

Karolina Łopacińska
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Korzyści i zagrożenia dla przedsiębiorstw wynikające z fuzji i przejęć na rynku międzynarodowym

We współczesnym biznesie obserwuje się rosnące znaczenie wielokulturowych fuzji. Wynika to stąd, że przedsiębiorstwa zawierające tego typu porozumienia osiągają dzięki nim wiele korzyści. Fuzje i przejęcia trzeba rozpatrywać w kontekście kształtowania pozycji konkurencyjnej na rynku oraz strategii rozwoju. Stawiają one przed przedsiębiorstwami nowe wyzwania. Zalety i wady fuzji dla przedsiębiorstw zależą od wielu czynników, takich jak: orientacja przedsiębiorstwa, sytuacja rynkowa, różnice w kulturze biznesowej, koszty fuzji oraz zmiany w kondycji finansowej firmy powstałej w wyniku fuzji. Celem artykułu jest przedstawienie korzyści i zagrożeń wynikających dla przedsiębiorstw z zawierania fuzji i dokonywania przejęć na rynku międzynarodowym. Opisano w nim przypadki największych fuzji i przejęć z ostatnich lat. Inwestycje te zostaną zanalizowane i ocenione według wybranych kryteriów, co pozwoli określić skutki tych rozwiązań – zarówno pozytywne dla przedsiębiorstw, jak i wywołujące dla nich skutki negatywne.

The benefits and threats for companies resulting from mergers and acquisitions on the international market

In the modern business world there is a visibly growing importance of multi-cultural mergers. It is the result of a number of benefits that come to the companies forging such agreements and should be analyzed in the context of the development of competitive position on the market and development strategy. Mergers and acquisitions present businesses with new challenges. Advantages and disadvantages of mergers for companies depend on many factors, such as the type of orientation that companies use, the market situation, the differences in business culture, the costs of mergers, and changes in the financial condition of the company created as a result of a merger. The purpose of this article is to present the benefits and risks for companies resulting from mergers and acquisitions in the international market. The attention will be focused on the biggest cases of mergers and acquisitions that have taken place in the world in recent years. These investments will be analyzed and evaluated according to certain criteria, which will help to determine the effects of these solutions, both beneficial to the companies and generating threat.

Keywords: multi-cultural mergers and acquisitions, M&A benefits and risks, competitive position on the market, biggest global cases of M&A

Klasyfikacja JEL: O1, O3, P0

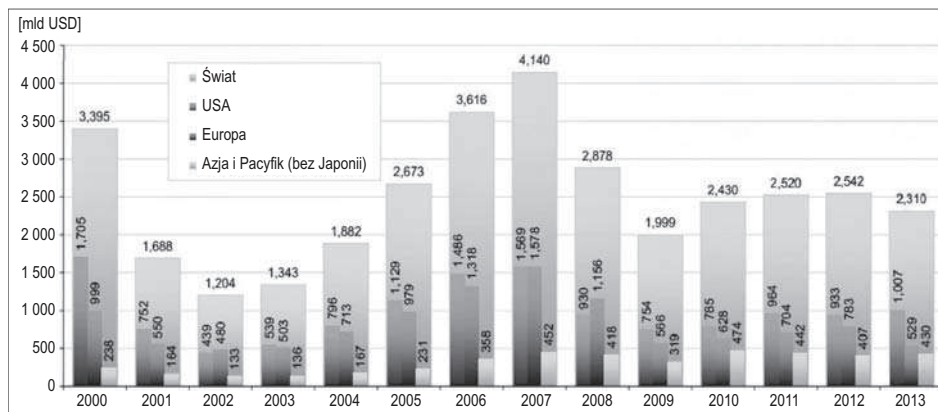
Wprowadzenie

Większość krajów wykorzystuje bezpośrednie inwestycje zagraniczne do importu nowych technologii oraz umiejętności organizacyjnych i menedżerskich, niezbędnych im w celu podniesienia poziomu produktywności oraz pozyskania odpowiedniego know-how i lepszego dostępu do rynków światowych. Międzykulturowe fuzje i przejęcia zaczynają odgrywać w gospodarce światowej coraz większą rolę. Celem artykułu jest określenie korzyści i zagrożeń wynikających z fuzji oraz przejęć dokonywanych przez przedsiębiorstwa wywodzące się z różnych kręgów kulturowych. Z dokonanych analiz wynika, że we wszystkich krajach świata przechodzących transformacje fuzje i przejęcia są traktowane jako ważne narzędzie rozwoju gospodarczego i budowania konkurencyjności. Z drugiej strony, mogą one wywoływać pewne zagrożenia, takie jak wypieranie krajowych firm z rynku, niskie ceny nabycia/przejęcia, antykonkurencyjne zachowania zagranicznych oddziałów firm i redukcja zatrudnienia. Punktem wyjścia w analizie korzyści i zagrożeń wynikających z fuzji oraz przejęć jest przedstawienie skali dokonywanych fuzji i przejęć wyrażonej przez wskaźniki wartościowe, właściwe dla poszczególnych regionów świata.

1. Skala zawieranych fuzji i przejęć na świecie

W literaturze przedmiotu pojęcie fuzji przedstawia się jako połączenie dwóch firm w nowy organizm w efekcie obopólnej zgody obu tych firm, przejęcie natomiast jako oparte na zakupie jednej firmy przez inną, gdzie firma przejmowana przenika w głąb organizacji macierzystej lub funkcjonuje jako organizacja zależna. Obie te formy porozumień wiążą się zarówno z zarządzaniem strategicznym, jak i z finansami korporacyjnymi i stanowią rodzaj działań restrukturyzacyjnych danego podmiotu w celu zapewnienia mu trwałego wzrostu i wartości dodanej [Business Dictionary, 2014; McClure, 2014].

Jak wynika z danych przedstawionych na rysunku 1, wartość fuzji i przejęć dokonywanych w skali globalnej w ciągu ostatnich 13 lat podlega istotnym wahaniom. Najwięcej porozumień tego typu o wartości przekraczającej 4 mld USD łącznie zawarto na świecie w 2007 r. W latach 2002–2007 występowała tendencja wzrostowa w dokonywaniu przez przedsiębiorstwa fuzji lub przejęć. Następnie po roku 2007 widoczny był znaczny spadek wartości z 4,140 mld USD do 1,999 mld USD w latach 2008 i 2009. W kolejnym okresie, aż do 2013 r., ponownie nastąpił wzrost, a wartość inwestycji utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie, tj. około 2,5 mld USD rocznie.



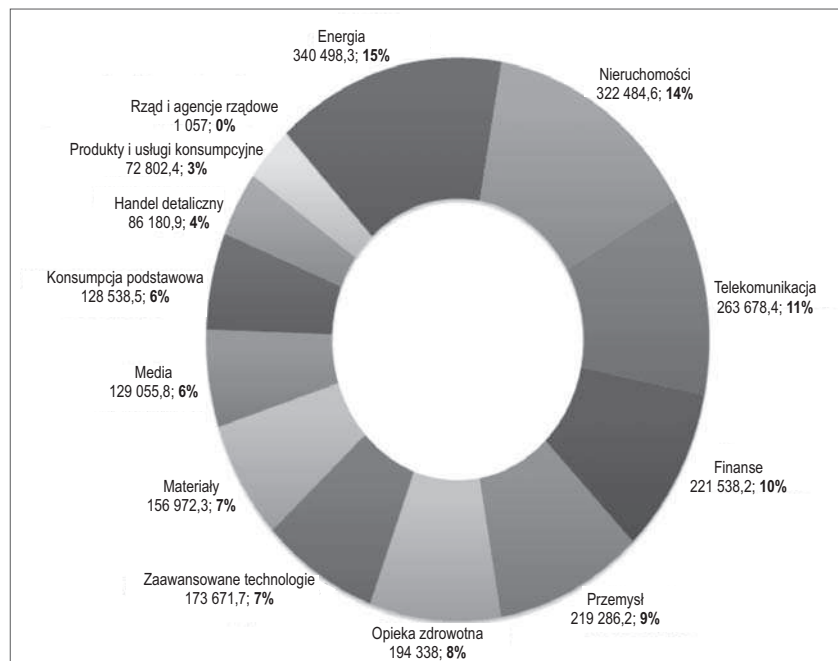
Rysunek 1. Wartość fuzji i przejęć dokonanych w poszczególnych regionach świata

Źródło: [Reuters, 2013].

Jednakże w 2013 r. wartość dokonanych fuzji i przejęć była niższa o 2,4% w porównaniu z rokiem 2012, co stanowi najgorszy wynik od 2009 r. Również pod względem liczby fuzji i przejęć w 2013 r. można odnotować spadek o 8% w porównaniu z rokiem poprzednim, a rok ten jest najgorszym z punktu widzenia liczby zawartych porozumień od 2005 r. W dokonywaniu intensywnych inwestycji, takich jak fuzje i przejęcia, przodują Europa i Stany Zjednoczone; w mniejszym stopniu te formy integracji występują w krajach Azji i Pacyfiku. Transakcje przypadające na obie Ameryki stanowią 52% całej podjętej aktywności globalnej w 2013 r., wyprzedzając Europę, której wartość inwestycji wyniosła 529,4 mld USD, tj. 23% wszystkich globalnych inwestycji oraz krajów Azji i Pacyfiku, w których ulokowano 430 mld USD, co stanowi 19% wartości globalnej. Zarówno Japonia, jak i Afryka stanowią zaś jedynie 3% wartości wszystkich inwestycji przypadających na rok 2013.

Większość ogólnej kwoty inwestycji, tj. 139,1 mld USD, została ulokowana w Stanach Zjednoczonych. Był to zatem najgorszy okres pod względem wartości fuzji i przejęć w tym sektorze od 2009 r., kiedy to całkowita wartość transakcji wynosiła 337,8 mld USD. Dokonane w sektorze nieruchomości transakcje miały wartość 322,5 mld USD i stanowiły aż 14% globalnej wartości wszystkich transakcji przeprowadzonych w 2013 r., czyniąc ten rok najlepszym z punktu widzenia wartości inwestycji od 2007 r., gdy całkowita wartość transakcji dokonanych w sektorze nieruchomości wynosiła 426,4 mld USD. Sektory, w których przedsiębiorstwa najchętniej decydują się na fuzje i przejęcia, to sektor energetyczny, nieruchomości, telekomunikacja oraz finanse. Wartość fuzji i przejęć ulokowanych w sektorze energetycznym wyniosła w 2013 r. 340,5 mld USD, wykazując spadek o 26% w porównaniu z rokiem poprzednim. Z kolei fuzje i przejęcia dokonane przez przed-

siębiorstwa w sektorze telekomunikacyjnym wygenerowały w 2013 r. 263,7 mld USD, tj. dwa razy więcej niż w 2012 r. Fundamentalną rolę odegrało w tym przejęcie pozostałych udziałów Verizon Wireless przez firmę Verizon warte 130,1 mld USD, co podwyższyło wartość działalności telekomunikacyjnej w USA do 68% światowej wartości dolara. W sektorze telekomunikacyjnym natomiast wartość zapowiadanych fuzji i przejęć wyniosła w 2013 r. 221,5 mld USD – o 42% mniej niż w roku wcześniejszym. Aktywność przedsiębiorstw rozwijała się i kształtowała w poszczególnych regionach stosunkowo równomiernie. Na Europę przypadło 35% całkowitych transakcji przeprowadzonych w tym roku, a na kraje Azji i Pacyfiku oraz obie Ameryki po 27 % i 23% (rys. 2) [Reuters, 2013; Merger Market, 2014].



Rysunek 2. Rozmieszczenie fuzji i przejęć w przekroju branż (w mln USD)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Reuters, 2013].

2. Przypadki największych fuzji i przejęć na świecie

Dla oceny fuzji i przejęć i ich roli w kształtowaniu współczesnego rynku ważną jest analiza przypadków największych fuzji i przejęć dokonanych na świecie.

Tabela 1. Przykłady największych fuzji i przejęć dokonanych na świecie

| Rok | Nabywca | Cel | Wartość transakcji (w mld USD) | Wartość transakcji (w mld EUR) |
|------|--------------------------|------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 1999 | Vodafone AirTouchPLC | Mannesmann AG | 202,8 | 204,8 |
| 2000 | America Online Inc | Time Warner | 164,7 | 160,7 |
| 2007 | Shareholders | Philip Morris Intl Inc | 107,6 | 68,1 |
| 2007 | RFS Holdings BV | ABN-AMRO Holding NV | 98,2 | 71,3 |
| 1999 | Pfizer Inc. | Warner-Lambert Co | 89,2 | 84,9 |
| 1998 | Exxon Corp | Mobil Corp | 78,9 | 68,4 |
| 2000 | Glaxo Wellcome PLC | SmithKline Beecham PLC | 76,0 | 74,9 |
| 2004 | Royal Dutch Petroleum Co | Shell Transport & Trading Co | 74,6 | 58,5 |
| 2000 | AT&T Inc | BellSouth Corp | 72,7 | 60,2 |
| 1998 | Travelers Group Inc. | Citicorp | 72,6 | 67,2 |

Źródło: [IMAA, 2013].

W tabeli 1 zaprezentowano najbardziej aktualny ranking firm, które według Instytutu Fuzji, Przejęć oraz Sojuszy (Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances – IMAA) zawarły największe porozumienia o charakterze fuzji lub przejęć na świecie. Największą wartość miała transakcja nabycia Mannesmann AG przez drugiego największego operatora telefonii komórkowej, Vodafone Airtouch. Przejęcie to nie powiodło się jednak. Transakcja ta miała miejsce w 1999 r., a jej wartość wynosiła 202,8 mld USD. Vodafone został przemianowany na Vodafone AirTouch na początku 1999 r., po zakupie Airtouch Communications. W 2001 r. powrócił jednak do swojej dawnej nazwy Vodafone Group. Vodafone AirTouch nabył niemieckiego operatora sieci komórkowej Mannesmann w wyniku przejęcia postrzeganego jako wrogie, które wywołało protesty ze strony Niemców, niezadowolonych z nadmiernej dominacji brytyjskiej firmy na ich rynku krajowym. Po finalizacji transakcji nie wszystkie obietnice Vodafone zostały dotrzymane. Firma zarobiła ponad 14 mld EUR, sprzedając różne oddziały Mannesmann. Ponadto z 14 778 pracowników zatrudnionych w Mannesmann w 1998 r. w 2006 r. pozostało 10 124. W późniejszym okresie koncern został rozwiązany, a wszystkie operacje związane z produkcją sprzedano [Hopner, Jackson, 2006; Marinschek, 2000].

Podobna sytuacja miała miejsce, gdy w 2007 r. doszło do przejęcia największego banku europejskiego ABN AMRO przez Royal Bank of Scotland (RBS), obejmujący hiszpański Banco Santander oraz belgijski Fortis, za kwotę 98,5 mld USD. ABN AMRO powstał w wyniku fuzji Algemene Bank Nederland oraz Amsterdamsche-Rotterdamsche Bank w 1991 r. RBS wyparł Barclays Bank zainteresowany przejęciem ABN. Przejęcie ABN AMRO przez RBS było również przejęciem

wrogim¹, przez co bardziej narażonym na niepowodzenie i mogącym przynieść poważne skutki dla gospodarki. Transakcja ta pociągnęła za sobą powstanie długu, co w rezultacie spowodowało redukcję zatrudnienia i spowolniło ogólny wzrost firmy. Sama firma ABN AMRO, chcąc udaremnić RBS wrogie przejęcie, sprzedała jedną ze swoich głównych jednostek biznesowych, LaSalle Bank, amerykańskiemu Bank of America, co silnie wskazywało na możliwe niepowodzenie inwestycji. RBS stosował jednak nieprzerwanie strategię opartą na dźwigni krótkoterminowej. W efekcie stał się nadmiernie ryzykowny dla inwestorów, a strategia ta zwiększyła jego zależność od krótkookresowego finansowania o dużym stopniu niepewności oraz podatność na porażkę z uwagi na wysokie koszty spłaty zadłużenia. RBS zdawał się jednak ignorować wszelkie ryzyko, które wiązało się z dokonaniem transakcji przejęcia ABN AMRO, jak i z oceną jego działań przez klientów czy też utrzymaniem zaufania inwestorów, i kontynuował stosowanie optymistycznego wariantu strategii [Ayaz, 2014].

Rok później do efektów kryzysu finansowego dołączyły znaczne straty wynikające z działalności prowadzonej przez RBS na skutek błędów w zarządzaniu i ignorowania ryzyka. Kłopoty zmusiły RBS do szukania pomocy u podatników Wielkiej Brytanii, tak by zapobiec upadkowi banku. W efekcie rząd holenderski podjął działania i w 2008 r. wykupił bank Fortis, a następnie przekazał należące do niego aktywa ABN AMRO rządowi brytyjskiemu. Aktywa należące do banku Santander, w szczególności te ulokowane we Włoszech i w Brazylii, zostały połączone z tym bankiem, sprzedane lub wyeliminowane. W tym miejscu warto wspomnieć, że holenderski rząd mianował byłego ministra finansów, Gerrita Zalma, na stanowisko dyrektora generalnego procesu restrukturyzacji i stabilizacji ABN AMRO. Na skutek tych działań w 2010 r. aktywa banku pozostające w posiadaniu holenderskiego rządu zostały legalnie oddzielone od tych posiadanych przez Royal Bank of Scotland. W efekcie powstały dwie odrębne organizacje, tj. ABN AMRO Bank N.V. i The Royal Bank of Scotland N.V. Pozostałości po pierwotnym ABN AMRO, nadal w posiadaniu RBS, zostały w międzyczasie przemianowane, sprzedane lub zamknięte. Obecnie bank ABN AMRO jest własnością państwową rządu Holandii. Dopiero po roku 2014 rozważone zostanie ponowne umieszczenie banku na giełdzie [Treanor, Bowers, 2011].

Nabycie w 2000 r. Time Warner przez dostawcę usług internetowych America Online (AOL) za sumę 164,7 mld USD zapowiadało się znacznie lepiej. W czasie zawarcia umowy została ona określona mianem umowy tysiąclecia, a obie firmy miały nadzieję, że nowo powstała korporacja będzie największą firmą prasową na świecie. Jednakże synergia tych dwóch firm o różnej dynamice nigdy nie nastąpiła. Niechęć firmy AOL do kompromisów w pewnych kwestiach zwiasto-

¹ Wrogie przejęcie – przejęcie pakietu akcji umożliwiającego kontrolę nad spółką akcyjną bez zgody jej zarządu [PWN, 2014].

wała w dłuższym okresie katastrofę nowej spółki. Od zawarcia fuzji akcje Time Warner spadły o 80%. Głównym powodem niepowodzenia fuzji było sfałszowanie dokumentów AOL, zawyżających zarówno wartość firmy, jak i wysokość osiąganych przez nią przychodów. Ponadto AOL i Time Warner nigdy nie pracowały razem, co spowodowało wiele problemów w ich relacjach. Pracownicy Time Warner żywili niechęć do AOL, przez co nie wkładali specjalnego wysiłku w powodzenie współpracy. Większość najbardziej wartościowych aktywów Time Warner, takich jak HBO czy CNN, odmówiła współpracy z AOL, emitując swoje programy we współpracy z innymi firmami. Fuzja firm miała ułatwić dystrybucję treści Time Warner za pośrednictwem najlepszego dostawcy Internetu. Brak harmonijnej współpracy między firmami sprawił jednak, że okazało się to niemożliwe. Partnerstwo zostało ostatecznie zerwane w późniejszych latach. Dzisiaj AOL i Time Warner to dwie odrębne firmy starające się zapomnieć o katastrofie, jaką stanowiła ich fuzja. Time Warner jest nadal jednym z największych koncernów mediowych i posiadaczem m.in. HBO oraz Time Inc., natomiast AOL nie powróciło do sukcesów z 2000 r. [Ahnee, 2012].

Przykładem jednej z najbardziej pomyślnych fuzji było nabycie w 1998 r. Mobil Corp przez Exxon Corporation za blisko 79 mld USD. Zapoczątkowało to partnerstwo pomiędzy tymi dwiema firmami paliwowymi, które wspólnie utworzyły międzynarodowego giganta paliwowego Exxon Mobil Corporation – największą firmę paliwową na rynku. Fuzja ta była wyjątkowa, ponieważ zjednoczyła dwie największe firmy założone przez Johna D. Rockefellera, tj. Standard Oil Company of New Jersey (Exxon) i Standard Oil Company of New York (Mobil), które sto lat temu zostały oddzielone od siebie rządowym nakazem. Obecnie firma funkcjonuje pod nazwą ExxonMobil Corporation i jest trzecią pod względem wielkości osiąganych przychodów, a drugą pod względem wartości rynkowej firmą na świecie. W 2013 r. firma uplasowała się na piątym miejscu na liście Forbes Global 2000 oraz na trzecim miejscu na liście Fortune Global 500. W końcu 2007 r. wartość rezerw ExxonMobil wyniosła 72 mld BOE (tj. baryłek ekwiwalentu ropy naftowej), a poziom stabilności i tempo produkcji firmy zostały oszacowane na ponad 14 kolejnych lat. Firma dysponuje 37 rafineriami w 21 krajach i posiada opinię największej rafinerii na świecie. ExxonMobil jest również największą pod względem dziennej produkcji (równej 3921 tys. BOE) firmą z grupy pięciu największych na świecie publicznych przedsiębiorstw petrochemicznych, do której zaliczają się również takie koncerny jak BP plc, Chevron Corporation, Royal Dutch Shell plc oraz Total SA [Exxon, 2014].

Kolejnym godnym uwagi przykładem korzystnej fuzji było wykupienie Shell Transport i Trading Company przez Royal Dutch Petroleum Corporation, do którego doszło w 2004 r. Kontrakt miał wartość 74,6 mld USD, a powstały w efekcie tej fuzji Royal Dutch Shell, powszechnie znany jako Shell, brytyjsko-holenderski

międzynarodowy koncern petrochemiczny, to obecnie największa pod względem osiągniętych przychodów firma paliwowa na świecie. Wartość tych przychodów w 2013 r. stanowiła aż 84% PKB Holandii równego 555,8 mld USD w wymienionym okresie. Royal Dutch Shell jest ponadto jedną z najbardziej wartościowych firm na świecie. Znajduje się on na szczycie listy największych firm na świecie Fortune Global 500 z 2013 r. i zajmuje siódmą pozycję według Forbes Global 2000. Shell to firma zintegrowana wertykalnie, aktywna w każdej dziedzinie przemysłu naftowego i gazowego, w szczególności w wydobywaniu, produkcji, przetwórstwie, dystrybucji, marketingu, petrochemii, energetyce i handlu. Podjęła również pewne działania w zakresie pozyskania energii ze źródeł odnawialnych w postaci produkcji biopaliw [Shell, 2014].

Kolejny przypadek fuzji, tym razem w sektorze farmaceutycznym, dotyczy nabycia firmy SmithKline Beecham przez firmę Glaxo Wellcome w 2000 r. za 76 mld USD, co skutkowało powstaniem największej firmy farmaceutycznej na świecie, GlaxoSmithKline (GSK). Ten brytyjski gigant farmaceutyczny stanowi obecnie okazję dla inwestorów nie tylko z Wielkiej Brytanii, ale całego świata. GlaxoSmithKline jest czwartą na świecie firmą farmaceutyczną pod względem liczby sprzedanych leków na receptę, zaraz po Pfizer, Novartis i Sanofi. Firma posiada *primary listing* na giełdzie w Londynie i jest składnikiem indeksu FTSE 100. 6 lipca 2012 r. jej kapitalizacja rynkowa wynosiła 74,8 mld GBP i był to piąty co do wielkości wynik odnotowany przez spółkę na londyńskiej giełdzie. Firma posiada ponadto *secondary listing* na Nowojorskiej Giełdzie Papierów Wartościowych [GSK, 2014; WSJ, 2014; Ullah i in., 2009].

Inny przykład transakcji w sektorze farmaceutycznym odnosi się do przejęcia w 2003 r. firmy Pharmacia Corporation przez giganta przemysłu farmaceutycznego Pfizer. Wartość transakcji została wyceniona na 89,2 mld USD. Pfizer, kładący w swojej działalności ogromny nacisk na prowadzenie badań i rozwój, kupił Pharmacia Corporation, starając się rozszerzać swoją bazę produktów i opracowania nowych leków. Fuzja wymusiła wprawdzie konieczność zamknięcia kilku placówek firmy, a co za tym idzie zwolnienia pracowników, ale pozwoliła rozszerzyć ofertę firmy w endokrynologii, onkologii i okulistyce oraz przyczyniła się do wzrostu cen akcji firmy. W konsekwencji Pfizer i Pharmacia Corporation stworzyły najszybciej rozwijającą się i wysoce cenioną firmę farmaceutyczną na świecie, dając Pfizerowi status światowego lidera [Pfizer, 2014].

Na ostatnim, tj. dziesiątym, miejscu w rankingu największych fuzji i przejęć znalazła się fuzja konglomeratu finansowego Stanów Zjednoczonych Travelers Group z bankowym gigantem Citicorp w 1998 r., co skutkowało utworzeniem największej na świecie firmy oferującej usługi finansowe. Nowo powstała firma, przemianowana na Citigroup, oferowała zarówno usługi bankowe, jak i ubezpieczeniowe oraz inwestycyjne w 140 krajach. Na skutek kryzysu bank poniósł duże

straty i został uratowany przez ogromny pakiet stymulacyjny rządu USA. Jest to obecnie trzeci co do wielkości bank-społka holdingowa w Stanach Zjednoczonych pod względem posiadanych aktywów i zajmuje dziewiętnaste miejsce na liście największych firm na świecie Fortune 500 [Citigroup, 2014; Forbes, 2014; CNN, 2014].

3. Rodzaje korzyści i zagrożeń wynikających z fuzji i przejęć

Na podstawie analizy różnych fuzji można wskazać główne przesłanki, jakimi kierowały się przedsiębiorstwa, dokonując takich inwestycji:

- zwiększenie wzrostu gospodarczego firmy i rozszerzenie skali działań;
- dostęp do nowych funduszy lub kapitału umożliwiających firmom rozwój; zakup wysokiej jakości urządzeń produkcyjnych lub dystrybucyjnych jest często tańszy niż ich tworzenie (np. wiele firm o nieznacznej opłacalności prowadzonych inwestycji dysponuje dużym, niewykorzystanym potencjałem, który można kupić za niewielką premię w stosunku do wartości aktywów netto);
- zmniejszenie kosztów poprzez wspólny budżet i wzrost siły nabywczej;
- dostęp do szerszej bazy klientów i zwiększenie udziału w rynku;
- dywersyfikacja produktów i usług, a co za tym idzie długoterminowych perspektyw firmy; firma docelowa może zaoferować produkty lub usługi, które można sprzedać za pośrednictwem własnych kanałów dystrybucji;
- zmniejszenie konkurencji; zakup własności intelektualnej, produktów lub usług często jest tańszy niż samodzielne ich rozwijanie w ramach firmy;
- uzyskanie wykwalifikowanego personelu oraz dodatkowych umiejętności i wiedzy na temat branży oraz sektora i innych danych biznesowych (np. firma posiadająca dobre systemy zarządzania i procesów/przetwarzania będzie przydatna dla kupującego, który chce usprawnić swoje działanie); optymalną sytuacją byłoby nawiązanie fuzji przez przedsiębiorstwa o komplementarnych systemach, aby mogły się uzupełniać i w efekcie zmaksymalizować efektywność podejmowanych działań [MBDA, 2014].

Ocena fuzji i przejęć wymaga także spojrzenia przez pryzmat zagrożeń i kosztów związanych z tymi formami integracji. Niestety, firmy nie poświęcają wystarczającej ilości czasu na wymaganą ocenę wpływu, jaki fuzja wywrze na pracowników łączących się firm, a właśnie problemy z zarządzaniem personelem stanowią zasadniczy powód niepowodzenia fuzji. W większości przypadków pracownicy łączących się firm nie są odpowiednio informowani na temat przesłanek i przebiegu procesu fuzji aż do momentu, gdy cała transakcja zostanie zakończona. Niepełna informacja lub jej brak wywołują obawy wobec zmian i ich skutków dla

pracowników. Powoduje to spadek efektywności i wydajności ich pracy, jak miało to miejsce m.in. w przypadku przejęcia Time Warner przez AOL.

Źródło zagrożeń może też stanowić łączenie się przedsiębiorstw wywodzących się z zupełnie odmiennych kręgów kulturowych, co przekłada się na różnice w kulturze korporacyjnej. Różnice kulturowe rzadko są poddawane odpowiedniej analizie, a często nawet całkowicie się je pomija, firmy wychodzą bowiem z błędnego założenia, że jest to element, który uda im się łatwo przezwyciężyć, i nie przywiązują należytej wagi do jego znaczenia w powodzeniu transakcji w długim okresie. Powodzenie porozumienia o tak wysokim stopniu złożoności, jak fuzja czy przejęcie, jest natomiast możliwe tylko wtedy, gdy firmy okażą wzajemny szacunek wobec swoich kultur oraz wyznawanych wartości, skupiając się na wykorzystaniu swoich różnic we wspólnym dążeniu do osiągnięcia tego, czego nie byłyby w stanie osiągnąć osobno. Niestety często kupujący nie docenia efektu synergii kultur, starając się w swoich działaniach zdominować przejmowaną firmę z momentem zawarcia umowy, co niszczy w efekcie jej kreatywność oraz potencjał wizjonerski.

Jednak nawet w obliczu konfliktu kulturowego sukces jest nadal osiągalny, o ile firma odpowiednio szybko i sprawnie zareaguje na powstałe problemy i przygotuje właściwą koncepcję ich rozwiązania. Niezbędny element stanowi zaangażowanie specjalistów, którzy zidentyfikują źródła problemów i wskażą odpowiednie kierunki działań. Bardzo ważne jest, aby przejmowane firmy miały możliwość przedstawienia swych oczekiwań dotyczących kwestii organizacyjnych, rozwojowych oraz związanych z zatrudnieniem pracowników. Sprawy te powinny być poruszane już na etapie wstępnej umowy [Fister Gale, 2003].

Powodzenie fuzji, a tym samym maksymalizacja płynących z niej potencjalnych korzyści, zależy od przyjęcia odpowiednio podejścia opartego na dokładnej analizie firmy oraz sytuacji rynkowej. Przykłady porozumień między Vodafone i Mannesmann, Time Warner i America Online oraz ABN AMRO i Royal Bank of Scotland ukazują fuzje i przejęcia zakończone niepowodzeniem wynikającym głównie z ignorancji kadry zarządzającej, niedotrzymania pierwotnych warunków umowy, podejmowania zbyt ryzykownych i nieracjonalnych działań, nieodpowiedniej analizy rynku oraz skupienia niewystarczającej uwagi na nastrojach panujących wśród pracowników, potrzebach klientów i utrzymaniu zaufania inwestorów. ExxonMobil czy Royal Dutch Shell są z kolei przykładem udanych fuzji oraz przejęć. Dzięki nawiązanym porozumieniom firmy miały możliwość rozwoju, rozszerzenia swojej działalności, pozyskania nowych klientów, osiągnięcia efektów synergii oraz zdobycia pozycji światowych liderów w swoich branżach, czego dowodzą zajmowane przez nie wysokie pozycje w rankingach Forbes Global 2000 i Fortune Global 500, oceniających firmy pod względem osiągniętej przez nie wielkości sprzedaży, przychodów, posiadanych aktywów oraz ich wartości rynkowej [CNN, 2014; Forbes, 2014].

Podsumowanie

Jak widać na podstawie przedstawionych w artykule przypadków, zawarcie porozumień, takich jak fuzje i przejęcia, może przynieść firmom wiele korzyści, ale również wiąże się z wystąpieniem licznych zagrożeń.

Występują różne warianty fuzji, związane z oczekiwaniami, które firmy z nią wiążą. Jednym z wariantów jest zdominowanie firmy przejmowanej, tj. słabszej, przez firmę przejmującą, tj. silniejszą, z narzuceniem jej swojego stylu kierowania oraz swoich celów i założeń. Inny wariant to współpraca w dążeniu do osiągnięcia obopólnych korzyści synergicznych. Aby było to jednak możliwe, konieczne jest podobieństwo między firmami w zakresie posiadanego przez nie potencjału i aspiracji.

Efekty fuzji również mogą być bardzo zróżnicowane i inaczej postrzegane przez każdą firmę biorącą udział w tego typu porozumieniu. Mogą się one wiązać zarówno z pojawieniem się nowych inwestycji, jak i z usprawnieniem funkcjonowania, rozszerzeniem skali działalności, zwiększeniem innowacyjności albo też wprowadzeniem nowego, bardziej efektywnego modelu biznesowego.

Brak odpowiedniej analizy rynku, a także niedocenywanie czynników związanych z kulturą organizacyjną firm przystępujących do fuzji oraz błędy w zarządzaniu zasobami ludzkimi, są głównymi czynnikami niepowodzeń firmy.

Bibliografia

- Ahnee B., 2012, *Mergers above you*, www.bradleyahnee.wordpress.com [dostęp: 01.03.2014].
- Ayaz H., 2014, *Poor decision making results in huge business failures. Evidenced from ABN AMRO acquisition by RBS*, Anglia Ruskin University, <http://www.academia.edu/> [dostęp: 10.06.2014].
- Business Dictionary, 2014, <http://www.businessdictionary.com/> [dostęp: 14.06.2014].
- Citigroup, 2014, www.citigroup.com [dostęp: 28.02.2014].
- CNN, 2014, www.money.cnn.com/magazines/fortune/global500 [dostęp: 28.02.2014].
- Exxon, 2014, www.corporate.exxonmobil.com [dostęp: 01.03.2014].
- Fister Gale S., 2003, *Why Mergers Fail?*, www.workforce.com [dostęp: 26.02.2014].
- Forbes, 2014, www.forbes.com/global2000/list [dostęp: 28.02.2014].
- GSK, 2014, www.gsk.com [dostęp: 01.03.2014].
- Hopner M., Jackson G., 2006, *Revisiting the Mannesmann takeover. How markets for corporate control emerge*, *European Management Review*, London, www.mpifg.de [dostęp: 27.02.2014].
- IMAA, 2014, www.ima-institute.org [dostęp: 20.02.2014].
- Kyriazopoulos G., Petropoulos D., 2010, *What are the advantages and disadvantages that lead banks into mergers and acquisitions? Is Altman's Z-score Model for bankruptcy motivate banks for mergers and acquisitions? Evidence from the Greek banking system*, *International Conference on Applied Economics*, National and Kapodistrian University of Athens, Greece.

- Marinschek M., 2000, *Mannesmann VS. Vodafone on a hostile takeover*, www.marinschek.com [dostęp: 18.05.2014].
- MBDA, 2014, www.mbda.gov [dostęp: 26.02.2014].
- McClure B., 2014, <http://www.investopedia.com/> [dostęp: 14.06.2014].
- Merger Market, 2014, *Mergermarket M&A Trend Report: Q1 2014*, www.mergermarket.com [dostęp: 18.02.2014]
- NBC, 2014, www.nbcnews.com [dostęp: 01.03.2014].
- Pfizer, 2014, www.pfizer.com [dostęp: 28.02.2014].
- PWN, 2014, www.biznes.pwn.pl [dostęp: 26.02.2014].
- Reuters, 2013, *Preliminary Mergers & Acquisitions Review*, Thomson Reuters, 2013, www.thomsonreuters.com [dostęp: 20.02.2014].
- Shell, 2014, www.shell.com [dostęp: 01.03.2014].
- Treanor J., Bowers S., 2011, *RBS failure caused by „multiple poor decisions”*, www.theguardian.com [dostęp: 21.02.2014].
- Ullah S., Farooq S. U., Zeb M., Azam K., Khan A., 2009, *Does Merger Deliver Value? A case of Glaxo Smith Kline Merger*, Conference Proceedings, Asian Business research conference, 11–12 April, BIAM Foundation, Dhaka.
- WSJ, 2014, www.online.wsj.com [dostęp: 28.02.2014].