Alfred Lewis, Robert L. Routheaux

Interes własny menedżerów wyższego szczebla w fuzjach i przejęciach: rzeczywiste i deklarowane oddziaływanie oraz skutki w postaci zagrożeń moralnych

Niniejszy artykuł bada proces fuzji i przejęć w zakresie przywództwa, podejmowania decyzji i zagrożenia moralnego. W szczególności badamy role i zamiary menedżerów wyższego szczebla w fuzjach i przejęciach, opierając się na teoriach przywództwa, a następnie wykorzystujemy te koncepcyjne ramy odniesienia w celu oceny oddziaływania fuzji i przejęć na zasoby ludzkie. Istniejąca literatura sugeruje brak połączenia pomiędzy wyznawanymi wartościami i zasadami przeprowadzania fuzji i przejęć a rzeczywistym oddziaływaniem takich transakcji. W szczególności występuje często wyraźny rozdźwięk pomiędzy oświadczeniami przed dokonaniem fuzji lub przejęcia a rzeczywistą sytuacją po dokonaniu transakcji, jeżeli chodzi o rentowność, wpływ na zasoby ludzkie, skutki w zakresie udziału w rynku oraz zmiany układu w branży. W dalszej części artykułu przedstawiamy analizę dwóch dużych fuzji i przejęć w dwóch różnych branżach, aby zilustrować powyższe kwestie. Badamy również zagrożenia moralne i pułapki decyzyjne związane z fuzjami i przejęciami pod kątem korzyści dla udziałowców i dla konsumentów, a także pakietów wynagrodzeń kierownictwa wyższego szczebla.

Słowa kluczowe: fuzje i przejęcia (*mergers & acquisitions*), zagrożenia moralne (*moral hazard*), menedżerowie wyższego szczebla (*senior management*), przywództwo (*leadership*)

Wstęp

Paradoksalnie, w większości organizacji menedżerów wyższego szczebla określa się mianem liderów wyższego szczebla. Ironia polega na tym, że w dużych organizacjach, a szczególnie w tych, które czynnie przeprowadzają fuzje i przejęcia stanowiące zasadniczą strategię rozwoju, menedżerowie wyższego szczebla często przejawiają zachowania bezpośrednio sprzeczne z najważniejszymi zasadami dobrego przywództwa. Ten kontrast pomiędzy „przywództwem", jakie powinno cechować liderów, a ich rzeczywistym zachowaniem można zanalizować z różnych perspektyw. Struktury motywacyjne, konkurujące interesy, wąsko zdefiniowane cele i złożoność decyzji – oto kilka punktów wyjścia

pozwalających zrozumieć oraz owocnie zanalizować działania menedżerów wyższego szczebla w procesach fuzji i przejęć.

W niniejszym artykule zbadamy ludzki aspekt fuzji i przejęć, patrząc przez pryzmat przywództwa i podejmowania decyzji. Najpierw przedstawimy cztery podstawowe zasady przywództwa i sprawdzimy, w jaki sposób fuzje i przejęcia mogą standardowo osłabić przestrzeganie tych zasad. Aby uzyskać podstawy do omówienia i do pojęciowych ram odniesienia, uwaga zostanie skupiona na podejmowaniu decyzji oraz na nieuchronnych zagrożeniach moralnych wpływających na transakcje i inne czynności związane z fuzjami i przejęciami. Następnie przedstawimy dwie krótkie analizy przypadków głośnych fuzji i przejęć, aby zilustrować powyższe kwestie.

Nasz cel w niniejszym artykule jest dwojaki. Po pierwsze, chcemy wyraźnie przedstawić złożone i nieuchronne trudności związane z dużymi transakcjami fuzji i przejęć. Ze względu na to, że o nieudanych fuzjach i przejęciach mówi się dużo, mamy nadzieję rzucić nieco światła na to, dlaczego podejmuje się tyle prób, skoro odsetek udanych transakcji jest tak niski, a możliwość osiągnięcia pożądanych i deklarowanych celów jest mała. Po drugie, przedstawiając dwa konkretne przypadki fuzji i przejęć, mamy nadzieję podkreślić zarówno pozytywne, jak i mniej pozytywne działania mogące pomóc menedżerom wyższego szczebla działać zgodnie z zasadami przywództwa, jak prawdziwi liderzy.

Pojęciowe ramy odniesienia do przywództwa

Wybór ram odniesienia pozwalających zrozumieć i zanalizować przywództwo jest zniechęcającym zadaniem. Ze względu na ogromną liczbę dostępnej literatury poruszającej temat przywództwa, znalezienie w niej istoty w postaci czterech podstawowych zasad wymaga narzucenia wielu ograniczeń. Dla celów niniejszego artykułu proponujemy przyjąć, jako ramy odniesienia dla analizy przywództwa, podstawowe elementy przywództwa opisane poniżej w odniesieniu do działań dotyczących fuzji i przejęć. Założenia te po części uzyskano z najnowszej książki o przywództwie „The Truth About Leadership", jaką napisali Kouzes i Posner [2010], gdzie wyszczególnione są podstawowe „prawdy" przywództwa, które wydają się nie zmieniać w czasie i w zależności od otoczenia:

- jasność i spójność wartości,
- uczciwość osiągana poprzez przejrzystość i szczerość (zaufanie i etyka),
- inkluzywność i dążenie do wspólnego dobra,
- myślenie systemowe i długoterminowa perspektywa.

Podczas gdy z każdą z tych podstawowych prawd wiążą się liczne terminy i koncepcje, w naszej opinii ważne jest dostrzec w każdej z nich wieloaspektowość i złożoność. Prosta lista czterech terminów nie dałaby zatem wystarczającego kontekstu do dalszej

analizy. Ponadto żadna z tych domen nie jest niezależna od innych. Są one zasadniczo współzależne i wzajemnie powiązane. Dalej przedstawiamy przegląd każdej z tych koncepcji, stosując je do kontekstu fuzji i przejęć, a także zachowania i działania menedżerów wyższego szczebla podczas takich operacji.

Jasność i spójność wartości

Przegląd literatury sugerowałby, że wiele nieudanych fuzji i przejęć wynika z niezgodności lub starcia kultur. Jest czymś jasnym, że wartości stojące u podstaw kultury organizacyjnej są bardzo różne, a nieuwzględnienie różnic pomiędzy nimi w transakcjach fuzji i przejęć może mieć katastrofalne skutki. Pracownicy w każdej chyba organizacji, która brała udział w dużej fuzji lub przejęciu, potwierdzą ciągłe odwoływanie się do „pracowników i procedur sprzed przejęcia" oraz problemy związane z łączeniem kultur organizacyjnych. Fuzja Daimlera z Chryslerem stanowi doskonały przykład i zostanie omówiona bardziej szczegółowo.

Jeden z autorów artykułu był świadkiem, na ile ograniczające są konflikty wartości i kultur. Prawie dziesięć lat temu badał naukowo realizację szkoleń i zmian w dwóch szpitalach w południowo-wschodniej części USA. Co prawda, dwa szpitale znajdowały się dosłownie naprzeciwko siebie, po dwóch stronach tej samej ulicy, ale nie mogły różnić się bardziej, jeżeli chodzi o wartości i kulturę. Jeden był silnie zakorzeniony religijnie i był też odpowiednio do tego zarządzany. Podstawowe wartości decydowały nie tylko o tym, jakie usługi mogły być świadczone, a jakie nie, ale również o charakterze opieki i wsparcia. Drugi szpital opierał się na standardach przeznaczonych dla krajowych rankingów, a także na „światowej klasy diagnostyce i procedurach". Ze względu na fizyczną bliskość można było liczyć na zwiększenie wydajności i zmniejszenie kosztów dzięki połączeniu dwóch systemów. W rzeczywistości fuzja nigdy nie przyniosła pożądanych efektów. Całe lata po połączeniu systemów starsi stażem pracownicy w obydwu strukturach nadal mówili o „drugiej stronie ulicy", zauważając stale występujące różnice w sposobie podejmowania decyzji i świadczeniu opieki.

Trudności w połączeniu wartości i kultur nie można bagatelizować, w szczególności w przypadku organizacji o długiej historii. Trudności wynikają z różnych aspektów kultury organizacyjnej – od wartości deklarowanych w dokumentach zawierających wytyczne aż po strukturę nagradzania i wielkości znaczenia jakości, wydajności oraz stażu pracy. Ze względu na to, że większość takich aspektów trudno zmierzyć ilościowo lub objaśnić, zrozumiałe jest, iż większość fuzji i przejęć uzasadnia się wskaźnikami finansowymi i miarami liczbowymi.

Z punktu widzenia menedżerów wyższego szczebla, stwierdzenie oddziaływania dużych fuzji i przejęć na nowe wartości organizacji powstającej po połączeniu jest praktycznie niemożliwe. Podczas gdy charyzmatyczny założyciel organizacji może mieć ogromny

wpływ na jej wartości i kulturę, wpływ ten zanika, gdy założyciela zabraknie lub gdy organizacja rozwija się poprzez fuzje i przejęcia. Można w rzeczy samej twierdzić, że zdolność do określenia jasnego zestawu wartości jest odwrotnie proporcjonalna do liczby prób dokonania fuzji i przejęć oraz takich działań, w jakich bierze udział organizacja. Nawet jeśli łatwo krytykować menedżerów wyższego szczebla za brak jasnych i spójnych wartości podczas transakcji fuzji i przejęć oraz po ich dokonaniu, trzeba też dostrzec, na ile kwestie te są złożone.

Uczciwość osiągana poprzez przejrzystość i szczerość (zaufanie i etyka)

Bardzo „skryty" charakter wielu negocjacji dotyczących fuzji i przejęć, do pewnego stopnia zrozumiały i potencjalnie konieczny, jest jednak bezpośrednio sprzeczny z pojęciami przejrzystości i otwartości. Złożoność działań w zakresie fuzji i przejęć najtrudniej chyba objaśnić właśnie z punktu widzenia uczciwości osiąganej poprzez przejrzystość i szczerość. Wpływ na pracowników, rynki i konkurencję, jaki mają deklaracje menedżerów wyższego szczebla typu „właśnie nawiązaliśmy rozmowy z XYZ dotyczące potencjalnej fuzji", jest w najlepszym razie niepewny. Nie wiadomo również do końca, jaki wpływ będzie miało niepoinformowanie tych podmiotów.

Największy rozdźwięk w tym zakresie w odniesieniu do pracowników, na których wpływają transakcje fuzji i przejęć, oraz do obserwatorów tych ostatnich, dotyczy chyba braku przejrzystości, jeżeli chodzi o osobiste korzyści. Nigdy nie deklaruje się czegoś, co dla menedżerów wyższego szczebla jest oczywistą prawdą: „Transakcja prawie natychmiast wypełni nasze kieszenie, zatem nie będziemy musieli się martwić, nawet jeżeli nigdy nie przyniesie ona obiecywanych przez nas korzyści. Po finalizacji będziemy albo próbować dążyć do kolejnych transakcji, żeby wzbogacić się jeszcze bardziej, albo wykorzystamy powodzenie tej i będziemy kontynuować ten sam schemat gdzie indziej". To z pewnością ostre słowa, ale fuzje i przejęcia często w oczywisty sposób służą osobistym interesom, a czasami odbywa się to w imię niesienia korzyści innym lub maksymalizacji majątku akcjonariuszy.

Podobnie, czytelnik powinien też zrozumieć, że często najwięcej na fuzjach i przejęciach zyskują nie przedsiębiorstwa bezpośrednio zaangażowane, lecz firmy doradcze i prawnicze, które umożliwiają całą operację. Jak odnotował „Bloomberg Business Week", firma prawnicza o najwyższym zysku w przeliczeniu na wspólnika (ponad 4,3 mln dolarów) jest „znana z działalności w zakresie fuzji i przejęć". Artykuł zauważył również, że pozostała „piątka firm z najwyższymi wynikami (...) przeważnie korzystała z odrodzenia trendu do zawierania transakcji na Wall Street" [*Firms…*, 2011, s. 16).

Nie próbujemy tu sugerować, że menedżerowie wyższego szczebla i ich zespoły prawników są nieuczciwi, a przynajmniej nie bezpośrednio czy umyślnie. Jasne jest jednak, że przekazują informacje w sposób selektywny dla własnej korzyści, a niekoniecznie

dla korzyści podmiotów tworzących organizację. Jak już wspomniano wcześniej, wskazuje to na współzależność różnych koncepcji charakterystycznych dla przywództwa łączącego konstrukty uczciwości i inkluzywności (omówione poniżej).

Trudno oczywiście znaleźć rozwiązanie kwestii braku przejrzystości. Jak zauważono powyżej, określony stopień skrytości i ostrożności podczas ujawniania negocjacji i komunikatów jest prawdopodobnie konieczny, jeżeli chce się zachować rozwagę podczas fuzji i przejęć. Chociaż całkowite ujawnienie osobistych korzyści płynących z takich transakcji jest w najlepszym razie mało prawdopodobne, to jeżeli menedżerowie wyższego szczebla naprawdę chcą zapracować na miano liderów, przejrzystość i szczerość w odniesieniu do fuzji i przejęć muszą być wręcz przesadne, aby zapewnić otwartość.

Inkluzywność i dążenie do wspólnego dobra

Bez wątpienia większość menedżerów wyższego szczebla próbuje zachwalać ogromne korzyści płynące z fuzji i przejęć, jakie chcą przeprowadzić. Mówienie, że takie transakcje „dostarczą wartość naszym akcjonariuszom, dadzą naszym klientom większy wybór i lepszą obsługę oraz ograniczą redukcje, aby zapewnić większą siłę i zrównoważony rozwój obydwu organizacjach", to już prawie że operowanie frazesami. W większości przypadków są dowody na to, że wcale tak nie jest. Skąd zatem wielkie obietnice obopólnych korzyści, gdy te ostatnie wcale nie są w tak dużym stopniu dostarczane?

Większość fuzji i przejęć opiera się na dwóch wyraźnych strukturach motywowania menedżerów wyższego szczebla. Po pierwsze, zwiększenie wartości akcji daje im bezpośrednie korzyści, ale zyskują też pośrednio, ponieważ rada dyrektorów, która również korzysta na transakcji, wspiera ich działania. Po drugie, zwiększenie udziału w rynku i oszczędności kosztów, jakie mogą przynieść takie transakcje, dają szansę na zwiększenie przychodów i zysków, co zabrałoby dużo więcej czasu, gdyby proces ten miał przebiegać naturalnie. Standardowo duże fuzje i przejęcia prowadzą do utworzenia organizacji o większych rynkach i bazach odbiorców. Są dowody na to, że wiele dużych transakcji fuzji i przejęć daje też pewien stopień oszczędności dzięki mniejszej redukcji oraz efektowi skali.

Jak często jednak zauważa się, że oszczędności kosztów często niekorzystnie oddziałują na dwie duże grupy interesariuszy fuzji i przejęć. Przede wszystkim chodzi tu o pracowników organizacji, którzy są zwalniani, przenoszeni lub degradowani. Po drugie – klienci nowych, większych organizacji często otrzymują mniejszy zakres obsługi i mniejsze korzyści, nawet jeśli przed zawarciem transakcji tyle mówi się o tym, że jej skutki będą wprost przeciwne. Przypadek Delta-Northwest, omówiony bardziej szczegółowo w dalszej części artykułu, ilustruje obydwie kwestie.

Po połączeniu się linii lotniczych Delta i Northwest w dawnej siedzibie linii Northwest zwolniono nie mniej niż 2,5 tys. pracowników. Podczas gdy niektórzy otrzyma-

li możliwość przeniesienia się z Minneapolis do Atlanty, większość po prostu musiała odejść. Ponadto, pomimo deklaracji czynionych przed fuzją i po jej dokonaniu, że nowe linie Delta będą cenione za świetną obsługę klienta, kilka publikacji, m.in. w „Minnesota Monthly" [Gihring, 2011] i w „Consumer Reports", doniosło, że wskaźniki obsługi klienta dla Delty za rok 2010 są niemalże najgorsze spośród dużych przewoźników. Jeżeli dodać do tego brak wzrostu cen akcji Delty na giełdzie po sfinalizowaniu transakcji, nadal trudno powiedzieć, czy przyniosła ona jakiekolwiek korzyści poza tym, że wzbogaciła osoby, które do niej doprowadziły.

Myślenie systemowe i perspektywa długoterminowa

Krótkoterminowe myślenie kategoriami cen akcji i oszczędności kosztów jest zrozumiałe, biorąc pod uwagę średni czas pełnienia stanowiska większości dyrektorów wyższego szczebla w firmach chętnie uczestniczących w fuzjach i przejęciach. Jak jednak zaświadczą najbardziej godni uwagi autorzy publikacji dotyczących przywództwa, prawdziwi liderzy myślą bardziej systemowo i długoterminowo. Jak w powyższym omówieniu, jasne jest, że struktury motywowania nagradzające menedżerów wyższego szczebla za ryzykowne i nadmierne działania w zakresie fuzji i przejęć w wielu wypadkach mają wyraźnie większe znaczenie niż ich długoterminowe skutki. Biorąc pod uwagę ludzką naturę, aspekt ten nie straci na znaczeniu. Możemy jednak lepiej objaśnić i zrozumieć długo- i krótkoterminowe perspektywy podczas oceny działań w zakresie fuzji i przejęć. Przypadek połączenia Daimlera i Chryslera, omówiony dalej, jest tu wzorcowy.

Prawie wszystkie osoby przeprowadzające fuzje i przejęcia opowiadają się za „symbiotycznymi relacjami", które się pojawią, pozwalając nowej organizacji korzystać z nowych perspektyw i połączonych zasobów. Zachwalają oszczędności kosztów, jakie mogą być uzyskane, a często deklarują też obietnicę wzrostu przychodów i zysków, z korzyścią zarówno dla akcjonariuszy, jak i dla pracowników.

Archie Palane [2001], zastępca sekretarza generalnego Krajowego Związku Górników, w swojej prezentacji stwierdził, co następuje: „Tam, gdzie zachodzą fuzje i przejęcia, pracownicy stają się pierwszymi ofiarami oszczędności, pogorszenia się relacji branżowych, zmian kultury i warunków pracy – często na najgorsze z możliwych. Chociaż istnieje dużo uzasadnionych powodów, dla których fuzje i przejęcia powinny zachodzić, zazwyczaj stosowane podejścia zawsze dystansują się od relacji branżowych i kwestii społecznych. Kwestie te są uwzględniane dopiero pod koniec całego procesu, gdy zostaje tylko kilka dni, aby rozpoczęło się działanie nowego układu po połączeniu". Jest chyba jasne, że potrzeba wiele czasu na zajęcie się tymi aspektami fuzji i przejęć, które dotyczą zasobów ludzkich, jak zresztą zauważyli Shuler i Jackson [2001] w swoim artykule „HR Issues and Activities in Mergers and Acquisitions".

Podejmowanie decyzji i zagrożenia moralne

Jak zauważono wcześniej, we wszystkich deklaracjach menedżerów wyższego szczebla dotyczących fuzji i przejęć w oczywisty sposób brakuje informacji o bogactwach, jakie sami zyskają w procesie. Niezrozumienie tej zasady i oczywiste zaprzeczanie takiemu twierdzeniu przez osoby przeprowadzające transakcje stanowią przypadki lekceważenia podstawowych motywów działania ludzi i ich zachowań. Jak w przypadku innych zagrożeń moralnych, o czym zresztą pisze każdego dnia prasa, motywacja do podjęcia ryzyka jest wyraźna, gdy osoba je podejmująca nie odczuwa szczególnie jego skutków. Podobnie jak pośrednik hipoteczny, który może zawrzeć transakcję z ryzykownym inwestorem, zarobić natychmiast na prowizji, a następnie sprzedać ryzykowną hipotekę w formie hipotecznych listów zastawnych, tak i osoby przeprowadzające transakcje fuzji i przejęć rzadko są zmuszone przyjąć na siebie pełne ryzyko swoich działań.

Odkładając na bok cynizm, nie sugerujemy, że wszystkie fuzje i przejęcia wynikają z samolubnego dążenia do osobistych korzyści kosztem innych. Podejmowanie decyzji na najwyższych szczeblach każdej organizacji to skomplikowany proces, a na decyzje dotyczące ważnych fuzji i przejęć wyraźnie wpływa duży, złożony zestaw często sprzecznych informacji, bodźców i czynników motywujących. Naszym celem jest pokazanie, jak trudno zachować wszystkie cztery elementy przywództwa podczas prowadzenia negocjacji w sprawie fuzji i przejęć oraz w działaniach po transakcji.

Kilka badań wykazało, że głównym powodem nieoptymalnego przeprowadzania fuzji i przejęć są zawyżone dopłaty dokonywane w tym procesie. Niektórzy badacze wykorzystali dopłaty jako miernik jakości podejmowanych decyzji: zbyt duże dopłaty skorelowane są z podejmowaniem złych decyzji. Niektóre badania sugerują, że wysokie dopłaty związane są z przeszacowaniem celu fuzji. Inne badania wskazują z kolei na pychę dyrektorów zarządzających jako na przyczynę zawyżonych dopłat. W takich przypadkach raz jeszcze menedżerowie wyższego szczebla mogą angażować się w działania podatne na ryzyko bez ponoszenia pełnego ryzyka swoich działań.

Połączenie wszystkich elementów – dwa studia przypadku

Daimler – Chrysler

Fuzja pomiędzy Daimler Coporation a Daimler Benz została oficjalnie ogłoszona 7 maja 1998 r. i w jej wyniku utworzono nową jednostkę, czyli DaimlerChrysler. Chryslera założył Walter Chrysler w 1875 r., a spółka została oficjalnie zarejestrowana jako Chrysler Corporation w 1925 r. Przez całą swoją historię Chrysler był najmniejszym przedsiębiorstwem z „Wielkiej Trójki" producentów samochodów w USA (za General Motors i Ford Motor Company). Daimler rozpoczął z kolei działalność jako Benz & Cie. w Niemczech

w roku 1883, rozwijając się w Daimler Motoren Gesellschaft AG, spółkę działającą pod tą nazwą do 1926 r., a potem jako Daimler-Benz AG, aż do fuzji, w wyniku której narodził się DaimlerChrysler.

Jak twierdzą Kuhlmann & Dowling [2005], początków fuzji Daimlera i Chryslera należy szukać w roku 1997. W tamtym czasie trzy badania, jakie przeprowadził Goldman Sachs wraz z wewnętrznymi analitykami z Daimlera sugerowały, że Daimler-Benz nie będzie w stanie utrzymać zyskownego wzrostu, zachowując dotychczasowy model biznesowy. Na podstawie tej oceny rozważono kilka opcji pod względem celów przejęć lub potencjalnych partnerów do fuzji. Ostatecznie Chrysler Coporation okazała się kandydatem idealnym [Waller, 2001].

Jak informowano, Juergen Schrempp, prezes Daimler-Benz w czasie fuzji, początkowo proponował potencjalną fuzję ówczesnemu CEO Chrysler Corporation, Bobowi Eatonowi, na targach motoryzacyjnych w Detroit w styczniu 1998 r.. Ta początkowa rozmowa i późniejsze decyzje były utrzymywane w ścisłej poufności. Tylko prezes Schrempp, jego sekretarka, doradca ds. strategii korporacyjnej, dyrektor ds. rozwoju firmy oraz bankier inwestycyjny z Goldman Sachs byli zaangażowani w sprawę po stronie Daimlera. Odpowiedni zespół po stronie Chryslera składał się z CEO – pana Eatona, CFO, dyrektora finansowego oraz bankiera inwestycyjnego z Credit Suisse First Boston. Dopiero później obydwie firmy zatrudniły adwokatów i specjalistów ds. fuzji i przejęć.

Dyrektorzy ds. zasobów ludzkich obydwu przedsiębiorstw byli wyłączeni z rozmów, pomimo ogromnego wpływu fuzji na pracowników [Vlasic, 2000]. Rady dyrektorów obydwu spółek także nie były poinformowane o trwających rozmowach. A przecież wydawałoby się właściwe, aby prezes Schrempp i CEO Eaton poinformowali rady dyrektorów swoich spółek o toczących się rozmowach, a nie trzymali sprawy w tajemnicy [Appel & Hein, 2000] – szczególnie w świetle konstruktów dotyczących przywództwa przedstawionych wcześniej.

Po publicznym ogłoszeniu fuzji 7 maja 1998 r., przedstawianej jako fuzja równych sobie, uruchomiono wielką kampanię piarowską w celu podkreślenia, jak mądra była decyzja o połączeniu. Utworzono kilka zespołów złożonych z pracowników obydwu przedsiębiorstw, aby zajmowały się takimi kwestiami, jak zasoby ludzkie, tworzenie globalnej strategii itp. Zarówno pan Schrempp, jak i pan Eaton przekazali pracownikom komunikaty na piśmie oraz w nagraniach wideo, zapewniając ich o bezpieczeństwie stanowisk pracy oraz o tym, że fuzja doprowadzi do stworzenia dalszych, a także zapewni im większe szanse.

Oficjalny wewnętrzny komunikat został przekazany wszystkim pracownikom podmiotu powstałego po fuzji, których łączna liczba wyniosła 431 tys., 17 listopada 1998 r. każdy z nich otrzymał list podpisany przez obydwu prezesów, przedstawiający nowe połączone linie produktowe, a do pisma dołączony był zegarek marki Swatch.

Było kilka głosów sprzeciwu – niektórzy inwestorzy wszczęli postępowanie prawne, twierdząc, że przejęcie przedstawiono fałszywie jako fuzję. Jednej grupie inwestorów wypłacono 300 mln dolarów na mocy ugody, a inne sprawy oddalono.

Zakrawa na ironię, że największa dyskusja po fuzji dotyczyła pakietów wynagrodzeń w obydwu przedsiębiorstwach, w szczególności w odniesieniu do menedżerów wyższego szczebla, ponieważ pakiet Chryslera był bardziej intratny niż wynagrodzenia w Daimlerze-Benzu. Prezes Schrempp ogłosił, że „niemieckie wynagrodzenia zostaną dostosowane".

Fuzja nie spełniła pokładanych w niej obietnic i w lutym 2007 r. ogłoszono zwolnienie ponad 13 tys. pracowników, zamknięcie dużego zakładu montażowego i ograniczenie produkcji w innych zakładach. Na koniec, 3 sierpnia 2007 r. DaimlerChrysler odsprzedał Chryslera firmie inwestycyjnej typu *private equity* o nazwie Cerberus Capital, przy czym Daimler zatrzymał udział na poziomie 19,9%. Daimler zgodził się zapłacić Cerberusowi 650 mln dolarów, aby pozbyć się Chryslera i związanych z nim zobowiązań. 36 mld dolarów wydane na zakup Chryslera wyparowało w mniej niż dziesięć lat.

Lee Iacocca, były CEO Chryslera, stwierdził: „Eaton spanikował, zarabialiśmy miliard dolarów co kwartał i mieliśmy 12 miliardów w gotówce, i choć on mówił, że to fuzja równych sobie, sprzedaliśmy Chryslera Daimlerowi-Benzowi, a to my powinniśmy ich byli kupić". George Peterson, prezes Global Insight, skomentował to tak: „*Due diligence*[1]? Daimler Benz nigdy nie przeprowadził *due diligence* przed zakupem Chryslera, nigdy nie popatrzył w przyszłość, żeby sprawdzić, czy Chrysler będzie w stanie konkurować z innymi graczami w branży". Dave Healy z Burnham Securities, reagując na nieudaną fuzję, powiedział: „Połączyły się dwie firmy z różnych krajów, mówiące innymi językami i reprezentujące odmienny styl, a synergii nie było. Juergen Schrempp przećwiczył sobie po prostu w ten sposób budowanie imperium".

Delta – Northwest

Northwest Airlines (NWA) założył pułkownik Lewis Brittin 1 września 1926 r., głównie w celu przewożenia przesyłek dla państwowej poczty USA. Loty pasażerskie zostały wprowadzone rok później. Delta Airlines rozpoczęły działalność jako firma zajmująca się opryskiem lotniczym, a zarejestrowano ją 30 maja 1924 r. w Macon, w stanie Georgia. Spółka wprowadziła przewozy pasażerskie po tym, jak zakupił ją Collett E. Woolman

1 Due diligence (ang. – *należyta staranność*) – poddanie przedsiębiorstwa, będącego potencjalnym obiektem przejęcia, wyczerpującej analizie pod względem jego kondycji handlowej, finansowej, prawnej i podatkowej, w celu identyfikacji związanych z nim szans i ryzyk przed podjęciem właściwych negocjacji dotyczących transakcji kapitałowej [http://pl.wikipedia.org/wiki/Due_diligence].

w 1928 r., a później zmieniła też nazwę na Delta Air Service (wcześniej nazywała się Huff Daland Dusters) [Zainaldin, 2007].

Delta była trzecimi, a Northwest – czwartymi największymi liniami lotniczymi w USA w momencie ogłoszenia fuzji 14 kwietnia 2008 r. (Stark i in., 2008). Fuzja Delty i Northwestu została zatwierdzona przez akcjonariuszy obydwu linii 26 września 2008 r. Federalna Komisja Antytrustowa udzieliła zgody, uwzględniając specyficzny charakter branży lotniczej, jeżeli chodzi o klimat konkurencyjny. Wydział Antytrustowy Departamentu Sprawiedliwości stwierdził, że fuzja „może doprowadzić do istotnego i wiarygodnego wzrostu wydajności z korzyścią dla konsumentów w USA i raczej nie zmniejszy w znaczny sposób konkurencji" [AFA, 2008]. Unia Europejska również wydała zgodę na fuzję jako organ nadzoru, ze względu na rozległą sieć, jaką nowo utworzona jednostka dysponowała w Europie.

Ważne podkreślić, że przed fuzją zarówno Delta, jak i Northwest znajdowały się w stanie upadłości. Delta wyszła ze stanu niewypłacalności w kwietniu 2007 r., a Northwest – w maju 2007 r. Wcześniej Delcie udało się odeprzeć próbę wrogiego przejęcia przez US Airways na przełomie 2006 i 2007 r. Wynikiem tej fuzji, a raczej, ściślej rzecz biorąc, przejęcia Northwestu przez Deltę, było utworzenie największych linii lotniczych na świecie w 2008 r.

Wartości i zasady, jakimi kierowali się liderzy wyższego szczebla w Delcie przed fuzją, uchwycono w oświadczeniu ówczesnego CEO Geralda Grinsteina, który odmówił przyjęcia akcji i opcji na akcje, a także wypłaty w gotówce po wyjściu z upadłości. Grinstein oświadczył, że wypłata po wyjściu z upadłości ma być wykorzystana na ufundowanie stypendiów oraz na wsparcie w trudnej sytuacji pracowników Delty, ich rodzin i emerytów [ATL, 2007]. To była wyraźna manifestacja przywództwa, opartego na konstruktach przedstawionych powyżej.

Doug Steenland, CEO Northwestu, stwierdził, że linie lotnicze po fuzji będzie cechować „większa stabilność finansowa i odporność", że będą w stanie lepiej spełniać potrzeby klientów i dostarczać świadczenia pracownikom. Dodał też, że żadne węzły przesiadkowe nie zostaną w wyniku fuzji zamknięte. Związek zawodowy pilotów Delty i Northwestu zgodził się na fuzję, chociaż były pewne problemy ze stewardesami i stewardami ze względu na połączenie firm, z których jedna zatrudniała wyłącznie członków związku zawodowego, a druga nie przestrzegała tej zasady.

W komentarzu, jaki wyemitowano w publicznym radiu stanu Minnesota w lutym 2010 r., Rob Harris, właściciel biura Carrousel Travel American Express w Richfield w Minnesocie, powiedział: „Myślę, że Delta naprawdę odrobiła zadanie domowe. Przyjrzeli się temu, co działa, a co nie działa. Dotychczas świetnie sobie z tym wszystkim poradzili".

Fuzja Delty z Northwestem służy jako przykład dopasowania do siebie interesów menedżerów wyższego szczebla oraz interesów pracowników i akcjonariuszy. Nowy CEO Delty Richard Anderson ma umowę, która wiąże jego wynagrodzenie z wynikami przedsiębiorstwa. Podobnie obowiązuje umowa o podziale zysków, mająca na celu nagradzanie pracowników niebędących kierownikami, gdy Delta wygeneruje zysk. Świadectwem działań kierownictwa jest dzielenie się zyskami z innymi pracownikami zawsze wtedy, gdy linie lotnicze mają zysk. W lutym 2011 r. ogłoszono, że Delta wypłaci 313 mln dolarów podlegających podzieleniu między pracowników poniżej szczebla dyrektora generalnego, dyrektora i członków zarządu Delty [Unger, 2011]. Łączne wynagrodzenie CEO spadło np. raz o 52% ze względu na straty, które w 2009 r. wyniosły 1,2 mld dolarów. Inni członkowie zespołu menedżerów wyższego szczebla również nie otrzymali żadnych premii motywacyjnych w 2009 r.

Wniosek

Przedstawiliśmy tu dwa studia przypadku oparte na fuzjach i przejęciach w dwóch różnych branżach, ze szczególnym naciskiem na elementy przywództwa i podejmowania decyzji w tych procesach. Przykład fuzji Daimlera z Chryslerem cechował typowy przebieg większości fuzji i przejęć, w których menedżerowie wyższego szczebla czerpią najwięcej korzyści z transakcji.

Przedstawiliśmy również pozytywny przykład w postaci fuzji Delty z Northwestem, gdzie widać było należyte uwzględnienie aspektu dotyczącego zasobów ludzkich zarówno przed procesem fuzji, jak i w jego trakcie. Ze względu na trudności w łączeniu dwóch odrębnych kultur, systemów i historii proces tworzenia pojedynczej tożsamości w Delcie nadal trwa.

Literatura

AFA (29 października 2008 r.), *Department of Justice Approves Delta/Northwest Merger*, http://www.afanet.org/merger/index.html

Appel H, Hein C. (2000), *Der DaimlerChrysler Deal*, Heyne, Munchen.

Firms Trim Their Ranks to Boost Profits (2011, 2–8 maja), „Bloomberg Business Week", s. 16.

Cerberus Takes Over Majority Interest in Chrysler Group and Related Financial Services Business for EUR 5.5 Billion (2007, 14 maja) , „Daimler AG", DaimlerChrysler, komunikat prasowy.

Fedor L. (2008,), *It's a done deal: Delta owns Northwes,* „The Star Tribune", 30 października.

Gihring T. (2011), *Delta Blues,* „Minnesota Monthly", luty, s. 74-79.

Kouzes J.M., Posner B.Z. (2010), *The Truth about Leadership*, Jossey-Bass.

Kuhlmann T., Dowling P. J. (2005), *DaimlerChrysler: A Case Study of a Cross-Border Merger*, [w:] Stahl G.K. & Mendenhal M.E. (red.) *Mergers and Acquisitions* (s. 351-363), Stanford Business Books, Stanford, California.

Moylan M. (2010), *Delta-Northwest merger nearly complete*, „Minnesota Public Radio", 9 lutego.

Palane A. (2001), *Presentation on Mergers and Acquisitions to the WITS Business School by Deputy General Secretary-National Union of Mineworkers,* lipiec.

Schuler R., Jackson S. (2001), *HR Issues and Activities in Mergers and Acquisitions*, „European Management Journal", vol. 19, nr 3, s. 239-253.

Stark, L., Hosford, M., i Barrett, K. (1998), *Delta and Northwest announce merger,* „ABC News", http://www.abc.com

Unger, H. (2011), *Profit sharing for Delta employees,* „The Atlanta Constitution journal", 14 lutego. www.ajc.com

Vlasic B., Sterz B.A. (2000), *Taken for a Ride: how Daimler-Benz drove Off with Chrysler*, New York: HarperCollins.

Waller D. (2001), *Wheels on Fire: The Amazing Inside Story of the DaimlerChrysler Merger*, Hodder and Stoughton, London.

Zainaldin J.S. (2007), *Delta Air Lines. New Georgia Encyclopedia*, Georgia Humanities Council.

Senior Management's Self–Interest in the Conduct of Mergers and Acquisitions: Actual Versus Stated Impacts and Moral Hazard Consequences

Summary

This paper examines the process of mergers and acquisitions from the combined perspectives of leadership and decision–making/moral hazards. In particular, we examine the roles and intentions of senior managers in M&A activities based on leadership theories, and then use this framework in evaluating the human resource impacts of mergers and acquisitions. Existing literature suggests disconnects between the espoused values and guiding principles of mergers and acquisitions with the actual impacts of these deals. More specifically, there are often clear gaps between pronouncements prior to M&A transactions and the subsequent reality in terms of financial returns, human resource impacts, market share effects, and industry realignment. This paper then applies this conceptual framework in reviewing two major M&A deals in differing industries. We also explore the moral hazard and decision traps of M&A transactions in regards to shareholder benefits, consumer benefits, and senior management compensation packages.

Alfred Lewis – doktor; jest wielokrotnie nagradzanym wykładowcą w dziedzinie finansów, międzynarodowego biznesu i zarządzania strategicznego, wielokrotnie wyróżnianym na wszystkich poziomach edukacji uniwersyteckiej. Studiował pod kierunkiem ojca założyciela zarządzania strategicznego, prof. H.I. Ansoffa. Opublikował liczne książki (monografie i podręczniki) oraz artykuły z dziedziny bankowości, przedsiębiorczości, zarządzania nienastawionego na zysk, międzynarodowego biznesu i zarządzania strategicznego. Jest członkiem licznych rad wydawniczych i redaktorem periodyku „Business Strategy Series", wydawanego przez Emerald w Wlk. Brytanii.

Robert L. Routhieaux – doktor; naucza i prowadzi badania w zakresie zmiany organizacyjnej i przywództwa. Był głównym twórcą wyjątkowego programu MBA na Uniwersytecie Hamline. Prowadzi też zajęcia i badania dotyczące małych firm oraz organizacji *non-profit*. Współpracuje z szeregiem takich organizacji jako członek zarządu, doradca i *coach* dla dyrektorów. Dyplom magistra i doktora uzyskał w dziedzinie zarządzania na Uniwersytecie Arizony, specjalizując się w zachowaniu organizacyjnym, zarządzaniu zasobami ludzkimi i komunikacji. Jego badania dotyczące służby zdrowia, skupiające się na zmianie organizacyjnej i rozwoju, były cytowane i wykorzystywane w działaniach badawczych i planistycznych w wielu krajach na całym świecie.