

Naslov izvornika
David Harding, Sam Rovit
Mastering the Merger
Harvard Business School Press
Original work copyright © 2004 by Bain & Company, Inc
Published by arrangement with Harvard Business School Press.

Copyright © hrvatskog izdanja
MASMEDIA d.o.o., Zagreb, Savska 66
www.masmedia.hr

Nakladnici
Poslovni dnevnik
MASMEDIA

Za nakladnike
Slaven Andrašić

Urednik
Silvije Orsag

Izvršna urednica
Ksenija Gredelj Vargović

Lektura
Brigita Baričević

Izrada kazala
Ivana Kirinić

Proizvodnja
Vjeran Andrašić

Dizajn omota
Adverta d.o.o., Andrija Previšić

Računalna priprema teksta
Marko Keletić

Tisak
Grafički zavod Hrvatske

Preuzimanje i spajanje poduzeća

Četiri presudne odluke kojima stvarate
ili prekidate posao

Autori

David Harding

Sam Rovit

i Katie Smith Milway, Catherine Lemire
Bain & Company, Inc.

Harvard Business School Press

Boston, Massachusetts, SAD

Prijevod

Alen Botica

Poslovni dnevnik
MASMEDIA

Mojoj supruzi Jan, čije su mi snažne predodžbe o ljudima, osobnostima i međusobnim odnosima pomogle da shvatim suptilnosti gospodarskih fuzija; te Bryanu i Christopheru, mojim sinovima, koji su mi svojom neizmjernom životnom snagom i entuzijazmom pomogli u realizaciji projekata kao što je ova knjiga.

D. R. H.

Ova je knjiga posvećena mojoj supruzi, Abigail, i mojoj djeci, Nathanielu, Emmi i Eliju, s ljubavlju i zahvalnošću za njihovo razumijevanje što sam vezan uz 'poziv posla', iako se to obično događa petkom.

S. R.

Sadržaj

Uvod.....	11
1. Četiri presudne odluke kojima stvarate ili prekidate posao.....	19
2. Kako trebate birati svoje mete?.....	51
3. Koje biste poslove trebali zaključiti?	75
4. Kada zapravo trebate započeti s integracijom?.....	107
5. Što biste trebali učiniti kada posao krene krivim putem?.....	137
6. Organiziranje discipline kod odlučivanja	167
Dodatak: Empirijski dokaz.....	189
Bilješke.....	203
Bibliografija	211
Zahvale	221
O autorima.....	223
O suradnicima.....	225
Kazalo	229

Uvod

Knjiga *Preuzimanje i spajanje poduzeća* opisuje koje četiri presudne odluke morate donijeti kod stvaranja korporacijskih poslova. Ta je igra komplicirana i dinamična. Ponekad je vrlo isplativa.

Stvaranje posla odnosi se na niz aktivnosti koje dovode do još jedne poslovne kombinacije. Treba imati na umu da postoje razne vrste poslova. *Fuzija, akvizicija i transakcija* su pojmovi koji se pripisuju poslovnim kombinacijama. Međutim, ti pojmovi nemaju isto značenje knjigovođi, odvjetniku, investicijskom bankaru i ostalim stručnjacima. Ova je knjiga namijenjena određenoj čitateljskoj publici, stručnjacima koji rade te kombinacije ili će ih raditi u budućnosti. Smatramo da termin *poslovna kombinacija* služi da bi se obuhvatile ove navedene aktivnosti.

U ovoj knjizi nastojimo pisati o fuzijama, akvizicijama, transakcijama i stvaranju poslova na način koji je menadžerima koristan i zanimljiv. Te ćemo pojmove koristiti više-manje kao međusobno zamjenjive kako bismo uputili na akviziciju – gotovinom, dionicama ili kombinirano – jednog poduzeća od strane nekog drugog, rezultirajući poslovnom kombinacijom. Ovdje pretpostavljamo da ćete naše definicije prilagođavati prema potrebi.

ŠTO MOŽETE OČEKIVATI OD OVE KNJIGE

Ono što čini ustroj knjige *Preuzimanje i spajanje poduzeća* jesu brojne odluke s kojima se direktor suočava od iniciranja do zaključivanja nekog posla. Taj nerijetko težak put omeđen je nepredviđenim obratima i zapletima, a u mnogim slučajevima obavijen menadžerskom maglom.

Držat ćemo se jedne razine općenitosti, bez pretjeranog pojednostavnjivanja. Ući ćemo u ovu kompleksnost i fokusirati se na četiri najvažnije odluke. One su kako, koje, kada i što u stvaranju poslova. Pažljivo radite ove odabire, pa će izgledi za poslovni uspjeh ići vama u korist. Posao se može pretvoriti u nešto ružno ako ne postupite pažljivo.

Ove odluke zajedno obuhvaćaju životni ciklus tipičnog poslovanja. One obuhvaćaju sljedeća ključna pitanja:

1. Kako trebate birati svoje mete? Hoće li one unaprijediti vaše poslovanje?
2. Koje biste poslove trebali zaključiti? Jeste li kandidate procijenili postavljajući im važna pitanja na koja su morali odgovoriti? Odnosno, zašto bi ovaj posao podigao vrijednost vašem poduzeću?
3. Kada zapravo trebate započeti s integracijom? Je li vaš integracijski plan u skladu s investicijskom postavkom posla i s izazovima preuzimanja vlasništva?
4. Što biste trebali učiniti kada posao krene krivim putem? Kako ćete se nositi s neizbježnim problemima koji nastanu kada stvari ne idu kako su planirane?

U prvom poglavlju ćemo se upoznati s procesom stvaranja posla i s ovim četirima odlukama. Svako od sljedeća četiri poglavlja zadire dublje u jednu od ovih odluka, objašnjava ih i postavlja pravila unutar njih. Svaki slučaj je popraćen empirijskim istraživanjem koja nose podatke o dotičnim zadacima i odlukama, a primjeri iz prakse poduprijet će naše argumente.

U 6. poglavlju ćemo vidjeti kako nas vježba usavršava u ovladavanju fuzijom. Iskustvo se pokazalo najboljim učiteljem u poslovnom odlučivanju, iako mnoga društva stvaraju poslove nasumce. To znači da njihovi korporacijski poslovni timovi nisu dovoljnoiskusni. Da bi bila dobra u stvaranju poslova, društva moraju imati mnogo poslova – po mogućnosti manjih – kako bi stvorila i održavala stručnost u poslovnim kombinacijama. Kao što je slučaj s mnogim kompliciranim djelatnostima, postoji krivulja učenja u ovladavanju fuzijama. Svaki posao je vježba koja koristi sljedećem poslu.

Ovo nije stručna knjiga. To je jasno. Sljedeće stranice neće vas naučiti najnovijim metodama vrednovanja i neće vam dati detaljan kontrolni popis za integraciju nakon fuzije. To su brojni primjeri koji već služe

ovim osnovnim ciljevima, a dobro im služe. (Usporedno ćemo vas usmjeriti prema najboljima od ovih sredstava.) Razlog je jednostavan: smatramo da prestručne informacije ili vrlo postupna integracija može zapravo odvratiti pažnju stvaratelja poslova od fokusiranja na ključne odluke, odnosno od ispravnog donošenja tih odluka. Ova knjiga vas uči kako da pazite na šumu; druge knjige će vam pomoći oko brige za pojedinačno drveće.

Dakle, knjiga je napisana za donositelje odluka u korporacijama, posebice u onima koje nisu imale dovoljno iskustva sa svim elementima poslovnog ciklusa, ali će imati potrebu ubrzano steći to iskustvo. Fokusirat ćemo se na čitav poslovni ciklus, počevši od trenutka kada logika korporacijske strategije treba jedan posao, sve do integracije poduzeća.

ZAŠTO JE TAKO TEŠKO?

Većina izvršnih direktora koje smo susretali i s kojima smo godinama surađivali, misli da su relativno dobri u donošenju odluka. Ipak, dosegli su najviše stepenice korporacijske ljestvice zbog zabilježenih izvrsnih rezultata u donošenju i provedbi pouzdanih odluka. Ali kad je u pitanju donošenje odluka o poslovima, ispada da se norme ponekad mijenjaju. Za mnoge direktore, stvaranje posla se pokazalo kao nešto što odskaka od svakodnevnog vođenja poslovanja. Stvaranje posla može izvršnog direktora ili direktoricu u vrlo kratkom vremenu izbaciti iz njegove ili njezine kolotečine. Mehanika fuzije može stvoriti (a u većini slučajeva to jest tako) potrebu za nekom novom vrstom kontrole.

U jednoj poslovnoj operaciji mnoštvo je čimbenika koji se razlikuju od redovnih poslovnih djelatnosti. Tu je prisutno izraženo uplitanje svih onih autsajdera (bankara, odvjetnika, savjetnika) koji su strana lica u poduzeću. Stvaranje poslova je vrlo komplicirano kada je u pitanju interes svih ovih vanjskih igrača. Nedavno su mediji i dnevne novine detaljno opisali kako investicijski bankari često imaju povlastice za izvršenje posla, čak i kada treba izbjegavati taj posao. Ali, nisu jedini u iskazivanju vlastitog interesa. Odvjetnici i računovođe se brinu (i trebali bi se brinuti!) o ispunjavanju nekih vanjskih normi i izbjegavanju odgovornosti. Napomenimo da su plaćeni da dovrše poslove, a

ne da ih sabotiraju. Uobičajeno su savjetnici agenti s vlastitim interesom.

Zna se dogoditi da vam je teže vidjeti što kupujete nego što ste očekivali. Možda je due diligence vremenski ograničen. Možda se ciljano društvo ušminka prije nego što objavi prodaju, a to zahtijeva dodatni napor da bismo otkrili da li kupnja uopće dolazi u obzir. U takvom slučaju, izvršni direktori prestaju raditi redovite dužnosti, a sve napore usmjeravaju na upravljanje presudnim dijelom posla.

U međuvremenu se zaposlenici brinu hoće li izgubiti posao i kome će sada odgovarati za svoj rad. Direktori troše puno vremena i energije objašnjavajući predloženi posao unutar društva ili se znatno izlažu stresu čuvajući tajne od pojedinaca u koje inače imaju povjerenja. Uzajamno povjerenje sve češće postaje žrtva broj jedan.

Kada neki posao završi, tek tada počinjete s radom, posebice kada društva otkrivaju kako su zakasnila s planom za preuzimanje vlasništva. Pomiču se bilanca i rizični profil društva. U mnogim slučajevima ponestane komunikacije. Tada direktori napuštaju svoje položaje, pa objašnjavaju isponova cijeli posao. Radna konfuzija može jednako razbjesniti nove i stare klijente. Kada se rezultati ne ostvare, vlasnici udjela, dioničari, analitičari i agencije za ocjenjivanje financijske uspješnosti glasno se žale. (Neki čak odlaze na sud.) Izazov integracije nakon fuzije iznenada se čini strašnijim od očekivanog. Začetnici fuzije prepoznaju, sa zakašnjenjem, da planiranje integracije treba biti puno opsežnije i započeto mnogo ranije.

Čini vam se komplicirano? Priznajemo, napisali smo knjigu negativnim stvarima.

Ono čemu se nedvojbeno mora pokloniti najviše pažnje jest preuzimanje i spajanje poduzeća. Prema istraživanjima, koja su sve brojnija i vjerodostojnija, samo tri od deset fuzija velikih korporacija zapravo stvore vrijednost. Kao što ćemo vidjeti u idućim poglavljima, mnogi su problemi i savjeti skriveni u ovom alarmantnom statističkom podatku. No, ako više od sedam od deset velikih poslova ne ide dobrim putem, usprkos svom vremenu, energiji i novcu koji su uneseni u njih, nešto stvarno nije u redu. Ovakva statistika sugerira da je u pitanju manjak vještina u donošenju dobrih odluka.

Napisali smo ovu knjigu zato što smo prošli vrhunsku školu fuzioniranja – usred odvijanja samih poslova – te smo naučili nekoliko korisnih stvari o umijeću donošenja izvršnih odluka u poslovnom okruženju. Imali smo tu privilegiju raditi rame uz rame s doslovno stotinu direk-

tora koji su se uhvatili ukoštac s postupcima fuzije. Kao svjedoci smo iz prve ruke vidjeli kako poslovne odluke mogu biti doista teške. Mnogi naši klijenti donijeli su i proveli izvrsne odluke. (Neki, nažalost, nisu.) S vama ćemo podijeliti ono što smo uočili. Nadamo se da ćemo pomoći novim generacijama direktora korporacija – budućim zvijezdama koje čekaju svoju priliku – kako da izbjegnu zamke i ovladaju fuzijom.

Smatramo da se važne pouke mogu naučiti iz primjera iz prakse onih direktora koji su iskusili najteži dio posla: donošenje odluka. Zato smo uključili veliki broj sličnih priča u ovu knjigu popraćenih našim vlastitim tumačenjem. Neki od subjekata iz ovih primjera iz prakse postali su glavne vijesti, dobre i loše; neki su radili u relativnoj anonimnosti. Koncentrirali smo se na priče o stvarnim ljudima i proučili smo njihove profesionalne pobjede i poraze. Svjesni smo činjenice da su nam prijašnje generacije ostavile u naslijeđe dobre ideje vezane za fuzije. Te ideje samo treba znati iskoristiti. Pregledali smo raznu literaturu, a iduće stranice će ohrabriti naše čitatelje da prouče i neke od ovih drugih izvora.

Primjerice, otkrića Josepha Bowera, profesora na Harvard Business School, u “Not All M&As Are Alike – And That Matters” (*Harvard Business Review*), definiraju spektar logičkih podjela posla koje su nam koristile dok smo testirali implikacije investicijske postavke posla za planiranje integracije. Knjiga Brucea Wassersteina *Big Deal: The Battle for Control of America’s Leading Corporations* daje nam opsežan prikaz poslovnih odluka, što smo iskoristili kod fokusiranja na naš mali, ali kritički, podskup. Mark Sirower u knjizi *The Synergy Trap* pogađa ono pravo opisujući slabe izgleda za uspjeh fuzije, naročito za realizaciju neuhvatljivih sinergija u fuziji:

Ulagatelji po cijelom svijetu odmah procjenjuju očekivane rezultate u budućnosti nekog ciljanog društva. Sinergija se stoga mora pretvoriti u dobitke iznad onih očekivanih. Jednostavno rečeno, postići sinergiju znači natjecati se pametnije. Međutim, na trenutačnim hipernatjecateljskim tržištima veliki je izazov postići očekivani rezultat koji je uvršten u postojeću cijenu dionice – bez plaćanja premije.¹

Posudili smo neke ideje iz mnogih drugih izvora. Poslužile su kao savjeti, a potrudili smo se pripisati ih njihovim originalnim autorima – te vrlo pametnim ljudima s kojima se naše društvo tradicionalno natjecalo. Unaprijed se ispričavamo ako smo previdjeli nekog suradnika.

STVARNE I STATISTIČKE OSNOVE

Autori ove knjige su suradnici i partneri Bain & Company, Inc., globalno savjetničko društvo koje pomaže mnogim velikim društvima u razvitku korporacijske strategije. Kroz sve industrije zajedno smo bili uključeni u tisuće poslovnih rasprava i analiza. Zbog strateške orijentacije našeg društva, često smo bili uključeni na samim počecima poslova, kada direktori postavljaju pitanja koja smo spominjali maloprije: Zašto? Koje? Postoji li alternativa? Samo mali broj autsajdera (vanjskih igrača) može svjedočiti, a kamoli sudjelovati, u tom stvaralaštvu.

Iskustvo nam je uspješna nit vodilja, a mi smo joj pridodali sistematsku analizu relevantnih podataka. Primjerice, započeli smo s bazom podataka najvećih javnih društava u SAD-u, Velikoj Britaniji, Francuskoj, Njemačkoj, Italiji i Japanu (tisuću i sedam stotina društava) i ispitali smo podatke od unatrag petnaest godina. Pitanja su nam bila jasna: Mogu li se imenovati karakteristike kojima razlikujemo društva koja stvaraju dobre poslove od onih koja stvaraju loše poslove? Koje su to karakteristike?

Štošta smo naučili od ove analize. Jedno je da društva koja stvaraju mnogo poslova nadmaše ona koja stvaraju malo poslova. Usprkos žurbi u fuzijskoj mahnitosti, u vremenima bogatima raznim neracionalnostima, najbolji izvođači uspijevaju stvarati poslove kroz sve tržišne okolnosti, uspone i padove. Unatoč razglašenosti megaposlova, za najbolje kupce prosječna veličina posla je mali posao. Sada biste već trebali početi shvaćati ograničenje konvencionalne mudrosti da su uspješna samo tri od deset poslova.

U svoje istraživanje smo uklopili dubinske intervjuje s direktorima za koje smo smatrali da nas mogu nečemu naučiti. Uzeli smo ih kao najbolje primjere i (nježno rečeno) svjedoke za budućnost ovog nauka. Ti menadžeri su nam darovali vlastito dragocjeno vrijeme i pridonijeli su mnogim primjerima iz prakse o kojima ćemo raspravljati. Cijenimo njihovu pomoć, otvorenost, i volju da budu učitelji novoj generaciji direktora.

Proveli smo dosta vremena sa zajednicom privatne glavnice*. Zašto? Zato što je to grupa visokostručnih ljudi koji zarađuju svoju plaću tako što kupuju i prodaju poduzeća. Oduvijek smo bili impresionirani sposobnošću najuspješnijih igrača na području privatne glavnice kada za-

* Engl. private equity community (op. prev.)

rade nevjerojatno velike prinose na jednom uspješnom tržištu kapitala. Po svim pravima, strateški kupac neke imovine uvijek bi trebao biti spreman platiti više za tu imovinu i dobiti veće pogodnosti od te imovine nego samostalni veliki ulagač. Ali to se jednostavno ne događa. Kako tvrtke privatne glavnice to rade? Naučili smo da su najuspješniji kupci privatne glavnice nevjerojatno samokontrolirani u prvoj i drugoj zapovijedi: birati mete i odlučiti koji poslovi zaslužuju zaključivanje postavljajući velika pitanja o potencijalu mete.

Kao dodatak ovim tipovima kvalitativnih dubinskih intervjuva, anketirali smo uglavnom direktore korporacija. Proveli smo anketu među dvjesto pedeset direktora koji su aktivni u stvaranju poslova po cijelom svijetu. Pitali smo ih koje su dobre ili loše odluke donijela njihova društva dok su upravljali razvojem stvaranja posla.²

Također smo proveli nekoliko istraživanja tržišta kako bismo analizirali određena pravila kod donošenja poslovnih odluka. K tome, postoji mnoštvo pravila. Smatramo da ta pravila potiču strožu analizu pa često ponesu direktore krivim putem. Primjerice, mnogi menadžeri kao stvar politike ističu da neće stvarati poslove koji umanjuju zaradu po dionici. Ovaj navod je očito privlačan. Dioničari i analitičari se često uzdaju u snažno ustrojstvo ove pozicije. No, ispada da baš to pravilo odlučivanja može natjerati društva da izbjegavaju poslove koje bi zapravo trebali sklopiti.

Slično tome, društva su postala osjetljiva na kulturno gledište fuzijske integracije. Naše istraživanje niše u vezi s kulturnim integriranjem empirijski pokazuje kako su kulturne razlike važnije za neke vrste fuzije nego za druge.

Zaokružimo sve ovo. Usporedili smo ovo silno statističko analiziranje s našim vlastitim iskustvom – u razvijanju korporacijske strategije, u analitičkim pregledima, provedbi due diligencea na tisuću meta, a zatim pomaganju pri integraciji fuzije. Jesu li zaključci koje su donijeli ovi podaci u skladu s realnošću?

Ukratko, jesu. Na osnovi ovih brojnih podataka i analiza, uvjereni smo kako postoje pravi i krivi put kojima se može krenuti kod upravljanja razvojem stvaranja posla. Moguće je ovladati fuzijom ako se efikasno prate četiri presudna pitanja. Nažalost, jedina je alternativa da fuzija ovlada vama.

Dakle, započnimo putovanje.

1

Četiri presudne odluke kojima stvarate ili prekidate posao

Naposljedku, uspjeh ili neuspjeh fuzija proizlazi iz odluka koje direktori donesu u presudnim trenucima neke transakcije. Što bolje koriste četiri zapovijedi poslovnog spajanja, to je fuzija uspješnija.

Uočite naš naglasak na važnosti ljudi. Fuzije, kao i svi drugi važni poslovi, odražavaju odluke direktora. Direktori su ljudska bića koja ponekad znaju pogriješiti. Prema tome, odlučili smo svako poglavlje započeti pričom nekog stvaratelja poslova i s kojim se odlukama on suočavao. Upotrijebit ćemo jedan primjer koji će nas dovesti do šireg razmatranja naših četiriju zapovijedi ili 'presudnih odluka'.

Dakle, počnimo s našom prvom analizom slučaja. Društvo je Kellogg, a naš izvršni direktor društva Carlos Gutierrez glavni je u donošenju odluka.

VELIKE ODLUKE

Uprava Kellogga je unaprijedila Gutierreza na položaj glavnog izvršnog direktora društva u 1999. Kao i sam Gutierrez, članovi uprave znali su da će mu biti teško. U 90-ima kada su skakale dionice na burzama i dok su mnoga društva rasla poput korova, Kellogg je kao vodeći u industriji razočaravao dioničare tri godine zaredom. Treći u industriji, Kelloggov konkurent, Post, ratovao je cijenom. Povijesno,

drugi najjači igrač General Mills nadmašio je Kellogga inventivnošću i uvećao svoj tržišni udio.

U međuvremenu su potrošači prestali vjerovati pretpostavci da je doručak najvažniji dnevni obrok. Trgovci na malo postali su umorni od Kelloggovog uzimanja većeg dijela združenog profita od onog koji uzimaju oni u poslovanju sa žitaricama, pa su pomislili da je pravo vrijeme da daju priliku nekim drugim trgovačkim markama. Kellogg je upao u nevolju.

Gutierrez je odlučio promijeniti strategiju društva. Prioriteti su mu postali jasni dok je proučavao okolnosti. Istina, tu su određene stvari koje je Kellogg morao napraviti da se vrati u formu i ponovno zadobije zamah na tržištu. Ali Gutierrez je spoznao ono najvažnije. Kellogg neće biti sposoban sam riješiti svoje probleme. Kellogg je morao sklopiti neki posao kako bi ubrzao profitabilan rast. To je bila jedna od nekoliko velikih stvari, možda najveća od svih, koju je Kellogg morao obaviti ispravno. Kao što nam je Gutierrez rekao: "Da smo išli popravljati poslovanje s nadom u bolju budućnost, fokusirajući se na male stvari, ne bismo napravili ništa. Čim sam prihvatio posao, shvatio sam da ću imati posla s velikim odlukama."¹

Nije baš bilo jednostavno odlučiti se na fuziju. Novija povijest Kelloggovih ulaganja u fuzije i akvizicije nije bila najsretnija; obilježena je nezgodnim pripajanjem Lender's Bagelsa. Unutar samog društva potraživanja za financijskim sredstvima su postala natjecateljska, uključujući traženje više novca za marketing, veću potporu za razvoj novih proizvoda te dodatna sredstva za prodaju. Gutierrez je postao i te kako svjestan da je konvencionalna mudrost o poslovima više puta vodila uništenju vrijednosti za dioničare nego njezinu stvaranju.

Sveobuhvatno pitanje koje je Gutierrez samom sebi postavio bilo je jednostavno: Što moramo napraviti kako bismo sklopili pravi posao i obavili ga kako treba? Vjerujemo da odgovor leži u ispravnom donošenju četiriju presudnih odluka:

Kako bi trebalo birati svoje mete? Koji bi posao trebalo zaključiti? Gdje treba započeti s integracijom? Što bi trebalo napraviti kada i ako posao negdje zapne?

U narednih nekoliko stranica, vratit ćemo se na procjenu odluka koje je donio Gutierrez. Ali, prije ćemo se vratiti korak natrag i postaviti pitanje: Zašto izvršni direktori uopće stvaraju poslove?

PARADOKS STVARANJA POSLA

Nije mali pothvat biti uspješan u stvaranju poslova. Istraživanja su pokazala kako izgledi za uspjeh ne prelaze 30% kod klasičnog pripajanja jednog velikog društva nekom drugom velikom društvu. No, pored toga, većina današnjih velikih društava nastala je kao posljedica prijašnjih fuzija. (Velika većina društava koja su navedena u časopisu *Fortune 500* proizvod su brojnih poslova.) Dakle, osim ako se osnovna pravila nisu bitno promijenila na području fuzioniranja, a ne postoje dokazi koji bi to potvrdili, tješi nas činjenica da su barem neki poslovi ostali uspješni.

Iako iskustva pokazuju kako je vrlo teško razvijati društvo značajno u svjetskim mjerilima isključivo kroz organski rast, teoretska istraživanja pokazuju da obično 70% svih partnerstava ne uspijeva ostvariti vrijednost za dioničare.² To je osnovni paradoks u stvaranju poslova. Smiješno je da kako god da napraviš, to ne valja! Fuzije će otići prije krivim nego pravim putem, ali fuzije su prijeko potrebne. Kako onda direktor koji mora gledati unaprijed usklađuje malu vjerojatnost da će posao uspjeti s potrebom *ugradnje* akvizicija u strategiju razvoja društva?

Odgovor je u kontroli odlučivanja i fokusiranju na četiri zapovijedi koje su okvir ove knjige. Zašto? Zato što naša opažanja govore kako uspjeh posla ne ovisi o sreći. Točnije, najbolji stvaratelji poslova koriste vrlo konkretne postupke i taktiku. Direktori koji prihvate takve postupke i taktiku imaju više izgleda za uspjeh. Sustavno donose bolje poslovne odluke, sve ispituju i uče 'u hodu'. Tako produbljuju vlastitu stručnost u stvaranju poslova i stvaraju djelotvoran krug. Znači, uspjeh stvara uspjeh.

Direktori koji ignoriraju ove četiri zapovijedi smanjuju svoje izgleda za uspjeh. U kartaškoj igri blackjack postoje neki protokoli kladenja koji mudrom igraču povećavaju mogućnost pobjede. Cilj je igre dobiti karte čiji je ukupan zbroj bliži broju 21 od djelatiteljevog zbroja. Ne smije se prekoračiti 21. Dobra strategija je ne tražiti novu kartu kada imate sigurnih 18. ("Stojite na mjestu.") Pretpostavimo da ste zaobišli ovo pravilo, zatražili novu kartu i pobijedili. Znači li to da ste donijeli pravu odluku?

Ne. To znači da ste usprkos slabim izgledima uz malo sreće uspjeli. Što ste duže za stolom, to više morate poštovati tu sreću. U ovoj knjizi naći ćete primjere strategija odlučivanja s kojima ćete: ostati u igri, držati sreću na svojoj strani, i pobijediti u većini slučajeva.

Na samom početku ovog projekta proučavali smo povijest poslovnih transakcija tisuću i sedamsto velikih javnih društava u šest industrijaliziranih država (naša Studija o krivulji globalnog znanja), obuhvaćajući razdo-

blje od 1986. do 2001. godine.³ Otkrili smo da je vještina preuzimanja i spajanja poduzeća rezultat iskustva s fuzijama. Uspjeh društva u ostvarivanju povrata za dioničare povezan je s učestalošću stvaranja poslova. Društva koja stvaranje poslova stavljaju u osnovu organizacije nadmašuju ona kojima je to sporedno. Kada jednom naučite voziti bicikl, možete ga uvijek voziti, ali to ovdje nije slučaj. Stvaranje posla je kao sviranje nekog instrumenta. Što manje vježbate, manje su vam šanse da postanete majstor.

Jedna vrlo važna misao ove knjige je raščlamba onih stvari koje najiskusniji stvaratelji poslova rade prirodno. Primjerice, najuspješniji stručnjaci počinju s manjim poslovima i završavaju s većima, sukcesivno šireći djelokrug koji se odnosi na njihovu osnovnu djelatnost. Tako 'u hodu' izgrađuju svoj koncept. To se ispostavilo za 724 društva koja smo istražili u Sjedinjenim Američkim Državama, 293 društva koja smo ispitali u Europi, i 676 društava koja smo analizirali u Japanu. (Vidi Dodatak, slike A-4 i A-5.)

Naše istraživanje pokazalo je kako su najgori rezultati onih društava koja stvaraju jednokratne megaposlove. To je tipična vrsta poslova koji podignu medijsku prašinu. Često bivaju prezastupljeni u istraživanjima. Zašto? Jer, za razliku od manjih poslova koji formiraju skup aktivnosti jedne fuzije, ove *blockbuster* poslove relativno je lako pratiti i iz njih izvoditi ekstrapolacije. Je li to problem? U nekim slučajevima jest. Ako za potencijalno stvaranje posla direktori koriste dosjee loših stvaratelja poslova kako bi povećali vrijednost za dioničare, onda čine kobnu grešku. Ispravno stvaranje posla zahtijeva samokontrolu i disciplinu za četiri presudne odluke:

1. Kako biste trebali birati svoje mete?
2. Koji biste posao trebali zaključiti?
3. Gdje zapravo trebate početi s integracijom?
4. Što biste trebali učiniti kada posao krene krivim putem?

KAKO VREDNOVATI USPJEH NEKOG POSLA?

Do sada smo govorili o tome kako je stvaranje poslova bilo manje-više uspješno. Došlo je vrijeme da malo поближе vidimo značenje te riječi. Što to sve ima 'uspjeh'?

Revizijska tvrtka KPMG International ispitivala je 1999. uspjeh fuzija društava.⁴ Njihovo otkriće je pokazalo kako 83% fuzija ne uspijeva stvor-

iti vrijednost godinu dana nakon objavljivanja akvizicije, ako se gledaju povrati za dioničare u odnosu na globalne trendove raznih industrijskih segmenata. (Ova metodologija godišnjeg statističkog izvještaja obično se koristi za procjenu uspjeha posla.) KPMG je sjeo za stol s menadžerima akviziterskih društava i zamolio ih da ocijene akvizicije s kojima su imali iskustvo. Od intervjuiranih je punih 82% bilo uvjerenjeno kako su njihove akvizicije bile uspješne!

Jesu li ti direktori imali jednostavno pogrešne podatke ili im je stvarno sve bilo ružičasto? Najvjerojatnije su koristili različite instrumente vrednovanja uspjeha. Problem leži upravo u tome. Ovisno o tome koji se instrument vrednovanja uspjeha koristio, odnosno koja metodologija, vremenski okvir, opseg vrednovanja, zaključci o tome je li određen posao stvorio vrijednost mogu biti netočni.

Postoje samo dva objektivno racionalna načina za mjerenje uspjeha fuzije. Međutim, oba imaju mane. Možete pojedine 'događaje' procjenjivati ili relativne prinose društava uspoređivati s različitim razinama transakcijskih aktivnosti.

Kod većih poslova moguće je pratiti poslovanje i kretanje cijena dionica akvizitera nakon što je objavljena ili zaključena transakcija. Možemo uspoređivati prinos od dionica akvizitera s prinosima sličnih društava za određeno vremensko razdoblje, primjerice dvanaest mjeseci uz objavu transakcije. Razliku između prinosa akviziterskog društva i prinosa ostalih društava zovemo *izvanredni prinos*.

Uspješna fuzija je ona koja ostvaruje 10% izvanrednog prinosa ili više. Možete gledati na taj podatak kao na jedno općeprihvaćeno pravilo. Uzet ćemo to kao polazište. Sedamdeset posto svih transakcija ne uspijeva doseći taj skroman cilj.

Možete raspravljati o tome kako je godina dana previše za čekanje impulsa nekog posla, isto tako može biti i premalo da bi se ocijenio njegov mogući uspjeh. Zanimljivo je kako nam burza omogućava prilično brzo ispitivanje. Primjerice, istraživanja Marka Sirowera tvrde da nam početna reakcija burze na objavljivanje transakcije služi kao izvrstan pokazatelj kretanja cijena dionica u jednoj ili čak pet godina.⁵

Međutim, metodologije istraživanja događaja na financijskom tržištu imaju jedan veliki nedostatak: poklanjaju pažnju relativno malom broju podskupova svih poslova. Obuhvaćaju samo akvizitere koji javno trguju i transakcije koje je lako istraživati, one transakcije u kojima je javno otkrivena vrijednost posla, značajnije transakcije (ako je to više od