

Biblioteka **CEO**

# STRATEGIE BIZNESU

**Cezary K. Smorszczewski**  
**Zbigniew Grzegorzewski**

# **Polskie transakcje stulecia**

**Możejki Nafta**  
**Polkomtel**  
**Unipetrol**

cxo media





# **Polskie transakcje stulecia**

Możejki Nafta

Polkomtel

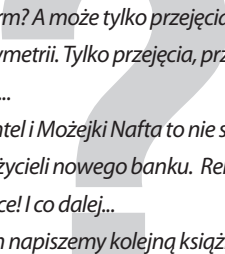
Unipetrol



Cezary K. Smorszczewski  
Zbigniew Grzegorzewski

# Polskie transakcje stulecia

Możejki Nafta  
Polkomtel  
Unipetrol

- 
- Fuzje i przejęcia firm? A może tylko przejęcia?*
  - Nie ma idealnej symetrii. Tylko przejęcia, przyjazne bądź wrogie!*
  - Zgoda co do tego...*
  - Unipetrol, Polkomtel i Możejki Nafta to nie są wrogie przejęcia.*
  - Jesteś wśród założycieli nowego banku. Rekordowa zagraniczna inwestycja w Polsce! I co dalej...*
  - Może znów razem napiszemy kolejną książkę.*

© Copyright by Cezary K. Smorszczewski & Zbigniew Grzegorzewski 2008



Wydawnictwo: International Data Group Poland  
04-204 Warszawa ul. Jordanowska 12

Prezes: Kazimierz Szot

Wydawca: Piotr Grabczyński

Redakcja serii: Zbigniew Grzegorzewski

Studio Nowe Media IDG Poland:  
Agata Filipczak-Dziubek (dyr. artystyczny)

Projekt graficzny serii: Grażyna Stefek  
Okładka: Grażyna Stefek

Zdjęcia: iStockPhoto (okładka), PKN Orlen SA, East News, MPR, Przemysław Pokrycki

Korekta: Danuta Sass

Fotoedytor: Krzysztof Demczyszak

Infografiki: Adam Sienkiel

Skład i łamanie: Beata Miętus

Dział produkcji: Zbigniew Kowalski (kierownik), Aldona Rękawek

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval, without permission from the authors.

Wszelkie prawa zastrzeżone. Nieautoryzowane rozpowszechnianie całości lub fragmentu niniejszej publikacji w jakiegokolwiek postaci jest zabronione. Wykonywanie kopii metodą elektroniczną, kserograficzną, fotograficzną, a także kopiowanie książki na nośniku filmowym, magnetycznym lub innym powoduje naruszenie praw autorskich.

ISBN: 978-83-903252-9-3

Czytelników zainteresowanych strategiami dla firm zapraszamy do lektury  
*CEO Magazynu Top Menedżerów*; [www.magazynceo.pl](http://www.magazynceo.pl)

Biuro Reklamy CXO Media:  
Tomasz Pawlak (dyrektor sprzedaży)  
[reklamacxo@idg.com.pl](mailto:reklamacxo@idg.com.pl)

Druk i oprawa:  
Podlaska Spółdzielnia PHU  
Białystok

## Spis treści

Wstęp .....	7
1. Yukos chce negocjować .....	17
2. Konstrukcja obronna .....	29
3. Strategie fuzji i przejęć .....	39
4. Strategia Orlenu .....	53
5. Polkomtel, czyli przejęcie zamiast sprzedaży .....	61
6. Przejęcie Unipetrolu .....	71
7. Zarząd, który miał zniknąć .....	85
8. Stolik do gry w pokera .....	89
9. Kto blefuje, czyli negocjacje w Wilnie .....	99
10. Dzień Krzysztofa Kolumba .....	107
11. Przegrana Putina .....	109
12. Due diligence .....	113
13. Budowanie wartości firmy .....	123
14. Akwizycja popierana przez parlament .....	129
15. Przyjaźń, czyli reakcja Rosji .....	131
16. Możejki płoną .....	141
17. Rezerwa na ryzyko .....	145
18. Finansowanie przejęcia Możejek .....	149
19. Wielki bal u szatana .....	153
20. Ukryte cztery godziny .....	163
21. Blef stulecia .....	165
Dodatki	
Przewodnik po przejęciach, czyli kalendarium .....	167
29 lutego – najnowsze zdarzenia, czyli postscriptum .....	171
Strategia na deszcz – wywiad z prof. Krzysztofem Obłójem .....	173
Raport .....	189
Indeks nazwisk .....	207



## Wstęp

W wodach chłodnego Morza Bałtyckiego, o trzy kilometry od małej litewskiej miejscowości Butynga, pływa boja. To do niej mogą doptywać tankowce z całego świata, a to oznacza, że boja ta, która należy do rafinerii w Możejkach, ma wyjątkowe znaczenie, może zmienić uzależnienie – nie tylko Europy – od dostaw rosyjskiej ropy naftowej.

Przejęcie Możejek przez PKN Orlen jest szczególnie ważne dla europejskiego rynku energetycznego. Wzmocni pozycję Polski, a więc kraju, który jest przyjazny USA. Gdyby zdarzenia potoczyły się inaczej, gdyby doszło do przejęcia litewskiej rafinerii przez spółkę zależną od Kremla, byłoby to otwarcie drogi do ekspansji Rosji na kraje Unii Europejskiej. Któraś z odebranych oligarchom rosyjskich firm zyskałaby strategiczny punkt na gospodarczej, zglobalizowanej mapie, zwłaszcza w zjednoczonej Europie. Prawdopodobnie ekspansja zaczęłaby się od zaatakowania polskiego rynku. Ale pajęczyna rurociągów ciągnie się z Rosji i do Możejek, i do Niemiec, i do krajów nad Morzem Śródziemnym. Dzięki boi w nadbałtyckiej Butyndze produkty powstałe z ropy naftowej dostarczane od strony Morza Bałtyckiego trafiają też do USA.

Kraj taki jak Rosja, który ma wielkie złoża ropy, tym bardziej nie powinien tracić swych wpływów, zwłaszcza na najbliższych geograficznie rynkach. Potężne są też złoża w państwach ościennych, gospodarczo zależnych od Rosji. Dlatego rywalizacja o przejęcie rafinerii w Możejkach dzieć się będzie w wielu krajach, aż po Stany Zjednoczone, gdzie dojdzie do sporu sądowego o zasięg rosyjskich wpływów na gospodarczą mapę świata.

Fuzje i przejęcia to najbardziej efektywne i ryzykowne decyzje menedżerów. Zwykle poznajemy tylko niewiele tajemnic tego typu transakcji,

choć dla zarządzających firmami są tak cenne. Ta książka jest wyjątkowa właśnie dlatego, że zawiera dokładny opis przejęcia największych firm w innych krajach przez największą polską firmę.

Nawet w Polsce nie dowierzano, że Orlen mógłby wygrać rywalizację o Możejki. Tym bardziej transakcja ta jest fascynująca. Nie będzie drugiej równie istotnej w najbliższych latach w wykonaniu polskiej firmy.

Przejęcie Możejki Nafta to transakcja M&A, którą dla Orlenu przeprowadzał niewielki zespół specjalistów, kierowany przez ówczesnego wiceprezesa tej spółki Cezarego Smorszczewskiego. Orlen stał się tak ważnym graczem na środkowoeuropejskim rynku także dzięki temu, że rok wcześniej C. Smorszczewski pomyślnie sfinalizował przejęcie trzeciej co do wielkości firmy w Czechach – Unipetrolu – oraz doprowadził do jej integracji z Orlenem.

O strategii Orlenu i o transakcjach M&A Cezary Smorszczewski mówił w dwóch obszernych wywiadach dla *CEO Magazynu Top Menedżerów*, wydawanego przez International Date Group, przeprowadzonych przez redaktora naczelnego miesięcznika, Zbigniewa Grzegorzewskiego.

To podczas naszych rozmów powstawał pomysł napisania wspólnie tej książki...

Wiedziałem, że Zbyszek ostatnio bardzo interesuje się transakcjami M&A, pisze i publikuje teksty o fuzjach i przejęciach.

Propozycja Czarka była po prostu fascynująca!

*Cezary Smorszczewski,  
Zbigniew Grzegorzewski*

## Podziękowania

*Żonie Aguni, za Jej miłość, mądrość, dystans do spraw  
i widzenie ich we właściwych proporcjach,  
Marcelkowi, za wiarę w sukces,  
Amelineczce, za to, że jest taka słodka,  
najbliższym mi osobom...*

Książka ta nie jest reportażem śledczym z minionego okresu. Moim celem była interpretacja zdarzeń, która pozwoliłaby lepiej zrozumieć, jak przebiegają transakcje łączenia się i przejęć spółek. Skandale i problemy udokumentowane są gdzie indziej i niech tam pozostaną. Nadzorowałem i byłem odpowiedzialny za trzy największe transakcje zrobione przez polską spółkę na rynku krajowym i europejskim, miałem unikalną możliwość współuczestniczenia i tworzenia historii największej polskiej korporacji, której nadaliśmy znaczący wymiar międzynarodowy. Ponieważ częścią moich obowiązków było obserwowanie, co dzieło się w tym regionie Europy, jak wyglądały trendy i korelacje w różnych gałęziach ekonomii, co idzie źle, co może pójść niezgodnie z planem, mogłem patrzeć na całą gospodarkę przez pryzmat wielkiej organizacji gospodarczej. Miałem też to szczęście, że dane mi było w czasie wielu transakcji prowadzić rozmowy i negocjacje z najlepszymi specjalistami z różnych dziedzin – z politykami, biznesmenami, przywódcami związkowymi, przedstawicielami świata kultury i nauki, z inwestorami. Książkę tę napisaliśmy razem ze Zbyszkiem Grzegorzewskim, a opisane w niej transakcje są jak bitwy, które trwają nadal. Jest ona też naszą interpretacją ówczesnych zdarzeń i na pewno niektórzy czytelnicy mogą się z nią nie zgodzić, albo w pełni ją podzielać. Zbyszku, dziękuję za Twoją wyrozumiałość i życzliwość. Bardzo chciałbym, abyśmy wspólnie napisali kolejną książkę.

Niektórzy z moich kolegów widzieliby książkę bardziej analityczną, przepełnioną równaniami i danymi finansowymi. Jednak taką dokumentację można znaleźć gdzie indziej, choćby w raportach rocznych Orlenu. Ta książka ma inny cel – skierowana jest do szerokiego grona czytelników, którzy chcą się więcej dowiedzieć o kuchni M&A. Z uzyskanych opinii wynika też, że znajdzie zastosowania do omawiania studiów przypadku.

Pisząc taką książkę zaciąga się szereg zobowiązań, zwłaszcza wobec osób, z którymi na co dzień się przebywało, powstaje lista długów wdzięczności w kraju i za granicą. Przepraszam tych wszystkich, których nie wymienię albo bezwiednie pominię w tych podziękowaniach.

Na wydarzenia z tego okresu patrzę przez pryzmat doświadczenia i wiedzy zdobytej na Politechnice Warszawskiej, Uniwersytecie Warszawskim i na University of Chicago, a także w Szwajcarskim Instytucie Prawa Prywatnego w Lozannie i na Uniwersytecie Europejskim w Turynie, na których to uczelniach miałem przyjemność i zaszczyt studiować. Miałem szczęście być uczniem wybitnych nauczycieli: śp. prof. Witolda Czachórskiego i prof. Mirosława Wyrzykowskiego (obecnie sędziego Trybunału Konstytucyjnego), który kierował moimi pomysłami naukowymi w Lozannie. Już w tamtym okresie, w połowie lat 90., pisałem pierwsze artykuły na temat łączenia się i wrogich przejęć spółek. Pod nadzorem prof. Jerzego Poczobuta napisałem swoją pierwszą publikację nt. Konwencji Brukselskiej i przez pięć lat byłem asystentem w Instytucie Międzynarodowego Prawa Prywatnego i Handlowego. Studia na Politechnice dały mi podstawy wiedzy technicznej, bez studiów prawniczych nie byłym w stanie rozwiązać skomplikowanych spraw dotyczących Unipetrolu, University of Chicago dało mi spojrzenie analityczne i finansowo-ekonomiczne, które pomogło przy transakcjach dotyczących Polkomtela i Możejek.

Pracując, poznałem takich profesjonalistów, jak: Witold Daniłowicz (obecnie White & Case, a w 1992 r. szefa firmy Vinson & Elkins, gdzie odbywałem staż w 1992 r.), śp. Marian Kanton – b. prezes Pekao SA, Maria Wiśniewska – była prezes Pekao SA, która odniosła sukces na arenie krajowej i międzynarodowej, Paolo Fiorentino (Pekao SA, obecnie wiceprezes UniCredit) – mentor zawodowy, dzięki któremu poznałem wiele tajników zarządzania, Federico Ghizzoni (obecnie wiceprezes UniCredit, a wcześniej Koc Bank w Turcji) – przyjaciel i partner w czasie trudnego okresu zmian w Pekao SA, z przełomu ostatniego dziesięciolecia. Miałem też okazję pracować pod kierownictwem Jana Krzysztofa Bieleckiego, jako szef bankowości korporacyjnej w Pekao SA, oraz Luigiego Lovaglio – zajmując się wówczas także bankowością detaliczną. Przez wiele lat współpracowałem z Piotrem Robakiem – obecnie Trinity Management – świetnym obserwatorem życia biznesowego i doskonałym szefem

– oraz Przemkiem Figarskim, któremu dziękuję za zawsze pozytywne podejście do rzeczywistości.

Nie sposób nie wymienić tu Igora Chalupca – w latach 90. wiceprezesa Pekao SA, a potem prezesa PKN Orlen SA. Igor, jako prezes Orłenu, odegrał szczególną, niezwykle ważną rolę w opisanych transakcjach, pokazując swój doskonały kunszt menedżerski. Mam nadzieję, że przyjdzie czas i On też napisze o tym, jak się robi M&A, na pewno uzupełni to swoją wiedzą, także z innych stron transakcji.

Janek Maciejewicz, Wojtek Heydel i Paweł Szymański to świetny zespół, to team muszkietierów, bez których zaufania i wsparcia nigdy nic by nie mogło zostać przeprowadzone na posiedzeniach zarządu PKN. Janek wspierał nas szczególnie przy transakcji Polkomtela, Paweł w Unipetrolu, a Wojtek podejmując skuteczne działania integracyjne w Czechach i na Litwie. Zawiązane przyjaźnie i idące za tym zaufanie wiele nam pomogło w tamtych latach.

Nie byłoby przejęcia Możejek, gdyby nie Marek Moroz (dyrektor wykonawczy w Orlenie odpowiedzialny za M&A), skromny, ale jakże skuteczny menedżer, osoba, która mogłaby bez wątpienia poprowadzić najtrudniejsze transakcje na świecie, a także Joanna Twardowska, wspierająca Marka w wielu momentach, oraz Andrzej Łobodziński, najlepszy specjalista od obligatoryjnych wezwań na akcje spółek publicznych. Znaczącą rolę w początkowej fazie odegrał również Cezary Filipowicz, wiceprezes PKN, zwłaszcza zaś prezes Piotr Kownacki oraz Krzysztof Szwedowski, którzy z ogromnym przekonaniem bronili transakcji.

Wiele osób przyczyniło się do sukcesu transakcji, na różnych ich etapach: Kasia Majchrzak – w zakresie PR, Ania Walczowska – budując marki różnych produktów, Paweł Maślakiewicz – skutecznie walcząc na hurtowym rynku paliw, Rafał Kapler – konsolidując proces zakupowy, Arek Kotlicki – integrując Unipetrol, przy współudziale Krystiana Patera i Darka Formeli. Znaczącą rolę odegrali Czesław Bugaj – wielce zasłużony dla rafinerii w Płocku – oraz Wojtek Gurgacz – strateg (który także świetnie śpiewa), a także Wojtek Wróblewski (doradca zarządu) i Wojtek Lorenc (szef HR).

Szczególnie dobre warunki do transakcji stwarzała rada nadzorcza spółki. W okresie, gdy transakcje te były dokonywane, mieliśmy pięciu przewodniczących, niektórzy w znaczący sposób wpłynęli na bieg wy-

darzeń, zwłaszcza Jacek Bartkiewicz – za którego kadencji nas wybrano i rozpoczęto wiele działań, Andrzej Olechowski – wspierający nas swoją szeroką wiedzą z różnych obszarów oraz Maciej Mataczyński – który wskazał, jak ważna jest postawa etyczna i siła charakteru przy pełnieniu odpowiedzialnych funkcji.

Szczególną rolę przy każdej z transakcji odegrała firma Weil, Gotshal & Manges, zwłaszcza jej szef Paweł Rymarz. Jego bezpośredniość, profesjonalizm i skuteczność mogą służyć wielu menedżerom za wzór. W innych transakcjach mają swój znaczny udział Ania Frankowska, Paweł Zdort i Rafał Zwierz, który dał nam mnóstwo cennych komentarzy, a także Piotr Tomaszewski. Również firma prawnicza White & Case odegrała znaczącą rolę i Witek Daniłowicz, któremu dziękuję także za wiele cennych uwag do książki. Także kancelaria Lovells z Markiem Wroniakiem i Miroslavem Dubovskym, zwłaszcza przy postępowaniach arbitrażowych w Czechach i koncyliacyjnych w Londynie. Szczególną rolę odegrał też prof. Stanisław Sołtysiński i SKS, który swoimi celnymi stwierdzeniami niejednokrotnie ratował wielu menedżerom skórę, także w PKN Orlen.

Nie byłoby udanych walnych zgromadzeń spółki bez Józefa Palinki i prof. J. Domańskiego z kancelarii DZP i Wspólnicy, szczególne podziękowania zaś należą się pani mec. Hannie Gajewskiej-Kraczkowskiej, za Jej pomoc prawną i wsparcie w 2007 r. w chwilach, które były jednymi z trudniejszych w mojej karierze – które nie dotyczyły profesjonalizmu, a jedynie zawziętości i agresji nieprzyjaciół. W tym miejscu należą się też podziękowania przyjaciołom Danielowi Lubryczyńskiemu, Pawłowi Stosio oraz Elżbiecie Krakowiak i kilku innym osobom z Pekao SA

Strategiczne doradztwo McKinsey & Company, ze strony Piotra Romanowskiego i Jacka Poświaty było zawsze na światowym poziomie, także Deloitte z Leszkiem Tokarskim oraz Darkiem Kraszewskim i PricewaterhouseCoopers. Mieli swój znaczący udział w przedsięwzięciu.

Podziękowania należą się też Jamesowi Levine i Annie Wiland z Goldman Sachs, Marcinowi Wężykowi z Merrill Lynch oraz Jeremiemu Williams z JP Morgan.

Na wymienienie zasługuje również były ambasador Polski w Czechach Andrzej Krawczyk, wspierający nas swoim doświadczeniem w niektórych decyzjach w Pradze, a także Bartłomiej Sienkiewicz – szef firmy Othago – którego analizy były wielokrotnie przez nas wykorzystywane przed

podjęciem decyzji; ich wymiar wykraczał poza obszar Polski. Wskazać należy również na znaczącą rolę przedstawicieli władz Litwy – Nerijusa Ejdukeviciusa, Sauliusa Speciusa – a także Polski – naszego Ambasadora na Litwie, Janusza Skolimowskiego oraz wielu, wielu innych osób, których nie sposób wymienić, za co serdecznie przepraszam pominiętych bezwiednie bohaterów transakcji.

Duży wpływ wywarła na mnie również przyjaźń z Wojtkiem Sobierajem, którego porady i uwagi zawsze wysoko cenię.

Nie sposób nie wspomnieć na koniec o moich współpracownikach, zwłaszcza o Paulinie Kołtuniak i Kamili Oziewicz, które swoją pracą i zaangażowaniem pomagały mi w napisaniu tej książki. Paulina, od lat współpracująca ze mną, była zawsze wtajemniczona we wszystkie sprawy, pomagając mi przejść przez najtrudniejsze momenty. Kamila wspomagała mnie przez ostatnie dwa lata. Mam nadzieję, że będę miał okazję z Nimi pracować.

Niewiele bym osiągnął, gdyby nie moja żona Agnieszka. Okazała się nie tylko w tych trudnych momentach wspierałym partnerem, świetnym doradcą i cudowną kobietą u mojego boku. Dzieci, Amelinka i Marcelek, dawały mi wiele sił, a ich bezinteresowna miłość – ogromne pragnienie osiągnięcia sukcesu.

Dziękuję wszystkim wymienionym i nie wymienionym osobom, jeszcze raz podkreślając ich ogromny wpływ na opisane wydarzenia.

Warszawa, marzec 2008

*Cezary K. Smorszczewski*

*Moim dzieciom Asi i Piotrkowi  
i innym najbliższym mi osobom*

Pokusa napisania tej książki była zbyt silna, aby jej się oprzeć. Jakże przyjemnie ulegać pokusom! Od kilkunastu lat zajmuję się publicystyką gospodarczą. Dla dziennikarza opisanie trzech największych transakcji M&A w historii polskich firm to nie lada gratka.

Pomysłodawcą był Czarek Smorszczewski, który przeprowadził rekordowe przejścia. Czarku, gdyby nawet ta książka nie powstała, to i tak już przeszedłeś do historii największych sukcesów w polskim biznesie. Dodam jeszcze, że nie dość, że się nie pokłóciliśmy, pisząc tę książkę (co często się zdarza, gdy jest dwóch autorów), to zaprzyjaźniliśmy się, co bardzo sobie cenię.

Wspominając jeszcze o pokusach, dodam, że jako redaktor naczelny *CEO Magazynu Top Menedżerów* często dostaję do recenzji książki biznesowe. Pozycje polskich autorów są coraz ciekawiej pisane, coraz lepiej wykorzystywane są w nich studia przypadków, bez których teoria zawsze jest nudna. Niedosyt jednak ciągle pozostawał. Stąd pomysł, aby *Polskie transakcje stulecia* były historią barwnie opowiedzianą. Czytelnicy mają prawo wymagać tego od autorów. Możliwe, że konstrukcja książki stała się przez to bardziej skomplikowana, także dlatego, że wszelkie teoretyczne aspekty staraliśmy się umieścić na drugim planie, a chronologia zdarzeń nie była dla nas ważniejsza od próby stworzenia ciekawej opowieści.

Mam nadzieję, że książka ta powstała także wedle dziennikarskich reguł, obowiązujących zwłaszcza w amerykańskich magazynach biznesowych. Przyznaję, że dla mnie były istotne zasady, których swoich dziennikarzy uczy nowojorska redakcja *BusinessWeek*, a te mogłem poznać jako redaktor naczelny polskiej edycji tegoż magazynu.

Gdy o tym piszę, pojawia się myśl, aby wspomnieć o osobach, dzięki którym mogłem lepiej zrozumieć, czym jest dziennikarstwo. Przez kilka lat byłem najmłodszym dziennikarzem tygodnika *Życie Gospodarcze*, gdy tytuł ten jeszcze przeżywał okres swej świetności. Nadal bardzo sobie cenię to, czego dowiedziałem się od ówczesnego redaktora naczelnego *Życia Gospodarczego* Stanisława Chełstowskiego, jego zastępców Koli Szwarca, Marcina Makowieckiego i Tomka Jeziorańskiego, a o konstrukcje tekstów dbał wówczas (jako sekretarz redakcji) Janusz Ostaszewski. Tak

się złożyło, że zostałem zastępcą redaktora naczelnego *Życia Gospodarczego*, gdy tytułowi temu szefowała Marzenka Kowalska. Później byłem redaktorem naczelnym tego tytułu, aż trafiłem do *Gazety Giełdy Parkiet*. Kazia Krupę (który dziś stoi na czele polskiej edycji *Forbesa*), ówczesnego szefa *Parkietu* uważam za najbardziej pogodnego redaktora naczelnego, z jakim miałem okazję pracować. Przy tej okazji wspomnieć muszę, że moim szefem był też Piotr Aleksandrowicz – redaktor, który wyśmienicie zna tematykę gospodarczą.

Dziennikarstwo to piękna przygoda zawodowa. Tę przygodę porzuciłem na krótko, ale z jakże ciekawych powodów. Dostałem propozycję współpracy z prof. Leszkiem Balcerowiczem, wówczas wicepremierem w rządzie AWS-UW. Przez trzy lata byłem dyrektorem w Kancelarii Prezesa Rady Ministrów. Udział w obradach Komitetu Ekonomicznego Rady Ministrów był świetnym uzupełnieniem mojej wiedzy makroekonomicznej. To była okazja, aby spojrzeć na politykę od kulis. Panie Profesorze, przy okazji, jaką jest pisanie tej książki, proszę przyjąć słowa podziękowań. Nadal pozostaje Pan najbardziej wymagającym, ale jednocześnie najbardziej cenionym przeze mnie szefem. Współpraca z Panem to dla mnie zaszczyt.

Ta książka jeszcze przed oddaniem do druku miała kilku czytelników. Najdłużej pracowaliśmy nad pierwszym jej rozdziałem, bo narzucał koncepcję całości. Kazimierz Szot, prezes wydawnictwa IDG Poland SA, był pierwszym jej czytelnikiem: serdecznie dziękuję za życzliwą recenzję, była motywująca i stała się dla mnie zobowiązaniem do dokończenia książki. Dr Mieczysław Grudziński, wykładowca EMBA, okazał się nie tylko pierwszym wnikliwym czytelnikiem wszystkich rozdziałów książki, ale także życzliwym recenzentem. Słowa wdzięczności składam także dyrektorowi artystycznemu Teatru Komedia w Warszawie Tomaszowi Dutkiewiczowi za uwagi dotyczące konstrukcji dramaturgicznej, za pomysł na rozpoczęcie książki i za stwierdzenie, że jej zakończenie było ciekawym zaskoczeniem. Mecenas Witold Daniłowicz z amerykańskiej kancelarii prawnej White & Case okazał się szczególnie wymagającym czytelnikiem, i to nie tylko ze względu na wiedzę prawną, ale także na dbałość o najdrobniejsze szczegóły, także te dotyczące konstrukcji nie tylko rozdziałów, ale nawet akapitów i zdań. Dziękuję i jestem pod wrażeniem, bo przecież

na co dzień zawodowo redaguję różne teksty. Panowie Paweł Rymarz i Rafał Zwierz z Weil, Gotshal & Manges odegrali wielką rolę w określeniu zakresu możliwych ujawnień szczegółów dotyczących opisywanych transakcji.

Pośród osób z wspomnianego już wydawnictwa IDG chciałbym podziękować Piotrowi Grabczyńskiemu, który jako wydawca wziął na siebie problem biznesplanu przedsięwzięcia. Wandzie Żółcińskiej dziękuję za cenne uwagi dotyczące konstrukcji książki, której korektą zajmowała się skrupulatnie Danusia Sass. Magdzie Szczodrońskiej chciałbym podziękować za współpracę przy realizacji naszych redakcyjnych paneli, Gabrysi Żółtanieckiej – za sugestie marketingowe, a Robertowi Jesionkowi – za Jego specyficzne poczucie humoru, które bardzo sobie cenię. Projekt graficzny książki zawdzięczamy Grażynie Stefek, graficzną jej realizację Beacie Miętus, infografiki Adamowi Sienkielowi, a nad całością artystyczną opiekę objęła szefowa studia graficznego Agata Filipczak-Dziubek. Produkcja i negocjacje z drukarnią to domena Zbyszka Kowalskiego i Aldony Rękawek. Zdjęcia do książki wybierał Krzysiek Demczyszak.

Lista osób, które miały swój wkład w powstaniu tej książki, jest jeszcze dłuższa – wszystkim serdecznie dziękuję.

Historia z jej zaskakującymi zmianami w biegu zdarzeń bywa łaskawa. Przez kilka miesięcy powstrzymywaliśmy się jako autorzy z wydaniem *Polskich transakcji stulecia*, aby nie sprawić kłopotów osobom pojawiającym się książce. Przez długie miesiące, gdy ze względu na polską politykę gospodarczą i zagraniczną odczuwaliśmy dyskomfort, zwłaszcza że w przekazywanej treści chcieliśmy ograniczyć do minimum dziwne – choć pojawiające się – konteksty polityczne. Na szczęście te specyficzne aspekty znów są najmniej istotne dla treści książki opisującej trzy największe przejęcia zagranicznych firm w historii polskich korporacji.

Warszawa, marzec 2008

Zbigniew Grzegorzewski

## Yukos chce negocjować **1**

Przez dwa miesiące jakby Orlenu nie było, Yukos nie odpowiadał na ofertę polskiej spółki. W sobotę ostatniego marcowego weekendu na kilka godzin zostawiłem swój telefon komórkowy w domu. Tego dnia nie powinno wydarzyć się nic szczególnego, co mogłoby dotyczyć transakcji z milczącym Yukosem. Przecież przez dwa miesiące, odkąd Orlen złożył właścicielom Yukosu ofertę kupna litewskiej rafinerii, nie dostaliśmy nawet potwierdzenia, że ktoś przeczytał dokument podpisany przez Igora Chalupca i przeze mnie. Nic więc dziwnego, że nawet w zarządzie Orlenu za faworytów rywalizacji o przejęcie Możejki Nafta niektórzy uważali rosyjskie firmy Łukoil bądź TNK-BP lub kazachski KazMunaiGaz.

Trwa spokojny weekend. Z pozoru. Po tych kilku godzinach, a dokładniej – po pięciu godzinach, skrzynka odbiorcza telefonu wypełniona była SMS-ami i nagraniami na pocztę głosową. Szukał mnie Igor Chalupiec, szukały też inne osoby z zarządu – negocjatorom ze strony Yukosa bardzo zależało na spotkaniu w Londynie. I to niemal natychmiast: następnego dnia rano, a więc w niedzielę.

W sobotę wieczorem (25 marca) udaje nam się skompletować pięciosobową ekipę negocjacyjną. Korporacyjne uzgodnienia trwają kwadrans. Ustalamy, kto i kiedy leci, trzech wiceprezesów, czyli także Wojciech Heydel, wiceprezes ds. sprzedaży, i Cezary Filipowicz, wiceprezes ds. wydobywania i handlu ropą, oraz Marek Moroz, dyrektor ds. transakcji M&A, i Joanna Twardowska, menedżer projektów strategicznych. Ze względów bezpieczeństwa dzielimy się na dwie grupy, by wszyscy nie lecieli jednym samolotem. Nie wiemy, ile dni spędzimy w Londynie.

Scenariusze negocjacji mogą być skrajnie różne. Takie transakcje mają to do siebie, że w trakcie negocjacji wiele się zmienia się, i to zaskakująco często. To nie film, to bardziej teatr, każdy spektakl jest inny, ale cel pozostaje ten sam. Nasz cel to podpisać kontrakty i zabezpieczyć transakcję tak, aby nikt reprezentujący odmienne interesy nie mógł jej później storpedować.

Z rozważanych podczas lotu scenariuszy najtrafniejszy wydaje się ten, że właściciele Yukosu zrezygnowali z dalszych negocjacji, zwłaszcza z kazachską firmą KazMunaiGaz, ponieważ nie dostali oferty co najmniej porównywalnej z propozycją Orlenu. Stracili tylko czas, a teraz mają go w symbolicznej ilości jak na taką transakcję. Bo przecież na 29 marca wyznaczono posiedzenie rosyjskiego sądu, który ma ogłosić bankructwo Yukosu – taki wniosek złożyli wierzyciele, ku dużej satysfakcji Kremla. To może prowadzić do zablokowania transakcji sprzedaży litewskiej rafinerii. Sporom prawnym o aktywa oligarchy Michaiła Chodorkowskiego i innych akcjonariuszy Yukosu wierzyciele nadali jednak już wymiar międzynarodowy, bo Możejki Nafta są własnością spółki Yukos International UK B.V. (większościowy udziałowiec), powiązanej z Yukosem, ale zarejestrowanej poza Rosją.

Sytuacja jest wyjątkowo skomplikowana. Ale to jest właśnie szansa dla gracza, który nie został zaproszony do pierwszej partii pokera. Orlen musi zagrać w ostatnim rozdaniu kart, najistotniejszym. Jednak właśnie teraz otworzyła się przed nami wyjątkowa szansa, bo sytuacja firmy, która poddana jest procesowi upadłościowemu, przy transakcjach fuzji i przejęć jest trudniejsza, postawa wierzycieli staje się wyjątkowo ważna, a postępowanie musi być bardziej transparentne ze względu na zainteresowanie opinii publicznej. Możliwe, że gdyby Kreml nie dążył do upadłości Yukosu, gdyby nie doprowadził do powołania syndyka, menedżerowie związani z Michaiłem Chodorkowskim nie ogłosiliby otwartego przetargu na aktywa rafinerii w Możejkach i transakcja miałaby o wiele mniej formalny status, nie odbywałaby się z udziałem międzynarodowych banków inwestycyjnych, ale jakiejś firmy konsultingowej z Moskwy czy, dajmy na to, z Puerto Rico. Nie byłoby otwartego przetargu. Teraz jest! I wynajęto najlepsze firmy w biznesie fuzji i przejęć, dla których uczciwe przeprowadzenie transakcji to kwestia zachowania marki i prestiżu, a obecność tych firm

daje Orlenowi wielką szansę, że transakcja nie zostanie przez nikogo zakwestionowana, przez żaden sąd, nawet gdyby o tym marzyły najsilniejsze grupy politycznego nacisku, zwłaszcza w Rosji.

Jest to wariant optymistyczny, wynikający z tego, że to Orlen zaproponował najwyższą cenę. Gdyby Yukos zaakceptował gorszą ofertę, łatwo naraziłby się na odpowiedzialność karną. Wystarczy, aby któraś z korporacji rywalizujących o Możejki Nafta ujawniła, że złożyła korzystniejszą propozycję. I nie jest to już kwestia jurysdykcji rosyjskiej, bo spółka zależna, do której Michaił Chodorkowski i jego menedżerowie przetransferowali aktywa litewskiej rafinerii – Yukos International UK B.V. – zarejestrowana została w Holandii. Na tym polega konstrukcja obronna Chodorkowskiego. Przeanalizowaliśmy wcześniej różne opinie prawne i teraz nie mamy wątpliwości, że w tej sytuacji najważniejszym kryterium transakcji musi być najwyższa zaoferowana cena i najlepsze warunki płatności.

Niepokoi nas teraz coś innego: luty i marzec to był czas ciszy. Sprzedający nie odpowiadał na ofertę, co przy takich transakcjach najczęściej oznacza, że prowadzi negocjacje z innym kontrahentem, to nie musi być nadal KazMunaiGaz z Kazachstanu, to może być któryś z potężnych koncernów zależnych od Kremla. Przy przejęciach, by podbić ofertę, do rozmów czasami dopuszcza się nagle drugiego gracza. To może tłumaczyć, dlaczego Orlen nagle znalazł się w grze. Jeśli tak, to być może menedżerów Orlenu zaproszono do Londynu tylko po to, aby sprzedający zyskał nowe argumenty w rozmowach z innymi oferentami. To jest ukryte niebezpieczeństwo, które trzeba brać pod uwagę – wiele słynnych transakcji to potwierdzało. Wówczas koncern z Polski będzie tylko wykorzystywany w tej grze, będzie użyty jako przynęta.

Sytuacja jest bardzo delikatna, ten poker będzie rozgrywany nie przy jednym stoliku, lecz przy kilku. Menedżerowie Orlenu nie lecą do Londynu, by wynegocjować tylko umowę z Yukos International UK B.V. Potrzebne są dwie umowy. W pierwszej chodzi o kupno litewskiej rafinerii. Ta druga powinna dotyczyć dostaw ropy do rafinerii w Możejkach – tego żąda Yukos International UK B.V., ale także rząd litewski, który ma prawo pierwokupu akcji. Bez tej dodatkowej umowy sukces w negocjowaniu pierwszej może zamienić się w przegraną dla Yukos

International UK B.V., a teraz także dla Orlenu. Litwini wiedzą dobrze, że na rynku ropy rosyjskiej nie ma bezwarunkowych, długoterminowych kontraktów. Taki rynek po prostu nie funkcjonuje. Rynek kontraktów ropy dzieli się na spotowy i terminowy. Transakcje typu *spot* to zwykle umowy zawierane z dnia na dzień, na obowiązujących w danym momencie warunkach cenowych i warunkach dostaw (tzw. *incoterms*). Kontrakt terminowy zaś różni się od spotowego także tym, że zawarte są w nim poufna formuła cenowa i warunki dostaw, obowiązujące w dłuższym okresie, nawet kilkuletnim. Dodatkowo, w transakcjach z rosyjskimi dostawcami zawsze jest wskazany warunek zawieszający: uzależnienie od zgody firmy Transneft na przesył ropy do odbiorcy (najczęściej do granicy państwa) w tzw. kwartalnych grafikach dostaw. Dla Orlenu to trudny problem, jak zagwarantować ropę dla Możejki Nafta, gdyby polski koncern kupił tę litewską spółkę.

Spotkanie umówione mamy w londyńskim city, w siedzibie amerykańskiej kancelarii prawnej Fulbright & Jaworski. Trzy sale przeznaczono tylko na te negocjacje, bez limitu czasowego, bez prawa wstępu dla osób spoza wyznaczonego grona. To charakterystyczne dla transakcji M&A, że odbywają się w siedzibie kancelarii prawnej bądź banku inwestycyjnego, reprezentującego przejmowaną (sprzedawaną) firmę. A sale są trzy, bo z tej głównej, gdzie odbędą się negocjacje, można niezależnie wyjść do dwóch mniejszych i każda z negocjujących stron ma swoją, aby z zapewnieniem pełnej dyskrecji prowadzić poufne rozmowy, z kim zechce.

Team Orlenu jest pięcioosobowy, ale Orlen reprezentuje także najskuteczniejszy bank inwestycyjny w Europie Goldman Sachs – trzykrotny (w ostatnich trzech latach) zwycięzca rankingu *Financial Times* za największy udział w rynku fuzji, przejęć i kapitału dłużnego – a konkretnie dyrektor zarządzający James Levine.

To negocjacje, do których stają dwa wielkie banki inwestycyjne. Yukos International UK B.V., a więc grupę menedżerów związanych z Chodorkowskim, reprezentuje Lehman Brothers. Lehman Brothers i Goldman Sachs to dwa z dziesięciu najsynniejszych na świecie banków wyspecjalizowanych w najtrudniejszych i najważniejszych transakcjach M&A.

Naprzeciw trzech wiceprezesów Orlenu siada Tom Barge. Świetny negocjator. To właśnie on reprezentował Chodorkowskiego podczas