | 100 |
| Elektroniczny | 15 | 13 | 22 | 13 | 41 | 36 | 49 | 46 | 48 |
| Mechaniczny | 19 | 23 | 31 | 29 | 31 | 38 | 55 | 52 | 25 |
| Komputerowy ^x | 0 | 0 | 3 | 1 | 2 | 3 | 4 | 2 | 7 |
| Metalowy | 10 | 9 | 17 | 17 | 19 | 40 | 35 | 64 | 47 |
| Środków transportu | 3 | 10 | 10 | 10 | 21 | 15 | 14 | 32 | 21 |
| Papierniczy | 9 | 13 | 18 | 27 | 25 | 34 | 61 | 79 | 49 |
| Wydobywczy | 9 | 8 | 7 | 10 | 9 | 12 | 19 | 19 | 13 |
| Tekstylny | 9 | 5 | 7 | 9 | 6 | 14 | 20 | 13 | 12 |
| Materiałów budowlanych i budownictwo | 10 | 17 | 15 | 14 | 19 | 33 | 39 | 39 | 47 |
| Inne | 4 | 1 | 3 | 6 | 7 | 22 | 13 | 26 | 15 |

^x W latach 1982/1983 i 1983/1984 branża ta była w statystykach włączana do przemysłu mechanicznego.

Okres statystyczny trwa od 1 czerwca do 31 maja następnego roku.

Źródło: Zestawiono na podstawie: *Quinzième Rapport sur la politique de concurrence*, Bruxelles-Luxembourg 1986, s. 230; *Dix-septième Rapport sur la politique de concurrence*, Bruxelles-Luxembourg 1988, s. 247; *XXI st Report on Competition Policy 1991*, Brussels-Luxembourg 1992, s. 418.

³ Por. up. *Horizontal Mergers Guidelines*. U. S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, April 2, 1992, s. 4; T. Skoczny, *Ustawy antymonopolowe krajów post socjalistycznych*, Warszawa 1992, s. 41; F. Fishwick, *Definition of the Relevant Market in the Community Competition Policy*, Luxembourg 1986, s. 4.

1. Próby wyjaśnienia przyczyn fuzji

Poszukując wyjaśnień motywów, które leżą u podstaw decyzji strategicznych, prowadzących do wzrostu zewnętrznego, sięga się najczęściej do korzyści wynikających z fuzji⁴. Najbardziej tradycyjnym argumentem na rzecz fuzji poziomych są korzyści skali. Zmniejszenie kosztu jednostkowego może wiązać się z lepszym podziałem pracy wewnątrz większej organizacji gospodarczej, z rozłożeniem stałych kosztów zarządu, obsługi księgowej i finansowej na większą liczbę produkowanych jednostek. Poza tym mogą pojawić się dodatkowe korzyści związane z obniżeniem kosztu jednostkowego w pomocniczych względem produkcji działaniach przedsiębiorstwa, np. w transporcie, dystrybucji, badaniach i rozwoju.

Poza wskazanymi wyżej statycznymi źródłami korzyści skali występuje zjawisko "efektu uczenia się" (*learning effect*), związane z rosnącym doświadczeniem w wytwarzaniu długiej serii dóbr lub usług. Jego konsekwencją jest obniżanie kosztu produkcji każdej dodatkowej jednostki dodawanej do uprzednio realizowanej wielkości produktu firmy.

Istnienie wymienionych źródeł korzyści skali powoduje, że zarządzający przedsiębiorstwami przekonani są, iż wysoki poziom koncentracji (realizowany głównie przez strategię fuzji) i duży udział w rynku oznaczają wzrost efektywności. Osiągnięcie tych korzyści w przypadku wzrostu wewnętrznego rozłożone jest w dłuższym okresie. W konsekwencji wzrost zewnętrzny, wykazując pewną przewagę nad wewnętrznym, prowadzi w opinii przedsiębiorstw do przyspieszenia tempa wzrostu, do obniżenia jego kosztów i zmniejszenia ryzyka.

Jednak aby organizacja mogła wykorzystać swój duży udział w rynku a fuzje poziome rzeczywiście mogły spowodować korzystne efekty, połączone zasoby łączących się przedsiębiorstw muszą zwiększać ich wewnętrzną efektywność operacyjną. Jest to efekt synergii, który w odniesieniu do fuzji oznacza, że łączna wartość połączonych firm jest wyższa niż prosta suma Wartości tych samych, działających niezależnie jednostek⁵. W praktyce wielkie, powstałe w wyniku fuzji organizacje, nierzadko mają trudności ze sprawnym obiegiem informacji, pogorszeniu ulegają stosunki wewnętrzne, w wyniku niewłaściwej koordynacji dublowane są pewne działania, prowadząc do zwiększenia kosztów, wreszcie duża jednostka staje się organizacyjnie mało elastyczna. Mniejsza elastyczność może stać się przeszkodą w szybkim dostosowywaniu się przedsiębiorstwa do zmieniającego się otoczenia. Warunkiem uniknięcia tych "niekorzyści skali" jest zdecentralizowana organizacja Powiększonego w wyniku fuzji przedsiębiorstwa, która umożliwia zachowanie poszczególnym jego częściom niezbędnej elastyczności.

⁴ Zob. np. J. S. Bain, *Economies of Scale, Concentration and. the Condition of Entry*, w: *Theory of the Firm Selected Readings*, Harmondsworth 1971; A. Jacquemin, *Economie industrielle européenne. Structures de marche et politique de concurrence*, Paris 1976, s. 15 - 19.

⁵ Zob. Y. Morvan, *La concentration de l'industrie en France*, Paris 1972, s. 376.

⁶ Ujmując wartość firm A i B w kategoriach wartości bieżącej (PV) otrzymamy formułę: Korzyść netto z fuzji = $PV_{AB} - (PV_A + PV_B)$, przy założeniu, że $PV_{AB} > PV_A + PV_B$.

Por- R. A. Brealey, S. C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, Fourth Edition, New York 1991, s. 817 - 819.

Porównywalne z korzyściami skali, towarzyszącymi fuzjom poziomym, są strategiczne korzyści integracji, które mogą wystąpić przy pionowych połączeniach firm⁷. Mogą one być związane z oszczędnościami łączonych operacji (np. zmniejszenie liczby faz w procesie produkcyjnym, ograniczenie kosztów transportu, itp.), wewnętrznej kontroli i koordynacji oraz zbierania i gromadzenia informacji. Poza tym fuzjom pionowym towarzyszą korzyści wynikające z unikania rynku i zastąpienia go częściowo transakcjami wewnętrznymi. Koszty tych transakcji są znacznie niższe niż zawieranych bezpośrednio na rynku, a źródłem ich zróżnicowania jest między innymi wyeliminowanie nakładów na działalność marketingową. Istotną sprawą jest też trwałość powiązań wewnątrz zintegrowanej pionowo jednostki, umożliwiająca dostosowanie specjalistycznych systemów logistycznych, opakowań, ewidencji i kontroli, które w dłuższym okresie prowadzą do obniżenia kosztów.

Inne korzyści, które mogą osiągnąć partnerzy porozumienia o fuzji poziomej, wiążą się ze zjawiskiem komplementarności zasobów łączących się jednostek. Często małe przedsiębiorstwa dysponują unikatowym produktem i technologią, ale brak im możliwości technicznych i organizacyjnych w zakresie produkcji i sprzedaży, aby wytwarzać ten produkt i dostarczać go na rozległy rynek. Inna firma natomiast dysponuje odpowiednimi zdolnościami wytwórczymi i kanałami dystrybucji, nie ma jednak produktu, który zapewniłby jej sukces rynkowy. Połączenie tych komplementarnych zasobów obu jednostek powoduje, że łączna wartość nowej organizacji przewyższa prostą sumę wartości tworzących ją firm.

Efekt synergii może także wystąpić w przypadku fuzji pionowej, choć często podstawą takiej decyzji strategicznej są względy czysto rynkowe, np. ograniczenie niepewności w zakresie podaży lub popytu oraz przeciwdziałanie sile przetargowej dostawców i odbiorców czy też zniekształceniom kosztów nakładów, a także chęć dywersyfikacji produkcji i uniknięcia wchłonięcia przez inną firmę na niekorzystnych warunkach.

Przedstawione wyżej teoretycznie możliwe źródła korzystnego wpływu fuzji na wyniki ekonomiczne łączących się przedsiębiorstw nie znajdują całkowitego potwierdzenia w praktyce. Badania empiryczne efektów fuzji dokonujących się w latach sześćdziesiątych i siedemdziesiątych w Europie Zachodniej wskazują, że były to głównie operacje o charakterze poziomym, których podstawowym skutkiem był wzrost stopnia koncentracji w przemyśle tego regionu, trudniej natomiast doszukać się w nich wpływu na zwiększenie efektywności jednostek gospodarczych⁸. Podobne wnioski wypływają z analiz zmian rentowności amerykańskich organizacji przemysłowych. W okresie pięciu lat po realizacji fuzji w badanych firmach nie zaobserwowano żadnych korzystnych zmian w ich rentowności lub też były one bardzo małe⁹. Zwykle też koszty zmian organizacyjnych były większe niż

⁷ Zob. M. E. Porter, *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, Warszawa 1992, s. 295 - 297.

⁸ Por. E. Jantoń-Drozdowska, *Umiejscowienie produkcji w EWG a konkurencja*, Poznań 1991, s. 64 - 71.

⁹ Za miernik rentowności przyjęto zysk na akcję (EPS). Zob. V. M. Scherer, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Boston 1980, s. 138 - 139.

wcześniej szacowano. W takiej sytuacji podstawowe przyczyny fuzji wiązać możemy z długookresowymi strategicznymi celami przedsiębiorstw, zorientowanymi przede wszystkim na poprawę ich sytuacji rynkowej.

Wyjaśnienia motywów strategii fuzji oparte na poszukiwaniu przez jednostki gospodarcze metod zwiększenia efektywności wykazują tylko częściową przydatność. Nie możemy na ich podstawie odpowiedzieć na pytanie, dlaczego w okresach, gdy podniesienie efektywności było zadaniem bardzo istotnym przedsiębiorstwa nie wykorzystywały w tym celu strategii fuzji, np. w latach trzydziestych lub wczesnych pięćdziesiątych.

Nie można także uznać za wystarczające wyjaśnienia, które sięga do pewnych czynników o charakterze instytucjonalnym, takich jak zmiany podatkowe lub zaostrzenie rygorów antykarlowych. Wzrost ilości fuzji wywołany tego typu posunięciami jest zwykle ograniczony do pojedynczych krajów lub obszarów, stosujących wspólne regulacje, np. obszar Wspólnot Europejskich.

W takiej sytuacji niezbędne staje się sięgnięcie do czynników o charakterze ogólnoeconomicznym i poszukiwanie w ich układzie źródeł zwiększonego zainteresowania przedsiębiorstw strategią wzrostu zewnętrznego. Wyodrębnione na wstępie cztery fale fuzji przypadły na okresy, dla których wspólne były określone zjawiska. Przede wszystkim charakteryzowały się one wyższą niż przeciętna stopą wzrostu gospodarczego oraz wyższym niż przeciętny udziałem handlu zagranicznego w produkcie krajowym brutto (GDP) krajów rozwiniętych przemysłowo, co decydowało o zwiększonej presji konkurencyjnej na decyzje rozwojowe przedsiębiorstw. Przykładowo, udział handlu międzynarodowego w GDP obecnych krajów OECD osiągnął w 1899 r. poziom 15%, w ciągu pierwszych dwóch dziesięcioleci wskaźnik ten znacznie zmalał, wzrastając ponownie do 12% w 1929 r. Ponowny wzrost tego wskaźnika miał miejsce na początku lat sześćdziesiątych, do 9%, a w pierwszych latach następnej dekady kształtował się na poziomie 13%. Tym okresom szybkiego rozwoju handlu międzynarodowego towarzyszyła względna stabilność cen na rynku światowym. Poza tym wszystkie fale fuzji miały miejsce w sytuacji hossy giełdowej, co powodowało, że okresy ożywienia i perspektyw rosnących zysków dla akcjonariuszy skłaniały zarządzających organizacjami gospodarczymi do realizacji strategii fuzji.

Uogólniając wskazać więc można na łańcuch współzależnych zjawisk, określających warunki, w których przedsiębiorstwa decydują się na strategię fuzji: presja konkurencji na rynku krajowym i międzynarodowym, odzwierciedlająca rozszerzanie rynku zbytu, zmniejszenie kosztów transportu, przyspieszony rozwój technologiczny oraz wzrost międzynarodowych operacji przedsiębiorstw. Zjawiska te, współzależne i powtarzające się okresowo, układają się w cykl rynkowy, którego siłą napędową jest konkurencja.

Większość sektorów gospodarki rynkowej przechodzi w trakcie swego rozwoju przez cykle konkurencyjne, zgodne ze zmianami w innowacyjności, organizacji produkcji i dystrybucji oraz wahaniami w ekspansywności działających w nich przedsiębiorstw¹⁰. Przemiany te rodzą określone reakcje

¹⁰ Por. np. H. W. de Jong, op. cit. s. 44 - 45.

i zachowania naśladowcze bezpośrednich i potencjalnych konkurentów oraz dostawców i odbiorców, a także odpowiednich rynków w innych krajach. W konsekwencji dokonujących się ciągle zmian w sferze produkcji oraz rozwoju rynku podaż zaczyna przekraczać popyt, nadmiernie rozwinięte zdolności wytwórcze nie pozwalają na ograniczenie produkcji, co w konsekwencji prowadzi do spadku cen sprzedaży. W takiej sytuacji niezbędna staje się adaptacja strukturalna, którą najszybciej można, zdaniem przedsiębiorstw, zrealizować drogą fuzji. Wpływ cykli konkurencyjnych jest tym większy im bardziej kapitałochłonny jest przemysł. Wyższa kapitałochłonność oznacza bowiem większe uzależnienie od wpływów ze sprzedaży, a w związku z tym większe ryzyko spadku zysków oraz mniejszą elastyczność w dostosowywaniu się do przemian rynkowych.

Kiedy cykl rynkowy zbliża się do fazy, w której jednostki gospodarcze zaczynają odczuwać skutki nadmiernie rozwiniętych mocy wytwórczych, konkurencja staje się bardzo intensywna, co znajduje odbicie w polityce cenowej. Korekcie ulegają oczekiwania firm odnoszące się do spodziewanych zysków, ograniczona zostaje ekspansja, a konkurencja, która wcześniej była bodźcem do wzrostu, obecnie staje się walką o przetrwanie. W takich warunkach przedsiębiorstwa stają się bardziej zainteresowane współdziałaniem, fuzjami i nabywaniem udziałów kontrolnych w firmach konkurencyjnych. Dostosowania strukturalne są więc reakcją na zmieniającą się presję konkurencji, wyrażają jednocześnie zachowania ofensywne i defensywne. Te pierwsze charakterystyczne są dla początkowego okresu cyklu rynkowego, kiedy konkurencja uruchamia strategię wzrostu wewnętrznego i zewnętrznego, przy czym celem fuzji jest w dużym stopniu racjonalizacja produkcji i wymiany. Natomiast w okresie, gdy przedsiębiorstwa doświadczają skutków nadmiernie rozwiniętych zdolności wytwórczych, koncentracja przybiera wymiar defensywny, a jej główną siłą napędową i celem jest ograniczenie konkurencji. Mamy tu więc do czynienia z wyraźną sprzecznością związaną ze zjawiskiem konkurencji, która zawiera w sobie pewien element autodestrukcji: po przekroczeniu krytycznego poziomu natężenia walki konkurencyjnej upowszechniają się wśród organizacji gospodarczych strategię fuzji motywowane defensywnie, co może prowadzić do ograniczenia lub nawet eliminacji konkurencji na rynku. W takich warunkach niezbędna jest skuteczna polityka konkurencji, której zadaniem jest zapobieganie powstawaniu czy umacnianiu, będących następstwem działań dostosowawczych, indywidualnych lub zbiorowych pozycji dominujących oraz trwałości nieefektywnych struktur rynkowych.

2. Fuzje a struktura rynku i zachowania przedsiębiorstw. Kontrola fuzji

Konkurencję można traktować jako stan i jako proces. Proces konkurencji to zespół działań podmiotów występujących na rynku, natomiast stan konkurencji określony jest przez strukturę rynku. Strukturę rynku, a więc także stan konkurencji, wyznaczają trzy podstawowe elementy: siła ekono-

miczna przedsiębiorstw na nim działających, bariery w dostępie do rynku oraz poziom koncentracji ekonomicznej. Siłę ekonomiczną jednostki gospodarczej utożsamiać można z jego wielkością mierzoną wielkością obrotów, aktywów lub wielkością zatrudnienia. Z punktu widzenia konkurencji bardziej istotna jest względna wielkość firmy, a więc odniesiona do innych podmiotów działających na tym samym rynku, niż jej rozmiary absolutne.

Drugi element składający się na strukturę rynku to bariery wejścia. O ich istnieniu można mówić wtedy, gdy swoboda dokonywania lokat kapitałowych jest ograniczona¹¹. Wyróżnić możemy sześć głównych barier wejścia¹²:

- **K o r z y ś c i s k a l i**. Stanowią one tym wyższą barierę im większa jest minimalna efektywna wielkość produkcji w stosunku do ogólnych rozmiarów rynku i im wyższa jest niekorzyść kosztowa związana z dolnym poziomem produkcji względem jej minimalnej efektywnej wielkości. Chcąc pokonać tę barierę i wejść do gałęzi przedsiębiorstwo musiałoby od razu uruchomić produkcję na poziomie owej minimalnej efektywnej wielkości, bo tylko wtedy będzie w stanie sprostać konkurencji kosztowej (chyba że dysponuje innego rodzaju przewagami konkurencyjnymi).
- **Z r ó ż n i c o w a n i e w y r o b ó w**, które oznacza, że istniejące na danym rynku firmy mają wyrobioną markę i swoich stałych klientów. Ogólne koszty inwestycyjne, które trzeba ponieść wchodząc na rynek o dużym zróżnicowaniu produktu ulegają więc podwyższeniu o wydatki na intensywną reklamę i promocję, której celem jest zdobycie nabywców.
- **P o t r z e b y k a p i t a ł o w e**, związane z absolutnymi kosztami wejścia.
- **K o s z t y z d o b y c i a l u b o r g a n i z a c j i k a n a ł ó w d y s t r y b u c j i**.
- " — **N i e k o r z y ś ć k o s z t o w a n i e z a l e Ź n a o d s k a l i p r o d u k c j i**. Firmy już działające w danej dziedzinie mają przewagę nad wchodzącymi, wynikającą z wyłączności technologii produkcji, z korzystnego dostępu do rynku surowcowego, z lokalizacji oraz posiadanych zamówień rządowych.
- " **P o l i t y k a p a ń s t w a**. Władze publiczne mogą same, z powodów ekonomicznych lub politycznych, stanowić pewne legalne bariery wejścia.

Najważniejszym i najbardziej wymiernym elementem określającym stan konkurencji i strukturę rynku jest jednak poziom koncentracji ekonomicznej. Wyraża on bowiem zarówno siłę ekonomiczną największych przedsiębiorstw, jak i poziom barier w dostępie do rynku: im wyższy jest poziom koncentracji, tym trudniejsze do przewyciężenia są bariery wejścia na dany rynek.

Strategia fuzji, jeżeli jest stosowana powszechnie, tak jak ma to miejsce w okresach nazwanych umownie falami fuzji, oddziałuje zarówno na stan jak i na proces konkurencji. Konsekwencją fuzji jest bowiem podniesienie stopnia koncentracji na danym rynku (przypadek fuzji poziomych), podnie-

¹¹ M. Chevalier, *L'Economie industrielle en question*, Paris 1977, s. 150.

¹² M. E. Porter, op. cit. s. 25.

sienie barier wejścia (potencjalny efekt fuzji poziomych i pionowych), a także rozwój zachowań ograniczających konkurencję.

Na zespół rynkowych działań przedsiębiorstw, określających proces konkurencji, składają się dwa przeplatające się typy zachowań. Pierwszy to zachowania konkurencyjne, które najogólniej rzecz traktując polegają na podnoszeniu efektywności wewnętrznego funkcjonowania firmy i decydują o istnieniu tzw. konkurencji efektywnej¹³. Uczestnicy rynku dążą w ten sposób do umocnienia i poprawy swojej na nim pozycji. Jest to pozytywny efekt rynku konkurencyjnego, ujawniający się w pierwszej fazie przedstawionego wyżej cyklu rynkowego. Do drugiego typu natomiast zaliczamy działania ograniczające konkurencję, których celem i skutkiem jest ograniczenie swobody rynkowej konkurentów i poprawienie tą drogą własnej sytuacji lub przynajmniej nie dopuszczenie do jej pogorszenia. Zachowania takie są charakterystyczne dla końcowej fazy cyklu rynkowego.

Działania antykonkurencyjne najczęściej wiążą się z porozumieniami poziomymi i pionowymi. Niemniej jednak fuzje, prowadząc do zwiększenia udziału w rynku jednostki gospodarczej czy do osiągnięcia przez nią pozycji dominującej sprzyjają tego typu zachowaniom. Określenie "pozycja dominująca" niekoniecznie musi być zdefiniowane przez kryteria ilościowe (udział w rynku). Dominacja na rynku wiąże się z taką siłą ekonomiczną przedsiębiorstwa, dzięki której może ono zapobiegać efektywnej konkurencji, działając w dużym stopniu niezależnie od swych konkurentów, dostawców i odbiorców oraz konsumentów¹⁴. Samo posiadanie pozycji dominującej nie jest przez ustawodawstwo większości państw zabronione, za praktykę niezgodną z prawem antymonopolowym uznaje się natomiast nadużywanie tej pozycji. Za jego przejawy uznaje się najczęściej narzucanie uciążliwych warunków umów (także cen), ograniczanie produkcji, zbytu lub rozwoju technicznego, stosowanie zróżnicowanych warunków kontraktu wobec różnych partnerów handlowych oraz uzależnianie zawarcia umowy od spełnienia dodatkowych, nie związanych z przedmiotem transakcji świadczeń¹⁵.

W związku ze wskazanymi zagrożeniami dla konkurencji fuzje przedsiębiorstw poddawane są kontroli organów antymonopolowych. Najdłuższe doświadczenie mają w tym względzie Stany Zjednoczone¹⁶. Na obszarze Wspólnot Europejskich uregulowano problem kontroli fuzji kompleksowo dopiero w 1989 r.¹⁷, a regulacja połączeń między przedsiębiorstwami zawar-

¹³Zob. M. E. Kalmansohn, *Application of the EEC Articles 85 and 86 to Foreign Multinationals*, w: *Legal Issues of European Integration*, 1984, nr 2, 8. G; Systematyczne ujęcie kierunków konkurencji i sposobów jej traktowania znaleźć można w literaturze polskiej w pracach W. Wilczyńskiego, *Poprzednicy współczesnej teorii konkurencji i rynku*, Poznań 1959, oraz: *Podstawowe kierunki współczesnej teorii konkurencji*, Poznań 1960.

¹⁴ T. Skoczny, *Zakres i kierunki dostosowywania polskiego prawa antymonopolowego do europejskich reguł konkurencji*, Warszawa 1993, s. 33.

¹⁵ Por. *Traktat w sprawie utworzenia EWG*, Rzym 25 III 1957, PISM, *Zbiór Dokumentów*, Warszawa 1957, art. 86.

¹⁶ Kontrola fuzji odbywa się w USA w oparciu o przepisy zawarte w Clayton Act, Sherman Act oraz FTC Act. Szerzej zob. *Horizontal Mergers Guidelines*, op. cit.

¹⁷ Por. *Règlement (CEE) nr 4004/89 du Conseil du 21 décembre 1989 relatif au contrôle des opérations de concentrations entre entreprises*, w: *Journal Officiel des Communautés Européennes*, nr L 395/1, 1989. Regulacja weszła w życie 21 września 1990 r.; Zob. też L. M. I.e. Bolzer, *The New EEC Merger Control Policy after the Adoption Regulation 4004/89*, w: *World Competition. Law and Economics Review*, September 1990.

ta w polskiej ustawie o ochronie konkurencji budzi wiele wątpliwości i jest jednym ze słabszych punktów tego prawa¹⁸.

Konsekwencją dominującego współcześnie neoliberalnego podejścia do problemów konkurencji jest praktyka zapobiegania fuzjom tylko w przypadku, gdy stwarzają one realne zagrożenie dla konkurencji. Zakłada się więc, że procesy wzrostu zewnętrznego są nieodłącznie związane z gospodarką rynkową, podobnie jak zachowania antykonkurencyjne stanowią w określonych okolicznościach naturalny składnik strategii przedsiębiorstw. Całkowity zakaz fuzji oznaczałby więc przejaw nieposzanowania zasad wolności gospodarczej (w tym swobody umów) i gwarancji własności.

Przyjęcia w regulacjach o kontroli fuzji lub w ich praktycznym stosowaniu zasady, że niezgodne z prawem są tylko te operacje, których jedynym celem lub skutkiem jest wyeliminowanie lub znaczne ograniczenie konkurencji, stwarza określone problemy. Na obszarze Wspólnot obowiązkiem notyfikacji objęte zostały operacje o skali europejskiej. Pojęcie to odnosi się do fuzji i nabywania udziałów, w których uczestniczą spółki, realizujące łącznie na rynku światowym obroty przekraczające 5 mld ECU, a obroty indywidualne osiągane na obszarze Wspólnot przez przynajmniej dwa przedsiębiorstwa uczestniczące w transakcji są wyższe niż 250 mln ECU. Ocena operacji finansowych prowadzących do koncentracji dokonywana jest na podstawie ich wpływu na zachowanie i rozwój efektywnej konkurencji (oddziaływanie na strukturę danego rynku oraz na konkurencję bezpośrednią i potencjalną) oraz pozycji rynkowej uczestniczących w nich przedsiębiorstw. Kryteria, przy pomocy których określa się pozycję rynkową firm mają charakter jakościowy, np. siła ekonomiczna i finansowa, możliwości wyboru dostawców i odbiorców, dostęp do źródeł zaopatrzenia i rynku zbytu, istnienie barier wejścia, zmienność popytu i podaży itp.

W regulacjach amerykańskich odnoszących się do fuzji stosuje się znacznie szersze spektrum kryteriów, pozwalających na stwierdzenie, czy fuzja stanowi zagrożenie dla konkurencji. Federalna Komisja Handlu bada udział w rynku przedsiębiorstw uczestniczących w operacji, poziom koncentracji przy pomocy wskaźnika-indeksu Herfindahla-Hirschmana), poziom barier wejścia, a także potencjalne możliwości stosowania indywidualnych i zbiorowych praktyk ograniczających konkurencję. Z drugiej strony w aktualnie stosowanej w USA wykładni prawa antymonopolowego dopuszcza się możliwość fuzji, nawet jeżeli ich potencjalnym skutkiem jest zmniejszenie intensywności konkurencji, wtedy, gdy prowadzą one do znacznego zwiększenia efektywności łączących się firm.

Ewolucja podejścia do strategii fuzji, znajdująca wyraz także w stosowaniu prawa antymonopolowego, wiąże się z odejściem od marginalistycznej analizy konkurencji. Zgodnie z jej założeniami zarówno konkurencyjne jak ograniczające rywalizację rynkową zachowania organizacji gospodarczych, traktowane były jako funkcja struktur rynkowych. Nowoczesne ujęcie akcentuje zwrotny wpływ zachowań na strukturę rynku i łączne oddziały-

¹⁸ Mowa tutaj o ustawie z dnia 24 lutego 1990 r. o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym. Tekst jednolity opublikowany w Dzienniku Ustaw z 1991 r., nr 89, poz. 403.

wanie obydwu aspektów konkurencji na efektywność w sferze produkcji, rozwoju technologicznego, zatrudnienia i dystrybucji, której konsekwencją jest optymalna alokacja zasobów ekonomicznych. Podstawową konsekwencją płynącą dla prawa antymonopolowego ze skomplikowania się relacji między stanem a procesem konkurencji jest potrzeba ustalenia, czy kryterium oceny fuzji jest ochrona pożądanej struktury rynku, konkurencyjnych zachowań przedsiębiorstw (rzeczywistych i potencjalnych) czy ogólnoeconomiczny efekt działania jednostek gospodarczych. Przy zastosowaniu kryterium struktury rynku ograniczenie konkurencji może być stwierdzone przez badanie stopnia koncentracji, poziomu barier wejścia na rynek, a także rozwoju lub stagnacji tego rynku. W przypadku, gdy ustawodawstwo koncentruje się na zachowaniach przedsiębiorstw, ograniczenie konkurencji zostanie stwierdzone na podstawie typu zachowania lub prowadzonej przez firmę polityki, np. dyskryminacji lub sprzedaży związanej. W sytuacji, gdy ustawodawstwo wykorzystuje jako łączne kryterium osiągnięte lub przewidywane efekty ekonomiczne, konieczność interwencji będzie wiązała się z jakością takich rezultatów, jak stopa rentowności majątku czy dynamika postępu technicznego.

Przygotowywana nowelizacja polskiego prawa o ochronie konkurencji ma na celu nie tylko jego doskonalenie, ale również zbliżenie do rozwiązań stosowanych we Wspólnotach Europejskich (wymóg wynikający z Traktatu o stowarzyszeniu). Uzasadnione wydaje się więc skrótowe przedstawienie w tym miejscu kierunku ewolucji stosowania wspólnorynkowych reguł odnoszących się do fuzji.

Prawo antymonopolowe Wspólnot Europejskich w początkowym okresie swego istnienia położyło nacisk na zachowania przedsiębiorstw, strukturę rynku i rezultaty ekonomiczne traktując jako pochodne zachowań. Było to szczególnie widoczne w polityce wobec fuzji. Od końca lat sześćdziesiątych nie jest to już jedyne ani nawet główne kryterium, ponieważ coraz częściej, zarówno w oficjalnej wykładni jak i w praktyce pojawia się cel ochrony struktury rynku. Zmiana taka związana jest ze znacznie wyższym, niż w początkowym okresie istnienia Wspólnoty poziomem koncentracji ekonomicznej w przemyśle, której konsekwencją jest stabilizacja struktur oligopolistycznych, a nawet niebezpieczeństwo wykształcenia się tzw. oligopoli asymetrycznych, z wyraźnie dominującą jedną firmą. Proces tworzenia Unii europejskiej i towarzyszące mu przekształcenia strukturalne odsuwają to niebezpieczeństwo, choć ostatnia fala fuzji spowodowała kolejny wzrost poziomu koncentracji w przemyśle Wspólnoty.

Przesunięcie akcentów w kontroli antymonopolowej spowodowało, że w ostatnich latach zmniejszają się różnice między rodzajami polityki konkurencji realizowanymi we Wspólnotach Europejskich i w USA, które w przeszłości znacznie się różniły. Wspólnotowe organy antymonopolowe coraz więcej uwagi poświęcają zachowaniu konkurencyjnej struktury rynku, a więc temu aspektowi konkurencji, który przez lata był stawiany na pierwszym miejscu przez ustawodawstwo amerykańskie.

W procesie doskonalenia polskiego prawa o ochronie konkurencji powinny zostać uwzględnione doświadczenia płynące z kontroli fuzji zarówno we

Wspólnotach Europejskich jak i w USA. Ocena strategii fuzji powinna być dokonywana z punktu widzenia ich wpływu na struktury rynkowe, zachowania organizacji gospodarczych oraz efekty ekonomiczne, oraz ze świadomością, że procesy koncentracji są treścią i wynikiem walki konkurencyjnej. Konkurencja zaś, jako podstawa funkcjonowania gospodarki rynkowej, nie może podlegać restrykcjom w każdym stadium, gdyż oznaczałoby to jej praktyczną likwidację.

W podsumowaniu stwierdzić można, że strategię fuzji realizowane przez przedsiębiorstwa mogą mieć za podstawę zarówno dążenie do ograniczania konkurencji jak i poszukiwanie metod zwiększenia efektywności działania. W takim ujęciu należy poddać weryfikacji tradycyjnie uznawany schemat zależności między stanem a procesem konkurencji, zgodnie z którym struktury rynku określają jednostronnie zachowania jednostek gospodarczych i łącznie z nimi wpływają na rezultaty ekonomiczne osiągane na danym rynku. Nowoczesne podejście musi uwzględniać fakt, że strategiczne decyzje organizacji gospodarczych, których efektem są fale fuzji, wpływają zwrotnie na kształtowanie się struktur rynku, zarówno przez oddziaływanie na koszty i uwarunkowania popytowe, jak i na zachowania i pozycję rynkową konkurentów. Oznacza to, że fuzje stanowią rodzaj strategii, która w stopniu większym niż inne oddziałuje na stan i proces konkurencji, w związku z czym ich kontrola i indywidualna ocena potencjalnych skutków (pozytywnych i negatywnych) nabrała tak dużego znaczenia.

CORPORATE MERGER STRATEGY AND COMPETITION

S u m m a r y

The increasing importance of mergers for the growth strategies of corporations, multinational in particular, gives rise to questions about the motives for the choice of such strategy. Traditionally, mergers have been explained by economies of scale, increases in operational effectiveness, beneficial results of internal transactions, and the synergetic effect flowing from complementary resources.

It seems, however, that the foregoing motives do not fully explain the contemporary wave of mergers. The author attempts at linking the development of merger strategies with a certain chain of interdependent phenomena, for which competition is the propelling force. Further, she analyzes the impact of merger strategies on the market structure and corporate behaviour, and suggests a need to make mergers subject to stricter antitrust scrutiny than currently in force.