

Dawid Klimczak

M&A Post-merger integration – istota i rola dobrze przygotowanego przejęcia

Streszczenie: Ponad połowa fuzji i przejęć kończy się zniszczeniem wartości (*value destruction*) dla akcjonariuszy. W długim okresie – ponad 5 lat – tylko niektóre fuzje i przejęcia wnoszą wartość dodaną dla obu stron transakcji. Integracja – spółki przejmowanej do aktywów nabywcy po połączeniu – jest jednym z problemów związanych z tworzeniem wartości (*value creation*) w transakcjach fuzji i przejęć. Większość członków kierownictwa zaangażowanych w proces M&A koncentruje się na procesie badania spółki (*due dilligence*) lub aspektach proceduralnych „zakupu”. Przygotowanie odpowiedniego planu integracji dla firmy często jest elementem odkładanym na później, a jest on jednym z kluczowych elementów procesu przejęcia. Należy podkreślić, że istnieje szereg kluczowych aspektów, które należy wziąć pod uwagę – od ustalenia celów i wskaźników efektywności dla kadry kierowniczej po zrozumienie „ekosystemu”, w którym działa firma i jej interesariuszy. Komunikacja jest także jednym z wiodących problemów w integracji po fuzji i przejęciach. W ostatnich latach pojawiła się nowa koncepcja tymczasowych menedżerów (*interim manager*). Osoba odpowiedzialna za projekt integracji bywa nazywana menedżerem integracji (*post-M&A manager*). Osoba taka może zostać oddelegowana zarówno na stanowisko członka zarządu ds. finansowych jak i operacyjnych czy handlowych. Celem niniejszego artykułu jest wyjaśnienie znaczenia procesu integracji po połączeniu, a także przybliżenie roli menedżera integracji.

Słowa kluczowe: M&A, post-M&A, post-merger integration, fuzje i przejęcia, strategia korporacyjna, menedżer integracji

M&A Post-merger integration – idea and role of sucesful integration process

Summary: More than a half of M&A's ends as value destruction for shareholders. In a long period (over 5 years) only come M&A's bring value creation for both side of the transaction. M&A post- merger integration is one of the issues regarding sucesful M&A value creation. Most of the executive who are involved in M&A process is focused on due dilligence or „buying” aspects. However preparing a proper integration plan for a company might be even more important than due dilligence and Sales-Purchase Agreement negotiation process. It must be underlined that there is a plenty of key aspects than must be taken into consideration – from setting the right KPI's for executive to understanding ‘the ecosystem’ and stakeholders. Communication is also one of the leading problems when it comes to post-M&A integration. In the recent years new idea of interim managers or executives has been arised. The interim executive come to the

company and prepare and supervise whole process of integration. The purpose of the article is to explain importance of post-merger integration process as well as bring idea of post-merger integration manager.

Keywords: M&A, post-M&A, post-merger integration, mergers and acquisitions, corporate strategy, integration manager

JEL: K, M

Rynek transakcji fuzji i przejęć (z ang. M&A – *merger and acquisition*) w ostatnich latach przeżywał istotny rozwój zarówno jeżeli chodzi o liczbę transakcji jak i skumulowaną wartość przejęć (MorganStanley, 2020). Dotyczy to zarówno globalnych rynków kapitałowych jak i Polski. Kluczowymi hubami pozostają Nowy Jork, Londyn, Singapur, Szanghaj i jest to widoczne po wielkościach przejmowanych aktywów (Lee, 2013). Polska na tle Londynu czy Nowego Jorku jest rynkiem wschodzącym. Sytuacja ta wynika z mniej rozwiniętego rynku kapitałowego i krótszej historii akumulowania kapitału.

Rynek fuzji i przejęć w Polsce z jednej strony zdeterminowany był przez prywatyzację, a następnie przez wykup zagranicznych przedsiębiorstw energetycznych przez Spółki Skarbu Państwa. Jeżeli chodzi o te ostatnie, należy wspomnieć między innymi o zakupie Elektrowni Połaniec (zakup realizowany przez Grupę Enea od francuskiego koncernu ENGIE) oraz elektrowni Rybnik i elektrociepłowni (Grupa PGE od francuskiego EDF) czy przejęcie Energi przez Orlen. Transakcja M&A zawsze budzi zaciekawienie i gorącą dyskusję na rynku kapitałowym.

Istotny z punktu widzenia zarządzania przedsiębiorstwem jest powód, dla którego następuje przejęcie innego przedsiębiorstwa. Spółki, które odniosły sukces i chcą się dalej rozwijać mają co do zasady do wyboru trzy strategie: *Build, Borrow, Buy* (zbuduj, pożycz, kup) (Capron, Mitchell, 2012). Każda z tych strategii może odnieść pożądany skutek jeżeli zostanie dobrze dobrana. Niniejszy artykuł skupia się na strategii *kup*, a dokładnie na integracji kupowanego przedsiębiorstwa do grupy kapitałowej.

Strategia transakcji M&A w celu budowania dalszego rozwoju stała się bardzo popularna z wielu powodów. Zazwyczaj jest to decyzja ukierunkowana na pozyskanie rynku (np. klientów), zdobycie know-how, pozyskanie koncesji lub licencji i to relatywnie w bardzo krótkim okresie. Bardzo często kupowane są nowe „marki” aby powiększyć dany udział w rynku. Mimo to, ponad 50 proc. transakcji przejęć na rynku nie udaje się i kończy klęską zarówno dla „sprzedawanego” jak i „kupującego”. Powodów jest wiele, jednak kluczowe z nich to:

- błędnie przeprowadzona wycena – tj. przepłacanie za przejmowane aktywa,
- brak jasno sprecyzowanej wartości dodanej – co zyskają obie firmy lub nabywca na transakcji,
- brak zdefiniowanego i przeprowadzonego planu integracji,
- brak determinacji do przeprowadzenia planu integracji/restrukturyzacji.

Właściwie dobrana rola projektu *post merger integration*, jak również funkcja i pozycja kierownika projektu integracji odpowiedzialnego za jego realizację i wdrożenie, stanowi mitygację znaczącego ryzyka (Dörrenbächer, Witzmann, 2015).

Proces zakupu i realizacja transakcji

Proces zakupu oraz integracji można podzielić na następujące etapy:

- Etap I – podjęcie decyzji o rozpoczęciu projektu *due diligence*,
- Etap II – proces *due diligence* i wycena spółki,
- Etap III – negocjacje umowy SPA (*sales – purchase agreement*),
- Etap IV – *interim period* tj. okres na uzyskanie niezbędnych zgód (UOKiK, KNF, KE),
- Etap V – przejście i rozpoczęcie fazy integracji przedsiębiorstwa.

Wymienione etapy mają charakter poglądowy – niemniej, opisany powyżej proces zazwyczaj jest realizowany w zaprezentowanej kolejności (Yaakov, 2013).

Pierwszym etapem jest decyzja kierunkowa o rozpoczęciu *due diligence*. W przypadku dużych korporacji uzyskanie kierunkowych zgód (właściciela lub polityków) jest procesem, który może trwać kilka dni lub nawet kilka lat. Może okazać się, że negocjacje czy warto uruchamiać proces nie będą wcale proste i czas na uzyskanie decyzji kierunkowej będzie stosunkowo długi. Zasadnicze pytanie, na które należy odpowiedzieć to powód, dla którego ma zostać zrealizowana transakcja M&A. Doprecyzowanie powodu zakupu, wyznaczenie jasnych, przejrzystych celów, jak również zbudowanie planu integracji są etapami, kiedy najczęściej popełniane są błędy decydujące ostatecznie o porażce danego przedsięwzięcia.

Następnie uruchamiany jest proces *due diligence* (DD), czyli analiza spółki pod kątem finansowym, prawnym, technicznym, handlowym, środowiskowym. W zależności od wielkości transakcji czas realizacji tego etapu może trwać od miesiąca do pół roku. Wiele aspektów musi zostać przeanalizowanych. Z jednej strony kancelaria prawna, z drugiej strony doradca biznesowy muszą określić ryzyka. Wycena i złożenie oferty to punkty na mapie drogowej, które są kluczowe dla osiągnięcia sukcesu transakcji. Przeszacowanie transakcji lub nie zdefiniowanie rodzajów ryzyka w umowie SPA może stanowić o porażce całego projektu. Wielokrotnie realizowany jest zakup niematerialnych wartości firmy (znaki towarowe, licencje, know-how). Proces M&A zazwyczaj przeprowadzany jest przez dedykowany zespół analityków i prawników zakotwiczony w hierarchii organizacyjnej pod członkiem zarządu ds. finansowych (CFO). Od wartości przejmowanych aktywów zależy czy w proces zaangażowani są inni istotni interesariusze, tacy jak prezes danej spółki lub grupy kapitałowej.

Negocjacje umowy SPA są kluczowe dla identyfikacji tych rodzajów ryzyka, które mogą zaistnieć po zakupie. Przyjmuje się, że jeżeli nie nastąpi precyzyjne zdefiniowanie ryzyka w umowie wówczas w przypadku ich materializacji są one wyłącznym problemem nabywcy. Przykładem może być kwestia niejasnych sporów prawnych czy wyniku wypłaty ubezpieczeń. Umowa SPA określa również jakie działania nie mogą być podejmowane w okresie przejściowym (*interim period*) przez sprzedającego – np. określone transakcje czy wypłata premii (Achar, Uncourt, 2020).

Po przeprowadzeniu negocjacji i podpisaniu umowy warunkowej następuje okres przejściowy – czas na uzyskanie wszystkich wymaganych zgód. Na przykładzie zakupu dużej elektrowni przez Spółkę Skarbu Państwa w 2017 roku były to: zgoda Ministerstwa Energii, UOKiK, Agencji Nieruchomości Rolnych. Dodatkowo w procesie mogą występować KNF lub Komisja Europejska, jeżeli transakcja powoduje pozyskanie znaczącej koncentracji rynkowej. W okresie *interim period* trwają przygotowania do

tw. dnia „D”, tzn. dnia przejścia. Na tym etapie menadżer ds. integracji (*post-M&A manager*) ma za zadanie precyzyjnie przygotować do operacyjnego zarządzania przejmowaną spółką.

Ostatnim etapem jest integracja i operacyjne zarządzanie przejętą spółką. Wielokrotnie obszar zagadnień związany z integracją jest pomijany lub marginalizowany. Okres integracji może trwać, w zależności od wielkości przedsiębiorstwa, od kilku miesięcy do kilku lat. Budzi on wiele emocji na płaszczyźnie społecznej, a dodatkowo jest wielokrotnie zaniedbywany przez centralny zarząd. Dodatkowo wybór osoby na stanowisko kierownika projektu integracji (*post-merger integration manager*), zazwyczaj odbywa się zbyt późno. Udział *post-M&A managera* powinien być uwzględniony jeszcze na etapie badania firmy (*due dilligence*), tak aby miał on możliwość zapoznania się z firmą i brania udziału w wyznaczaniu celów zarządczych (*Key Performance Indicator – KPI*). Centralny plan integracji powinien zostać zatwierdzony przed okresem przejściowym (Angwin, 2004).

Wybór osoby na stanowisko kierownika integracji nie jest proste. Z jednej strony wiele firm wybiera osoby z zewnątrz (*interim managera*). Osobę, która ma do wypełnienia określone zadanie i cele, po realizacji których opuszcza organizację. Inny model to oddelegowanie zaufanego i doświadczonego *managera* z wewnątrz organizacji. Profil zawodowy *post-M&A managera* nie jest prosty do określenia. Z jednej strony wielokrotnie jest to członek zarządu ds. finansowych lub operacyjnych. Jednak powinien on łączyć funkcje operacyjne, finansowe i handlowe. Dodatkowo, osoba taka musi mieć bardzo wysoko wykształcone umiejętności miękkie takie jak: zdolność negocjacji, umiejętność zawierania sojuszy, wysokie kompetencje w zakresie komunikacji, elastyczność w działaniu i zdolność budowania relacji. Musi to być dodatkowo osoba zdeterminowana do osiągnięcia założonych celów.

Plan integracji i okres *interim*

Centralny plan integracji to najważniejszy dokument jaki powinien zostać przygotowany przez *post-merger integration managera*. Jednocześnie należy przygotować zespoły obszarowe odpowiedzialne za integrację. Zazwyczaj są to obszary: prawny, organizacyjny, IT, finansowy, HR, controllingowy, księgowy, handlowy, techniczny, marketingowy. Każdy z obszarów powinien mieć lidera i jego zastępcę. Celem budowy obszarów i wyznaczenia ich celów jest płynne przejście przedsiębiorstwa na wszystkich płaszczyznach. Zazwyczaj jest to kilka miesięcy przygotowań. Jest to również czas dla kierownika integracji *post-merger* na stworzenie planu, w jaki sposób ma zostać zintegrowana kupowana spółka. Jest to zagadnienie wielopoziomowe. Lista zagadnień zawsze jest otwarta i dotyczyć powinna konkretnej organizacji. Kluczowe pytania to m.in:

- gdzie jest wartość dodana i jak jej nie zniszczyć?
- kto powinien zasiadać w organach spółki – radzie nadzorczej oraz zarządzie?
- czy kupowane przedsiębiorstwo powinno pozostawić dotychczasową markę czy działać pod nową?
- kim są kluczowi menedżerowie lub inżynierowie, których chcemy utrzymać?
- gdzie są problemy, czy są one zidentyfikowane (np. kwestia płynności, zbyt dużego zatrudnienia, etc.)?
- kim są kluczowi interesariusze przejmowanej spółki (pracownicy, związki zawodowe, lokalni politycy, lokalne społeczności, konkurenci) i jak nimi zarządzić?
- czy spółka posiada oddziały?
- jeżeli należy przeprowadzić restrukturyzację – jak głęboką i w jaki sposób/ jaki

powinien być plan restrukturyzacji?

- jak powinna wyglądać komunikacja z rynkiem (w przypadku spółki giełdowej)?

Oczywiście, zagadnień może być o wiele więcej. Plan integracji jest mapą drogową, która powinna być jasno zdefiniowana dla kierownika integracji. W ramach planu powinny też być określone wymierne cele i mierniki finansowe jakie chce osiągnąć właściciel (Angwin, 2004).

Komunikacja oraz zarządzanie relacjami

Komunikacja, komunikacja i jeszcze raz komunikacja. Kluczowa jest komunikacja pomiędzy *post-merger integration managerem* a zarządem spółki, która nabywa przedsiębiorstwo oraz akcjonariuszami/właścicielem. Często popełniany błąd to po prostu brak komunikacji. Zarządzanie relacjami z akcjonariuszami to kluczowy element sukcesu. Błędem byłoby gdyby w trakcie rozpoczętej integracji okazało się, że trzeba zmienić założenia. Komunikacja i zarządzanie relacjami z kluczowymi interesariuszami to jeden z głównych czynników odniesienia sukcesu. Interesariuszy podczas każdej transakcji jest wielu i muszą oni zostać dobrze zidentyfikowani, jak również zarządzeni. Identyfikacja interesariuszy oraz ich agend jest kolejnym elementem. Interesariusze to zarówno akcjonariusze jak i politycy, pracownicy, związki zawodowe, lokalni urzędnicy. Zarządzanie relacjami polega na komunikowaniu, a jednocześnie na opiekowaniu się relacjami. Zarządzanie relacjami jest jedną z kluczowych cech i kompetencji szczególnie w kulturze organizacyjnej zarówno francuskiej jak i brytyjskiej prowadzenia biznesu (Todnem, 2005).

Pracownicy

Jednym z największych zagrożeń podczas integracji jest utrata pracowników, zarówno kadry kierowniczej jak każdego innego pracownika. Kluczowe jest zrozumienie istoty tego zagadnienia oraz jej przyczyny. Według przeprowadzonych badań, utrata lub zmiana pracy jest jednym z najbardziej stresujących wydarzeń w życiu pracownika – zaraz po śmierci najbliższej osoby, ślubie i rozwodzie. Niestety, utrata pracowników dotyczy zarówno strony przejmowanej jak i przejmującej.

Informacja o sprzedaży przedsiębiorstwa zazwyczaj jest wewnętrzną tajemnicą firmy. Proces sprzedaży rozpoczyna się od przekazania wszystkich dokumentów do VDR (*Virtual Data Room*), a wcześniej od ich zebrania. To na tym poziomie rozpoczynają się pogłoski, co do tego jak wygląda sytuacja w firmie. Choć zarząd lub dyrektorzy wykonawczy są w pełni przekonani o braku wypłynięcia informacji o rozpoczęciu procesu, na 99,9 proc. pracownicy są poinformowani o fakcie szukania nabywcy. Informacja o procesie sprzedaży prędzej czy później wpływa do pracowników. W najgorszym scenariuszu jest to informacja medialna lub giełdowa. W przypadku spółek, których akcje notowane są na giełdzie papierów wartościowych – musi to być informacja giełdowa, czyli pracownik dowiaduje się ostatni. U części pracowników pojawia się rozżalenie, strach, ale i frustracja oraz niepewność co do jutra. Co będzie ze mną i moim miejscem pracy? To jedno z wielu pytań nurtujących pracowników przejmowanej spółki. Wielu z nich zadaje pytania, czy lepiej nie wykonać ruchu jako pierwszy i poszukać sobie nowej funkcji poza organizacją.

Po drugiej stronie (czyli w firmie kupującej) rodzą się bardzo podobne pytania. Czy po połączeniu moje miejsce pracy zostanie, czy przejmie je ktoś z nowej firmy? Czy będę

zwolniony? Przejęcia i fuzje w większości przypadków kończą się zniszczeniem wartości (*value destruction*), a nie jej zbudowaniem (*value creation*). Krytycznym procesem jest przejście pracowników. Jeżeli przejmowane jest przedsiębiorstwo – niezależnie czy jest to firma produkcyjna czy marketingowa, najważniejszym jej zasobem są pracownicy – ich lojalność, zaangażowanie oraz lojalność firmy względem pracowników. To pracownicy definiują DNA przedsiębiorstwa i to oni są jego najlepszymi adwokatami. Zadbanie o pracowników po jednej i drugiej stronie, jak również otwarty dialog z nimi są kluczowe dla sukcesu integracji post-merger (Bhal, Baskhar, Ratnam, 2009).

Związki zawodowe

Relacje ze związkami zawodowymi zazwyczaj są trudne i skomplikowane, jednak zrozumienie postawy strony społecznej jest kluczem do zbudowania długoterminowej relacji. Strona społeczna jest jednym z kluczowych interesariuszy w obszarze funkcjonowania przedsiębiorstw Skarbu Państwa lub firm o charakterze tzw. ciężkiego przemysłu (wzrost, metalurgia, energetyka, hutnictwo). Najpewniej wielokrotnie zarząd będzie miał odmienne zdanie niż związki zawodowe, jednak należy zawsze utrzymywać dialog społeczny i realizować umówione spotkania. Historia powstania związków zawodowych jest długa i sięga XIX wieku, kiedy powstawały duże ośrodki produkcji przemysłowej. Pierwotną ideą stojącą za tworzeniem związków zawodowych była obrona pracowników przed wyzyskiem właścicieli kapitału. Choć z dzisiejszej perspektywy można na ten aspekt patrzeć w różny sposób, związki zawodowe miały istotny wkład w proces budowania podstaw i fundamentów dzisiejszego prawa pracy i bhp. Rozwiązanie takie jak – 40-godzinny tydzień pracy czy brak zgody na pracę dzieci do szesnastego roku życia to rozwiązania prawa pracy zastosowane dopiero w XX wieku. Zjawiska takie jak praca dzieci były powszechne w krajach Europy Zachodniej (np. Anglii jeszcze w XIX wieku). Związki zawodowe posiadają pewne cechy – skupiają znaczącą część pracowników oraz reprezentują różne grupy pracowników. W przypadku dużych zakładów produkcyjnych, związki zawodowe mogą doprowadzić do sytuacji strajku lub przestoju, a taka sytuacja będzie rodziła szereg problemów dla kadry zarządzającej. Z drugiej strony, zbudowanie planu komunikacji ze stroną społeczną w pewnym stopniu daje gwarancję komunikacji kluczowych założeń strategicznych. Zazwyczaj proces przejęć i fuzji kończy się redukcją etatyżacji lub cięciami kosztów. „Przeciągnięcie” związków zawodowych na stronę pracodawcy będzie oznaczało poparcie dla niepopularnych rozwiązań.

Związki zawodowe zostały powołane do ochrony pracowników przed pracodawcą, a nie pełnieniem funkcji politycznych. Ponieważ duża władza oznacza jednocześnie dużą odpowiedzialność, granica funkcji związków często się zaciera. Jeżeli związki zawodowe przejmują zarządzanie zarządem przedsiębiorstwa zazwyczaj kończy się to jego likwidacją lub ogłoszeniem upadłości. Stąd też trzeba prowadzić ze stroną społeczną odpowiedni dialog (Wratny, 2012).

Realizacja planu i jego wdrożenie

Po przygotowaniu planu integracji powinien on zostać zatwierdzony przez zarząd spółki przejmującej jak również jej radę nadzorczą. Jest to o tyle istotne, aby właściciel zaakceptował plan zarządzania nowo nabytą spółką jak również znał kluczowe założenia. Zarządzanie relacjami z właścicielem (tj. akcjonariuszami) jest kolejnym istotnym elementem, który należy uwzględnić w planie przejścia. Jak pokazują badania, wiele spółek traci na wartości w momencie:

- a) ogłoszenia planu przejęcia,
- b) wyceny nabywanej spółki,
- c) w okresie po zakupie.

Budowanie wartości powinno oznaczać synergę zarówno dla kupującego jak i kupowanego. Budowanie wartości to między innymi właściwa komunikacja z akcjonariuszami i ich akceptacja dla dalszego planu rozwoju.

Następnym krokiem jest realizacja planu. Bardzo istotnym elementem, jak już zostało przedstawione, jest komunikacja oraz wyznaczenie osób odpowiedzialnych za realizację poszczególnych jej elementów. Realizacja planu to między innymi codzienne raportowanie właścicielowi projektu o stanie rzeczy. Realizacja planu zaczyna się od ludzi oraz *post merger integration manager*.

Rolą *post-M&A managera* jest w pierwszej kolejności zapewnienie, aby obie spółki po przejęciu funkcjonowały w sposób jak zazwyczaj (*as-usual*). Przejęcie zarządzania operacyjnego nad nowo nabytą spółką jest istotne – na przykładzie firm energetycznych można wskazać tak kluczowe elementy jak choćby dostawy paliw produkcyjnych czy stabilizację zatrudnienia kluczowej kadry menadżerskiej. Jak wspomniano wcześniej to do zadań *post-M&A managera* należy m.in. komunikacja z kadrą zarządzającą (dyrektorami, kierownikami) – bycie pośrednikiem pomiędzy właścicielem projektu (zarządem spółki macierzystej) a kluczowymi interesariuszami (Maire, Collette, 2011).

Raportowanie osiągnięcia kolejnych etapów musi zostać jasno sprecyzowane. Kluczowe są następujące okresy: pierwszy miesiąc, kwartał, 100 dni, rok, zamknięcie projektu *post-M&A*. Realizacja planu integracji jest również kluczowa jeżeli chodzi o akcjonariuszy. To właściciele muszą zrozumieć, że inwestycja przebiega w sposób właściwy, a budowanie wartości jest oparte o właściwe założenia. W rzeczywistości, z punktu widzenia *post-M&A managera* należy rozrysować scenariusze co może wydarzyć się w przypadku braku realizacji poszczególnych kamieni milowych planu integracji i jak powinna przebiegać komunikacja. Ponadto, powinien zostać przygotowany plan naprawczy. Prawda dotycząca integracji jest taka, iż istnieją dwie wersje wydarzeń – jedna optymistyczna przed zakupem, a wynikająca z *due dilligence*. Druga rzeczywistość – tuż po przejęciu, kiedy nowy zarząd obejmuje funkcje, a świat nie jest już tak różowy. Istotnym pytaniem jest, czy powinna nastąpić wymiana zarządu przejmowanej spółki. Jest to pytanie o podłożu zarazem strategicznym jak i psychologicznym. Istnieją trzy warianty – całkowita wymiana zarządu, częściowa lub brak wymiany. Kluczowe jest zdefiniowanie rodzajów ryzyka i ich mitygacja.

Otóż, z jednej strony może okazać się, że wcześniejszy zarząd nie będzie lojalny wobec nowego właściciela – spółki przejmującej. Zawsze toczy się korporacyjna gra o przetrwanie, a poprzednia kadra wykonawcza może nie chcieć realizować planów. Ponadto, należy rozpatrywać scenariusz, w którym „stary” zarząd będzie komunikował poparcie dla nowego właściciela, a jednocześnie w sposób operacyjny bojkotował jego wytyczne. Zarząd spółki przejmowanej jest istotnym elementem dla realizacji planu integracji. Stąd też rekomendowane jest, aby *post-M&A manager* zasiadał w zarządzie – jako członek zarządu ds. operacyjnych lub finansowych.

W pierwszym scenariuszu, tj. całkowitej wymianie zarządu przejmowanej spółki, istnieje ryzyko całkowitej lub częściowej utraty wiedzy i doświadczenia koniecznego do kontynuowania biznesu w początkowym okresie. Może okazać się również, że brakuje wiedzy historycznej dotyczącej spółki. Kolejnym ryzykiem w scenariuszu, kiedy nastę-

puje wymiana całego zarządu, może również nastąpić utrata zaufania załogi, tzn. pracowników. Argumentem przemawiającym za realizacją takiego scenariusza jest pewność w zakresie lojalności względem właściciela.

W drugim scenariuszu, kiedy wymiana jest częściowa, można założyć z jednej strony wiedzę historyczną i operacyjną, jak również zapewnienie sobie lojalności na kluczowych stanowiskach. Pozostawienie również części kadry zarządzającej jest komunikatem dla pracowników, że spółka promuje wyniki i chce postawić na „starych” pracowników. Scenariusz ten, przynajmniej w pierwszym okresie funkcjonowania i kontynuowania działalności, może stanowić dobry fundament jeżeli chodzi o przejęcie nadzoru i jednocześnie dalszy rozwój.

W scenariuszu trzecim brak wymiany zarządu może być elementem ryzyka w realizacji planu integracji. Dodatkowo może budzić utrzymanie „status quo” jeżeli chodzi o układy i podział stref wpływów. Zarząd może nie chcieć do końca realizować zadań nowego właściciela, a jednocześnie spółka przejmująca nie posiada lojalnego i zaufanego człowieka w jego składzie.

Wydaje się, że element dotyczący składu zarządu może podlegać dookreśleniu na późniejszym etapie, jednak może generować to określone ryzyka. W realizacji planu integracji czas ma bardzo istotne znaczenie. Plan integracji powinien być nie dłuższy niż pierwszy rok lub dwa. Jeżeli decyzje dotyczące składu kadry zarządzającej będą opóźnione wówczas następować będzie przesunięcie całej integracji (Rockness, Rockness, Ivancevich, 2001).

W ogólnej opinii popartej wymianą poglądów wśród doświadczonej kadry zarządzającej, może okazać się, że wariant umiarkowany jest najlepszy. Jedną z osób nowych – lojalnych, powinien być członek zarządu ds. finansowych. Można zbudować wariant 50:50, tj. dwóch członków zarządu z nowego rozdania, a dwóch ze starego. Wyżej wymieniona rozszada będzie z jednej strony budowała lojalność, a z drugiej wskazywała na rozsądek i kontynuację działalności według wcześniejszych scenariuszy.

Kolejnym elementem jest dookreślenie strategii zarządzania przejmowaną spółką. Wynika ona zazwyczaj z kultury organizacyjnej danej grupy kapitałowej. Oczywiście istnieje wiele kultur organizacyjnych jak również zarządczych. Można wymienić m.in. model niemiecki, francuski i amerykański.

W modelu niemieckim korporacji decyzje podejmowane są w sposób hierarchiczny. Oznacza to, że „centrala” będzie akceptowała decyzje oddziału i kontrowała w sposób bardzo szczegółowy każdą podjętą decyzję w niższych strukturach zarządzania.

W modelu francuskim kluczowe są wyniki. Spółka matka nie jest zainteresowana ingerowaniem w każdą decyzję czy układ sił w strukturach daleko poniżej centrali. Kluczowe jest realizowanie wyników i osiągnięcie założonych celów.

W modelu amerykańskim wyniki stanowią nadrzędny cel. Zazwyczaj model rozwiązań jest narzucany „z góry”, jednakże gremium „centrali” jest szybsze aniżeli ma to miejsce w modelu niemieckim. Model niemiecki jest sztywny – decyzje „z góry” nie są kwestionowane. Model amerykański zakłada z kolei elastyczność i kwestionowanie, tj. podejmowanie dyskusji o kierunkach i decyzjach.

Wybór właściwego modelu nie jest prosty. Może okazać się, że zderzają się dwa modele zarządzania. Sytuacja taka będzie generowała wiele rodzajów ryzyka, jak różnice kultury organizacyjnej. Stąd też rola *post-M&A managera*. Osoba pełniąca tę funkcję

musi umieć stworzyć pomost – być łącznikiem dla obu firm, a jednocześnie pozostawać w trudnej sytuacji bycia adwokatem jednej przed drugą, tak aby osiągnąć zamierzone cele (De Noble, Gustafson, Hergert, 1988).

Zakończenie projektu post-M&A

Proces integracji i scalania spółki z grupą kapitałową trwa zazwyczaj od roku do dwóch lat. Istnieją modele krótsze – nawet kilka miesięcy, w szczególności jeżeli zachowywany jest osobny *brand*. Jeżeli mowa o dużych zakładach przemysłowych, w modelu gdzie jest to raczej fuzja dwóch równorzędnych zakładów, wówczas taka integracja może trwać nawet kilka lat. Przykładem może tu być integracja grup energetycznych – Tauron, Enea i PGE, gdzie łączono wiele „silnych” merytorycznie, politycznie i ekonomicznie ośrodków bez dookreślenia jednego centrum zarządzania. Wówczas następuje okres przejściowy, w którym trwa budowanie nowego porządku. Jest to realizowane poprzez zawieranie sojuszy i aliansów. Okres przejściowy bez jednego ośrodka decyzyjnego może generować poczucie chaosu i bałaganu, natomiast docelowo następuje moment przesilenia i centralizacji funkcji zarządczej.

Po okresie wdrożenia planu integracji należy go podsumować, jak również wyznaczyć cele na kolejny okres. Bardzo często efekty z transakcji przejęcia lub akwizycji widoczne są dopiero po kilku latach. Jednocześnie do zadań menedżera integracji należy napisanie raportu końcowego i podsumowanie działań. Raport powinien zostać przedstawiony radzie nadzorczej spółki po stronie nabywcy (Alaranta, 2005).

Podsumowanie

Podsumowując, należy podkreślić istotę strategii zarządzania przedsiębiorstwem w ramach integracji po dokonaniu przejęcia. Strategia przejęcia powinna być realizowana w sposób wyważony, a jednocześnie umiarkowany. Można wymienić między innymi następujące czynniki determinujące osiągnięcie sukcesu:

- jasne i precyzyjne (kwantyfikowalne) określenia celów (KPI) do osiągnięcia po przejęciu,
- otrzymanie „zielonej karty” ze strony właściciela (akcjonariuszy) spółki będącej przejmującym nowe aktywa,
- zdefiniowanie *stakeholdersów* i otwarta komunikacja,
- posiadanie kluczowej kadry zarządzającej i zdefiniowanie nowego zarządu – decyzja o pozostawieniu poprzedniego w części, całości lub całkowita wymiana,
- przedstawienie pracownikom planu założeń i postaranie się o utrzymanie kluczowych dyrektorów, kierowników oraz ekspertów,
- bieżące monitorowanie planu integracji i ciągłe raportowanie postępów.

Wyżej wymienione punkty to oczywiście tylko część zadań stojących po stronie nabywcy. Jak zostało przedstawione w niniejszym artykule, kluczowa w integracji nowego przedsiębiorstwa jest rola menedżera ds. integracji – osoby realnie odpowiedzialnej za osiągnięcie integracji na poziomie operacyjnym.

Integracja w procesie M&A to wyzwanie, które jak pokazują dane udaje się nielicznym. Każdej decyzji dotyczącej zakupu nowych aktywów powinna przyświecać idea budowania wartości przedsiębiorstwa. Niemniej po zrealizowaniu zakupu konieczna jest odpowiedź na pytania, gdzie istnieje wartość dodana oraz w jaki sposób ją osiągnąć (obszar operacyjny) oraz w jaki sposób ją zmierzyć poprzez wyznaczone cele.

Bibliografia:

1. Bauer F., Matzler K. (2014), *Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration*, "Strategic Management Journal".
2. Morgan Stanley (2020), M&A in 2020: four trends to watch. shorturl.at/esjO2, 7.05.2020.
3. Lee J.J. (2013), *Dancing with the enemy? Relational hazards and the contingent value of repeat exchanges in M&A markets*, "Organization Science".
4. Capron L., Mitchell W. (2012), *Build, borrow, or buy: Solving the growth dilemma*, Harvard Business Press.
5. Dörrenbächer C., Witzmann N. (2015), *The link between cultural due diligence and socio-cultural post-merger integration management as a critical success factor in M&As*, Institute of Management Berlin at the Berlin School of Economics and Law.
6. Yaakov W. (2013), *A comprehensive guide to mergers & acquisitions: Managing the critical success factors across every stage of the M&A process*, FT Press.
7. Achar A., Uncourt Ct., (2020), *MAC Clauses in M&A Transactions*, HeinOnline.
8. Angwin D. (2004), *Speed in M&A Integration: The first 100 days*, "European Management Journal".
9. Todnem B.R. (2005), *Organisational change management: A critical review*, "Journal of change management".
10. Bhal KT., Bhaskar AU., Ratnam CSV. (2009), *Employee reactions to M&A: Role of LMX and leader communication*, Leadership and Organization.
11. Wratny J. (2012), *Problem reprezentatywności związków zawodowych w zakładzie pracy: więcej pragmatyzmu czy demokracji?*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne”.
12. Maire S., Collette P. (2011), *International post-merger integration: Lessons from an integration project in the private banking sector*, "International Journal of Project Management".
13. Rockness J., Rockness H., Ivancevich Sh. (2001), *The M&A game changes*, "Financial Executive".
14. De Noble A., Gustafson L., Hergert M. (1988), *Planning for post-merger integration – eight lessons for merger success*, "Long Range Planning".
15. Alaranta M. (2005), *Evaluating success in post-merger IS integration: a case study*, "The Electronic Journal Information Systems Evaluation".
16. Davis D. (2012), *M&A Integration: M&A Integration: How To Do It. Planning and delivering M&A integration for business success*, John Wiley.

Dr **Dawid Klimczak**, menedżer z wieloletnim doświadczeniem odpowiedzialny za obszar zarządzania operacyjnego, finanse i innowacje w energetyce. Przez ostatnie kilkanaście lat zarządzał w firmach zarówno z kapitałem międzynarodowym jak i w Spółkach Skarbu Państwa. Absolwent m.in. INSEAD Business School, Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Politechniki Poznańskiej, dklimczak87@gmail.com