

SPIS TREŚCI

| | |
|--|-----|
| WPROWADZENIE | 5 |
| ROZDZIAŁ 1. PRZEJĘCIA JAKO INSTRUMENT EGZOGENNEGO WZROSTU PRZEDSIĘBIORSTWA | 26 |
| 1.1. Istota rozwoju i wzrostu przedsiębiorstwa | 26 |
| 1.2. Fuzje i przejęcia – kwestie terminologiczne i klasyfikacyjne | 31 |
| 1.3. Cele i skutki fuzji i przejęć | 41 |
| 1.4. Ryzyko akwizycji | 62 |
| ROZDZIAŁ 2. ISTOTA I UWARUNKOWANIA PROCESU INTEGRACJI POTRANSAKCYJNEJ | 68 |
| 2.1. Pojęcie i obszary integracji | 68 |
| 2.2. Strategie integracji | 78 |
| 2.3. Poziomy i tempo integracji | 86 |
| 2.4. Problemy integracji w obszarze kulturowym | 107 |
| ROZDZIAŁ 3. FUNKCJA PERSONALNA W PROCESACH AKWIZYCJI PRZEDSIĘBIORSTW | 118 |
| 3.1. Ewolucja poziomów dojrzałości funkcji personalnej | 118 |
| 3.2. Funkcja personalna w sytuacji zmian | 124 |
| 3.3. Poziom integracji funkcji personalnej | 132 |
| 3.4. Role i zadania działu zarządzania zasobami ludzkimi po przejęciach | 135 |
| ROZDZIAŁ 4. METODYKA BADAŃ EMPIRYCZNYCH | 142 |
| 4.1. Metodyka badania przy zastosowaniu <i>case study</i> | 142 |
| 4.2. Metodyka badania ilościowego | 151 |
| 4.3. Algorytm identyfikacji organizacyjnego modelu integracji potransakcyjnej | 154 |
| 4.4. Algorytm badania integracji w obszarze funkcji personalnej | 164 |
| ROZDZIAŁ 5. ANALIZA DZIAŁAŃ INTEGRACYJNYCH PO PRZEJĘCIACH W SPÓLKACH FARMACEUTYCZNYCH | 170 |
| 5.1. Potencjał konsolidacyjny sektora farmaceutycznego | 170 |

| | |
|---|------------|
| 5.2. Przebieg integracji poakwizycyjnej w badanych przedsiębiorstwach | 180 |
| 5.3. Porównanie przebiegu integracji potransakcyjnej i wnioski wynikające z badań jakościowych..... | 298 |
| ROZDZIAŁ 6. WERYFIKACJA KONCEPTUALNEGO MODELU INTEGRACJI POTRANSAKCYJNEJ W BADANIACH ILOŚCIOWYCH | 302 |
| 6.1. Charakterystyka próby badawczej..... | 302 |
| 6.2. Analiza działań integracyjnych i ich determinant | 306 |
| 6.3. Ocena skuteczności transakcji akwizycji a wykorzystany submodel integracji potransakcyjnej..... | 339 |
| 6.4. Przebieg integracji w obszarze funkcji personalnej..... | 346 |
| ZAKOŃCZENIE..... | 362 |
| BIBLIOGRAFIA..... | 374 |
| SPIS RYSUNKÓW | 411 |
| SPIS WYKRESÓW | 412 |
| SPIS TABEL..... | 413 |
| ZAŁĄCZNIKI..... | 420 |
| STRESZCZENIE | 446 |
| SUMMARY | 448 |
| CHARAKTERYSTYKA ZAWODOWA AUTORA..... | 450 |

WPROWADZENIE

Przejęcia (akwizycje) przedsiębiorstw stanowią alternatywę dla organicznego wzrostu organizacji. W warunkach globalnej konkurencji wpisują się w strategię działalności wielu przedsiębiorstw, która ma prowadzić do uzyskania przewagi wynikającej z zakładanej synergii operacyjnej oraz finansowej. W obserwowanej obecnie sytuacji braku stabilności gospodarczej przejęcia stają się ryzykownym sposobem wzrostu firmy, wrażliwym na koniunkturę gospodarczą. Turbulencja otoczenia, w którym funkcjonują współczesne organizacje, stanowi niewątpliwie czynnik utrudniający rzetelną analizę przedtransakcyjną, która jest warunkiem koniecznym skutecznej transakcji. Mimo zagrożeń w latach 2000–2010 przeprowadzono w Polsce 2542 transakcje o łącznej wartości 53 mld euro, a w roku 2011 – 516 transakcji przejęć o wartości 17,5 mld euro. W roku 2012 nastąpiło załamanie i wyraźny spadek dynamiki przejęć – 276 transakcji o łącznej wartości 9 mld euro. Mimo to Polska była drugim krajem w grupie krajów Europy Środkowej i Południowo-Wschodniej pod względem liczby zrealizowanych transakcji w 2012 roku. W roku 2014 nastąpił dalszy spadek liczby zawartych transakcji – 245 o łącznej wartości około 5,7 mld euro¹. W kolejnych dwóch latach nastąpił wzrost liczby i wartości zawartych transakcji przejęć. W roku 2020 zrealizowano w Polsce 229 transakcji, a ich wartość osiągnęła rekordową wielkość 11 mld euro².

Mimo że trend rozwoju poprzez fuzje i przejęcia (M&A)³ jest nadal popularny, badania wykazują, że ponad 50% transakcji przejęcia kończy się niepowodzeniem⁴. Akwizycje są procesem realizowanym w trzech fazach: przedtransakcyjnej, transakcyjnej i potransakcyjnej. **Analiza prowadzona w ramach niniejszej monografii dotyczy fazy potransakcyjnej i koncentruje się na aspektach organizacyjnych i kadrowych działań integracyjnych realizowanych w spółkach, które brały udział w transakcjach akwizycji realizowanych w Polsce w latach 2007–2011 oraz w latach 2012–2016.**

¹ *Barometr transakcji fuzji i przejęć*, EY Central and South Eastern Europe – EY 1H 2014, www.ey.com/pl (dostęp: 21.03.2019).

² *M&A Index Poland. Fuzje i przejęcia w 2020 roku*, <https://fordata.pl/wp-content/uploads/2020/12/raport-mnaindexpoland-2020.pdf> (dostęp: 21.06.2021).

³ W literaturze problem powszechnie funkcjonuje skrót M&A (ang. *Mergers and Acquisition*).

⁴ Zob.: J. Gerdes, F. Strottman, J. Pakshalika, *Post Merger Integration: Hard Data, Hard Truths*, "Deloitte Review" 2011 nr 6, pp. 71–83; P. Goulet, D. Schweiger, *Managing Culture and Human Resources in Mergers and Acquisitions*, [in:] G. Stahl, I. Bjorkman (ed.), *Handbook of Research in International Human Resource Management*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2006, pp. 405–429; Hay Group, *Mergers and Acquisitions*, www.haygroup.com/ww/issues/inex.asp?id=602 (dostęp: 21.03.2019).

Koncepcję badawczą oparto na procesowym podejściu do integracji potransakcyjnej. Analiza przebiegu procesów integracyjnych jest możliwa wyłącznie z uwzględnieniem dłuższej perspektywy czasowej, koniecznej do wystąpienia efektów i warunków ich oceny. **W związku z tym badania miały charakter retrospektywny i były realizowane po upływie trzech lat od przeprowadzenia akwizycji.** Dodatkowo dla transakcji badanych z zastosowaniem metody *case study* przeprowadzono **badania uzupełniające po upływie dwóch kolejnych lat funkcjonowania w strukturze połączeniowej.** Badania prezentowane w ramach niniejszej monografii odbywały się z wykorzystaniem metod ilościowych i jakościowych. Kluczowym problemem w niniejszej pracy są działania integracyjne podejmowane w fazie potransakcyjnej, ich kolejność, zakres, tempo, poziom centralizacji, a także ich znaczenie z punktu widzenia skuteczności transakcji przejęcia. Wychodząc z szeroko prezentowanego w literaturze problemu twierdzenia, że kluczowym czynnikiem sukcesu omawianych procesów są kwestie kadrowe, szczególny akcent położono na działania integracyjne w obszarze funkcji personalnej organizacji.

W pierwszym i drugim etapie badań skoncentrowano się tylko na jednym sektorze, próbując ustalić, jakie działania zazwyczaj podejmowane są w procesie integracji po transakcji przejęcia w sektorze producentów farmaceutyków, jaki jest ich zakres oraz dynamika. Ważne było także ustalenie listy czynników determinujących przebieg integracji poakwizycyjnej (PMI)⁵. Wybór sektora farmaceutycznego warunkowany był:

1. Wyraźnymi tendencjami konsolidacyjnymi, widocznymi w analizowanym sektorze w badanym okresie.
2. Oczekiwaniem wzrostem liczby transakcji w nadchodzących latach. Sektor farmaceutyczny obok sektora opieki zdrowotnej, logistyki, technologii i usług dla biznesu należy do najbardziej atrakcyjnych dla inwestorów. Reprezentuje tzw. branżę gorącą, dla której charakterystyczne jest realizowanie dużych transakcji oraz występowanie wysokich premii akwizycyjnych⁶, znacznie powyżej średniego poziomu (w przemyśle farmaceutycznym w Polsce premie akwizycyjne osiągają wartość 28%, średnia zaś dla wszystkich branż wynosi 13,5%)⁷.

⁵ W anglojęzycznej literaturze przedmiotu powszechnie funkcjonuje skrót PMI (*Post Merger Integration*), wykorzystywane na użytek niniejszej pracy.

⁶ Premia akwizycyjna zazwyczaj jest utożsamiana z oczekiwaną wartością dodaną dla inwestora, która wynikać będzie z przejęcia kontroli nad danym podmiotem gospodarczym (J. Buszko, *Premia akwizycyjna w Polsce na przykładzie fuzji i przejęć banków komercyjnych notowanych na GPW w Warszawie*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu” 2003 nr 974, s. 109–121).

⁷ Raport „Rynek M&A Struktura, zmienność, premie akwizycyjne”, BZ WBK i Thomson Reuters, listopad 2011, s. 34–39.

3. W sektorze farmaceutycznym pojawił się tzw. klif patentowy (*patent cliff*), będący następstwem zakończenia okresu ochrony patentowej wielu produktów firm farmaceutycznych, który potencjalnie może implikować spadek przychodów firm innowacyjnych. Perspektywa postępującej generyzacji w sektorze farmaceutycznym skutkuje zainteresowaniem jako celami przejęcia spółkami producenckimi w Polsce leków generycznych.
4. Przedsiębiorstwa farmaceutyczne należą do sektora wysokich technologii, w którym o przewadze konkurencyjnej decydują w znacznej mierze ludzie i ich potencjał. Kluczowym zasobem organizacji jest tu **wiedza oraz innowacyjne myślenie, a kadre kluczową stanowią pracownicy wiedzy. Duże znaczenie w związku z tym mają praktyki w zakresie realizacji funkcji personalnej oraz ich jakość**. Przejęcia implikują poważne zmiany w omawianym obszarze funkcjonowania łączących się organizacji, których skutkiem może być problem odchodzenia pracowników kluczowych.

Celem trzeciego etapu badań była weryfikacja konceptualnego modelu opisującego przebieg integracji poakwizycyjnej w przedsiębiorstwach różnego typu, przy wykorzystaniu metody ilościowej. Założeniem badawczym było zrealizowanie badań na próbie przedsiębiorstw notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) oraz na New Connect, której wielkość została oszacowana z wykorzystaniem algorytmu wyliczania minimalnej wielkości próby badawczej.

UZASADNIENIE WYBORU TEMATU

Znaczenie podjętych w pracy problemów dotyczących przebiegu integracji potransakcyjnej w ujęciu procesowym wydaje się istotne z kilku przyczyn.

1. **Aktualności i znaczenia problemów związanych z integracją potransakcyjną.** Właściwie prowadzona integracja potransakcyjna traktowana jest jako czynnik decydujący o sukcesie procesu akwizycji, którego miarą jest zrealizowanie założonych celów. Jednocześnie etap integracji potransakcyjnej jest traktowany jako najtrudniejszy i obciążony najwyższym ryzykiem w całym procesie przejęcia.
2. **Luka w wiedzy.** Mimo że integracja potransakcyjna jest traktowana jako kluczowy czynnik decydujący o efektywności procesów przejęć, to widoczny jest w literaturze problemu niedostatek badań stosujących procesowe podejście, opisujących strategię, zakres, dynamikę i centralizację integracji poakwizycyjnej w przedsiębiorstwach uczestniczących w transakcjach oraz wpływ wymienionych czynników na ocenę skuteczności nabycia. Stosunkowo słabo opisane są również determinanty przebiegu procesu integracyjnego oraz ich znaczenie.

3. **Luka w obszarze badawczym.** Jej istnienie wyraża się niedostatkami rozwiązań w zakresie metod i narzędzi analizy i oceny procesów integracyjnych. Niewiele jest również wyników badań, które dostarczają informacji na temat strategii integracyjnych wykorzystywanych w organizacjach oraz opracowań, które zawierałyby ilustrację działań w tym zakresie. Dodatkowo widoczny jest niedobór badań i analiz wpływu przebiegu integracji potransakcyjnej na ocenę skuteczności nabycia.
4. **Luka praktyczna, która wyraża się deficytem w zakresie reguł i rekomendacji dla przedsiębiorstw rozważających możliwość realizowania strategii wzrostu poprzez przejęcia.** Na potrzeby niniejszej rozprawy został przygotowany model badania przebiegu integracji potransakcyjnej. Opracowano również algorytm identyfikacji działań realizowanych w ramach modułu integracji funkcji personalnej. Ten obszar funkcjonalny został wybrany do szczegółowej analizy z uwagi na fakt, że analizy obszaru personalnego prowadzone są stosunkowo rzadko, mimo iż działania w obszarze personalnym są traktowane jako jeden z kluczowych czynników sukcesu.

CELE PRACY

1. Cel naukowy

Celem naukowym pracy jest opracowanie modelu integracji po transakcjach przejęć z uwzględnieniem wybranych determinant dla tego procesu, a także jego operacjonalizacja i weryfikacja empiryczna poprzez badania jakościowe i ilościowe prowadzone na celowo dobranej próbie przedsiębiorstw biorących udział w transakcjach akwizycji. Szczególnie istotnym aspektem zarządzania procesem integracji są kwestie personalne. Ważne jest więc także zbudowanie w obszarze funkcji personalnej algorytmu diagnozy działań, które następowały po akwizycji, pozwalającego opisać moduł integracji w obszarze funkcji personalnej.

2. Cel teoretyczny

Celem teoretycznym pracy jest określenie podstaw teoretycznych i na ich podstawie sformułowanie konceptualnych reguł podejścia do procesu integracji potransakcyjnej oraz określenie czynników, które wpływają na przebieg procesu integracyjnego oraz ocenę skuteczności transakcji. Istotne jest również zidentyfikowanie kluczowych czynników opisujących model integracji wykorzystywany po akwizycjach przedsiębiorstw oraz jego skuteczność, ze szczególnym uwzględnieniem działań integracyjnych realizowanych w obszarze funkcji personalnej.

3. Cel metodyczny

Głównym celem metodycznym jest opracowanie narzędzi badawczych umożliwiających identyfikację zasięgu, dynamiki oraz poziomu centralizacji integracji potransakcyjnej, a także wpływu na osiąganie założonych celów nabycia. Istotne jest także zbudowanie algorytmu diagnozy zmian w obszarze funkcji personalnej po akwizycji.

4. Cel aplikacyjny

Celem aplikacyjnym jest sformułowanie określonych reguł i rekomendacji dla przedsiębiorstw rozważających możliwość realizowania strategii rozwoju poprzez akwizycję. Wyniki badań można wykorzystać dla potrzeb przygotowania i optymalizowania planów i programów integracyjnych oraz minimalizowania negatywnych następstw przejęć w przedsiębiorstwach stojących przed perspektywą realizowania strategii rozwoju poprzez akwizycje.

Realizacji zaprezentowanych powyżej celów podporządkowano następujące cele szczegółowe:

- Cs. 1. Wyznaczenie i ocena podstawowych czynników kreujących model integracji potransakcyjnej.
- Cs. 2. Identyfikacja i ocena zakresu, dynamiki i poziomu centralizacji działań integracyjnych.
- Cs. 3. Określenie wpływu wybranych czynników na przebieg integracji potransakcyjnej.
- Cs. 4. Identyfikacja zależności pomiędzy deklarowaną skutecznością nabycia a zrealizowanym modelem integracji potransakcyjnej.
- Cs. 5. Określenie wpływu wybranych czynników na ocenę skuteczności nabycia.
- Cs. 6. Identyfikacja i ocena dynamiki, zakresu i kierunku zmian po akwizycji w obszarze funkcji personalnej.
- Cs. 7. Identyfikacja i ocena związku pomiędzy zakresem i dynamiką integracji funkcji personalnej a oceną skuteczności nabycia.

Tak sformułowane cele realizowano poprzez poszukiwanie odpowiedzi na pytania badawcze:

- Pb. 1. Jakie czynniki wyznaczają model integracji potransakcyjnej?
- Pb. 2. Jaki jest zakres, dynamika i poziom centralizacji działań integracyjnych?
- Pb. 3. Jakie czynniki wpływają na realizację modelu integracji oraz jaki jest to wpływ?

- Pb. 4. Jaka jest zależność pomiędzy zrealizowanym modelem integracji potransakcyjnej a oceną skuteczności nabycia?
- Pb. 5. Jakie czynniki wpływają na wysoką ocenę skuteczności nabycia?
- Pb. 6. W jakich obszarach funkcji personalnej po przejściu zostały wprowadzone zmiany, jaki był ich kierunek, charakter, zakres oraz w jakiej dynamice zostały wprowadzone?
- Pb. 7. Jaki istnieje związek pomiędzy oceną skuteczności nabycia a przebiegiem integracji w obszarze funkcji personalnej?

Odpowiedzi na postawione pytania badawcze poszukano w badaniach własnych prowadzonych w długiej, w ponad ośmioletniej perspektywie czasowej. Pierwszy i drugi etap ich poszukiwania przeprowadzono z zastosowaniem metody *case study*.

Na podstawie literatury problemu oraz wyników badań jakościowych zrealizowanych w pierwszym i drugim etapie postawiono **hipotezy badawcze, poddane weryfikacji w trzecim etapie badań:**

- H. 1. Dominującym modelem integracji poakwizycyjnej jest model twardeczynnikowy, umiarkowanie dynamiczny, zdecentralizowany. Zakres integracji po trzech latach funkcjonowania w strukturze połączonej jest zazwyczaj umiarkowany. Oznacza to, że integracja potransakcyjna ma charakter częściowy i dotyczy tylko wybranych obszarów funkcjonalnych. Rzadko integracja ma charakter scentralizowany.
- H. 1.1. Na przebieg procesu integracji poakwizycyjnej wpływa wiele czynników, przy czym jednym z najbardziej istotnych jest motyw transakcji oraz doświadczenie uczestników transakcji w akwizycjach. Czynniki te istotnie i dodatnio są powiązane z dynamiką działań integracyjnych, zakresem oraz z centralizacją procesu integracyjnego.
- H. 1.2. Na przebieg integracji potransakcyjnej wpływa podobieństwo partnerów transakcji oraz fakt współpracy lub alians zawarty przed dokonaniem transakcji. Czynniki te przekładają się na szerszy zakres, wyższe tempo oraz centralizację procesu integracji poakwizycyjnej.
- H. 2. Występuje istotna i dodatnia zależność pomiędzy zrealizowanym modelem integracji potransakcyjnej a oceną skuteczności nabycia. Jeżeli działania integracyjne realizowane są z dużą dynamiką oraz mają charakter szerokok zakresowy i scentralizowany, to ocena skuteczności nabycia jest wyższa.
- H. 2.1. Na wysoką ocenę skuteczności nabycia ma istotny i pozytywny wpływ współpraca spółek-uczestników transakcji realizowana przed dokonaniem akwizycji.

- H. 2.2. Na wysoką ocenę skuteczności nabycia ma istotny i pozytywny wpływ prowadzenie integracji według wcześniej przygotowanego planu.
- H. 3. Ocena skuteczności nabycia jest istotnie i dodatnio powiązana z przebiegiem integracji prowadzonej w obszarze funkcji personalnej.
- H. 3.1. Przebieg integracji w obszarze zarządzania zasobami ludzkimi jest istotnie i dodatnio powiązany z poziomem dojrzałości funkcji personalnej w przedsiębiorstwach uczestniczących w transakcji akwizycji. Im wyższy poziom dojrzałości funkcji personalnej, tym większa dynamika i szerszy zakres integracji w omawianym obszarze.
- H. 3.2. Istnieje dodatnia i istotna zależność pomiędzy przebiegiem integracji w obszarze funkcji personalnej a podobieństwem systemów, procedur i narzędzi zarządzania zasobami ludzkimi wykorzystywanych w przedsiębiorstwach-uczestnikach transakcji.

Założone cele opracowania realizowano poprzez analizę koncepcji i wyników badań polskich i zagranicznych autorów prezentowanych w literaturze problemu oraz badania własne. Wiodącym celem studiów literaturowych był **monograficzny opis problematyki przejęć, ze szczególnym akcentem położonym na fazę potransakcyjną omawianego procesu**. Istotne było usystematyzowanie istniejącej wiedzy w tym zakresie oraz przeanalizowanie wyników badań zrealizowanych w Polsce i na świecie. Przeprowadzona analiza wykazała, że dotychczas zrealizowano w Polsce niewiele badań empirycznych nad procesami integracji potransakcyjnej, zwłaszcza w zakresie prowadzonych w dłuższym okresie, niezbędnym do oceny procesu integracyjnego. Szczegółowej analizie poddano działania integracyjne w obszarze funkcji personalnej, które nabiera szczególnego znaczenia w spółkach technologicznych, do których zalicza się firmy farmaceutyczne, analizowane w pierwszej i drugiej fazie przeprowadzonych badań.

W literaturze przedmiotu problematyka przejęć poruszana jest w ramach kilku wiodących nurtów. F. Bauer i K. Matzler⁸ zauważają, że nurty te zmniejszają wprawdzie złożoność dziedziny badań i umożliwiają wysoce wyspecjalizowane i ukierunkowane analizy, jednak często ignorują relacje i zależności, ponieważ perspektywa poszczególnych szkół profiluje badania i zarazem wpływa na efekty analiz prowadzonych przez jej reprezentantów.

⁸ Bauer F., Matzler K., *Antecedents of M&A success: the role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration*, "Strategic Management Journal" 2014, vol. 35(2), pp.76–86.

1. **Zarządzanie strategiczne. Akwizycje traktowane są jako narzędzie strategiczne.** Jego użycie uwarunkowane jest przyjętą przez nabywcę strategią rozwoju poprzez przejęcie, w przekonaniu, że zwiększy to wartość firmy w stosunkowo krótkim czasie⁹. Takie podejście wynika m.in. z faktu, że zazwyczaj firmami-celami przejęć branżowych są spółki o dobrej kondycji finansowej. Dla przykładu, 74% spółek przejętych w publicznym rynku kontroli w Polsce legitymowało się wynikami nie gorszymi aniżeli cała branża¹⁰. Szczególnym rodzajem przejęcia są transakcje typu *distressed M&A*, które można byłoby traktować jako **narzędzie strategii rozwoju opartej na okazjach**¹¹. Przejęcia przedsiębiorstw zagrożonych bankructwem traktowane są jako nietypowe i obciążone większym ryzykiem niepowodzenia. Mimo to z badań P. Skata-Rordama wynika, że okazje mają coraz większe znaczenie w rozwoju organizacji¹². J. C. Collins i J. I. Porras dowiedli, że część największych korporacji amerykańskich opiera swoje strategie rozwoju na okazjach¹³. **Fuzje i przejęcia wpisują się także w strategię międzynarodowej dywersyfikacji gospodarczej**¹⁴. J. F. Weston, K. S. Chung i J. A. Siu podkreślają, że w efekcie przejęć międzynarodowych następuje wzrost wiedzy technologicznej poprzez nabycie nowych technologii, uzyskanie przewagi konkurencyjnej poprzez różnicowanie

⁹ Zob.: M. Porada-Rochoń, A. O. Surmacz, *Fuzje i przejęcia – strategia szybkiego rozwoju przedsiębiorstwa*, [w:] *Instrumenty i kierunki stymulowania rozwoju przedsiębiorstw i instytucji*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Problemy Zarządzania, Finansów i Marketingu” 2009 nr 14, s. 39–47.

¹⁰ J. Szapiel, *Branżowy wymiar fuzji i przejęć w warunkach rozwiniętych i rozwijających się gospodarek*, [w:] *Zachowania decyzyjne podmiotów gospodarczych*, pod red. D. Kopycińskiej, Printgroup, Szczecin 2006, s. 76.

¹¹ V. Pastena, W. Ruland, *The Merger/Bankruptcy alternative*, "The Accounting Review" 1986 nr 2.

¹² Zob.: P. Skat-Rordam, *Zmiany decyzji strategicznych. Wykorzystywanie okazji rynkowych do rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005; R. Krupski, *Okazje jako przedmiot badań w zakresie zarządzania strategicznego*, [w:] A. Kaleta, K. K. Moszkowicz, *Zarządzanie strategiczne w badaniach teoretycznych i w praktyce*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2008 nr 20.

¹³ J. C. Collins, J. I. Porras, *Wizjonerskie organizacje. Praktyki zarządzania najlepszych firm*, Jacek Santorski Wydawnictwa Biznesowe, Warszawa 2003.

¹⁴ Zob.: A. Duru, D. M. Reeb, *Geographic and industrial corporate diversification: The level and structure of executive compensation*, "Journal of Accounting, Auditing and Finance" 2002 nr 1, pp. 1–24; D. M. Reeb, C. Y. Kwok, Y. Baek, *Systematic risk of the multinational corporation*, "Journal of International Business Studies" 1998 nr 2, pp. 263–279; D. Sullivan, *Measuring the degree of internationalization of a firm*, "Journal of International Business Studies" 1994 nr 2, pp. 325–342.

produktów¹⁵. W nurcie zarządzania strategicznego pojawiły się badania akwizycji przez pryzmat stopnia podobieństwa firm-partnerów transakcji (np. A. Capasso i O. Meglio, S. Chatterjee), strategicznego dopasowania (np. V. Swaminathan, F. Murshed i J. Hulland) oraz strategicznej komplementarności (np. J. Kim i S. Finkelstein, V. Swaminathan)¹⁶. W tym kontekście badacze problematyki M&A twierdzą, że pewien rodzaj dopasowania przed połączeniem, taki jak powiązania rynkowe, podobieństwo zasobów lub komplementarność, działa jako wskaźnik potencjału synergii, a tym samym wyników akwizycji¹⁷.

2. **Ekonomia i finanse.** Procesy fuzji i przejęć badane są przez pryzmat zwiększania efektywności działania poprzez zwiększenie ekonomii skali, ekonomii zakresu oraz zmniejszenie kosztów transakcyjnych i zwiększenia siły rynkowej w stosunku do dostawców i odbiorców. Fuzje i przejęcia stanowią formę decyzji inwestycyjnych. **Analizowany jest wpływ informacji o połączeniu na wycenę spółek przez inwestorów** oraz efektywność nabycia (sytuacja firmy na rynku po przeprowadzeniu pełnego procesu akwizycji). W omawianym nurcie prowadzone są także rozważania na temat wpływu przejęć na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa¹⁸, a także badania efektywności nabycia dokonywane z wykorzystaniem narzędzi rachunkowościowych. Analizie poddawana jest też zależność między przejęciem a wprowadzaniem zmian w systemie rachunkowościowym przedsiębiorstwa¹⁹. Wyniki finansowe

¹⁵ J.F. Weston, K.S. Chung, J.A. Siu, *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 1998, pp. 350–352.

¹⁶ O. Meglio, A. Risberg, *Mergers and acquisitions – Time for a methodological rejuvenation of the field?*, "Scandinavian Journal of Management" 2010, vol. 26(1), pp. 87–95; S. Chatterjee, *The keys to successful acquisition programmes*, "Long Range Planning" 2009, vol. 42(2), pp. 137–163; V. Swaminathan, F. Murshed, J. Hulland, *Value creation following merger and acquisition announcements: The role of strategic emphasis alignment*, "Journal of Marketing Research" 2008 nr 1, pp. 33–47; J. Kim, S. Finkelstein, *The effects of Strategic and Market Complementarity on Acquisition Performance: Evidence from U.S. Commercial Banking Industry, 1989–2001*, "Strategic Management Journal" 2009, vol. 30, pp. 617–646.

¹⁷ J. Kim, S. Finkelstein, *The effects of Strategic and Market Complementarity...*, op. cit., pp. 617–619.

¹⁸ Z. Michalik, *Wpływ procesów przejęć na konkurencyjność przedsiębiorstw w województwie małopolskim*, rozprawa doktorska (niepubl.) napisana pod kierunkiem M. Bednarczyk, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Katedra Zarządzania Małymi i Średnimi Przedsiębiorstwami, Kraków 2004.

¹⁹ E. Zarzycka, Z. Firkowska-Jakobsza, *Wpływ przejęć przedsiębiorstwa na kształt jego systemu rachunkowości zarządczej – analiza studium przypadku firmy farmaceutycznej*, „Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica” 2011 nr 261, s. 557–576.

procesów fuzji i przejęć bada się zazwyczaj na podstawie danych giełdowych²⁰. Badania w tym zakresie nie dają jednak jednoznacznych wyników. Analizy prowadzone były m.in. przez zespół L.J. Rollera, J. Stenneka, F. Verbovena. Wykazały one, że przeciętnie zyskiwały firmy-cele, natomiast transakcje nie miały wpływu na spółki przejmujące²¹. W Polsce badania G. Piecek, A. Perepeczko, D. Zarzyckiego wykazały dodatni wpływ wezwań do sprzedaży akcji na stopę zwrotu z inwestycji²². Badania dwudziestu trzech transakcji przeprowadzone przez T. Kwietnia wykazały, że szesnaście transakcji przyczyniło się do wzrostu wartości obu łączących się firm, trzy nie wpłynęły znacząco na wzrost wartości, cztery przyczyniły się do jej spadku²³. Badania L. Czerwonki, których celem było sprawdzenie reakcji inwestorów na decyzje o połączeniu, wykazały, że wpływ ogłoszenia decyzji o transakcji na inwestorów jest krótkoterminowy (kilkudniowy), wygasa zaś w średnio kilkutygodniowym okresie²⁴. A.F. Buono i J.L. Bowditch oraz S. Chatterjee odnoszą się krytycznie do badania efektywności fuzji i przejęć poprzez analizy danych giełdowych i zwracają uwagę, że wykorzystując metody zdarzeń omawiana szkoła koncentruje się na badaniach cen akcji zarówno spółek przejmowanych, jak i przejmujących, podczas gdy podstawowe czynniki sukcesu lub mechanizmy wpływające na wyniki są w dużej mierze pomijane²⁵.

²⁰ H.D. Wilcox, K.C. Chang, V. Groves, *Valuation of mergers and acquisitions in the telecommunications industry: A study on diversification and firm size*, "Information & Management" 2001, vol. 38(7), pp. 459–471; J. Birkinshaw, H. Bresman, L. Håkanson, *Managing the post-acquisition integration process: How the human integration and task integration processes interact to foster value creation*, "Journal of Management Studies" 2000, vol. 37(3), pp. 395–425.

²¹ L.J. Roller, J. Stennek, F. Verboven, *Efficiency gains from mergers*, Centre for Economic Policy Research, Report for EC Contract II/98/003, London 2001.

²² G. Piecek, *Analiza ponadprzeciętnych stóp zwrotu w wyniku reakcji na informację o przejęciach i fuzjach – badania dotyczące polskiego rynku kapitałowego*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2004 nr 4–5; A. Perepeczko, D. Zarzycki, *Wyniki badań efektów finansowych przejęć na podstawie danych rynkowych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych*, [w:] D. Zarzycki, *Zarządzanie Finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2006.

²³ T. Kwiecień, *Wpływ przejęć przedsiębiorstw na wartość rynkową firm*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2001 nr 1, s. 51.

²⁴ L. Czerwonka, *Wpływ fuzji przedsiębiorstw na ich wartość*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw” 2010 nr 4, s. 31–37.

²⁵ A.F. Buono, J.L. Bowditch, *The human side of mergers and acquisitions. Managing collisions between people, cultures, and organizations*, Jossey-Bass, Washington, D.C. 2003; S. Chatterjee, *The Keys to Successful Acquisition Programmes*, "Long Range Planning" 2009, vol. 42(2), pp. 137–163.

3. **Ujęcie organizacyjne.** W jego ramach akcent położony jest na zagadnienie zderzenia kultur oraz na kluczowe problemy zarządzania, zwłaszcza w obszarze zarządzania zmianami wprowadzanymi w fazie potransakcyjnej. Z perspektywy kulturowej widoczne są dwa kierunki badań:

- wpływ kultury na sposób przeprowadzania zmian (diagnozowanie różnic kulturowych partnerów połączenia),
- sposób zarządzania procesem integracji kulturowej oraz optymalny poziom integracji społeczno-kulturowej. Zdaniem D.M. Schweigera i J.P. Walsh, kluczowym problem kulturowym łączących się przedsiębiorstw nie jest z punktu widzenia efektywności połączenia to, jakie są różnice w obszarze kultur organizacyjnych partnerów, ale znalezienie odpowiedzi na pytanie, czy utrzymanie tych różnic w długim okresie jest korzystne²⁶.

W nurcie tym znajdują się badania realizowane m.in. przez takich autorów jak: Ph. Haspeslagh, D. Jemison, G. Stahl, A. Voigt, D.K. Datta, G. Puia, A.H. Slangen, R. Chakrabarti, S.G. Mukherjee, N. Jayaraman, G. Aniszewska, C. Zając. Zwraca się także uwagę na związek między siłą kultury organizacyjnej a preferowaniem fuzji i przejęć jako strategii rozwoju. Taki aspekt analizy prezentuje m.in. J. Pawlak oraz M. Stuss²⁷.

²⁶ D.M. Schweiger, J.P. Walsh, *Mergers and Acquisitions: An Interdisciplinary View*, [in:] B.B. Shaw, J.E. Beck (eds), *Research in Personnel and Human Resources Management*, JAJ Press, Greenwich 1990.

²⁷ A.H.L. Slangen, *National cultural distance and initial foreign acquisition performance: The moderating effect of integration*, "Journal of World Business" 2006, vol. 41, pp. 161–170; Ph. Haspeslagh, D. Jemison, *Managing Acquisitions – Creating Value through Corporate Renewal* 1991; G. Stahl, A. Voigt, *Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? A tentative model and examination*, "Organization Science" 2008, vol. 19(1), pp. 21–32; D.K. Datta, G. Puia, *Cross-border acquisitions: An examination of the influence of relatedness and cultural fit on shareholder value creation in US acquiring firms*. "Management International Review" 1995, vol. 35, pp. 325–336; R. Chakrabarti, S.G. Mukherjee, N. Jayaraman, *Mars-Venus marriages: Culture and cross-border M&A*, "Journal of International Business Studies" 2009, vol. 40, pp. 216–236; G. Fink, N.J. Holden, *Resistance by host country staff in international ventures – a theoretical sketch: Joint-Venture-Creation*, Acquisitions, Mergers, VHB-Kommission Internationales Management, 2007; G. Aniszewska, *Strategie integracji firm w fuzjach i przejęciach*, Opracowania i Monografie SGH, Warszawa 2004, s. 99, C. Zając, *Spoleczne i organizacyjne problemy przejęć i fuzji przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2006; J. Pawlak, *Fuzje i przejęcia jako strategia alternatywna dla rozwoju organicznego przedsiębiorstw – badania długofalowych efektów ekonomicznych na przykładzie sektora motoryzacyjnego*, rozprawa doktorska (niepubl.), Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych 2012; M.M. Stuss, *Zarządzanie organizacją po fuzji i przejęciu*, [w:] *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Zarządzanie ryzykiem i kreowanie wartości*, pod red. D. Zarzeckiego, Drukarnia

4. Perspektywa zachowań organizacyjnych i zarządzanie zasobami ludzkimi. W tym obszarze analitycy koncentrują się na problemach socjopsychologicznych oraz roli HR w warunkach przejęcia. Uwaga kierowana jest na społeczne problemy wynikające z realizowanych transakcji, przedstawiany ich wpływ na postawy i zachowania ludzi w nowej sytuacji organizacyjnej²⁸. W nurcie tym poszukuje się też odpowiedzi na pytanie, jak procesy przejęć wpływają na poszczególne subfunkcje personalne, oraz analizuje kwestie przywództwa. Interesującym aspektem prowadzonych badań są rozważania dotyczące „sprawiedliwego” obsadzania kluczowych stanowisk w połączonych organizacjach²⁹. W innych badaniach C.B. Meyer i E. Altenborg zauważyli, że mimo dopasowania strategicznego i posiadania uzupełniających się zasobów, odmienne poglądy kadry zarządzającej każdej z firm uczestniczących w transakcji doprowadziły do rozpadu połączenia³⁰. Z kolei M.H. Kavanagh i N.M. Ashkanasy analizowali wpływ przywództwa na akceptację zmian w obszarze kultury organizacyjnej po transakcjach przejęcia³¹. Na kluczowe znaczenie przywództwa w transakcjach przejęć zwracają także uwagę J.L. Denis, L. Lamothe, A. Langley³². Akwizycje wymuszają zmianę roli HR w stronę proaktywności³³. Boselie & Koene akcentują rolę HR w transakcjach typu *Private equity*³⁴. Procesom przejęć towarzyszą zmiany w stanie i strukturze zatrudnienia oraz pojawia się problem odchodzenia kluczowych pracowników. W tym nurcie mieszczą się badania i analizy prowadzone przez S. Cartwright i C.L. Coopera, M. Clemente, D. Greenspana, w efekcie których sformułowana została lista czynników z obszaru

Wydawnicza im. W.L. Anczyca, Szczecin 2007; M.M. Stuss, *Zarządzanie organizacją po fuzjach...*, op. cit.

²⁸ S. Cartwright, C. Cooper, *Kiedy firmy łączą się lub są przejmowane*, Petit, Warszawa 2001.

²⁹ C.B. Meyer, E. Altenborg, *The Disintegrating Effects of Equality: A Study of a Failed International Merger*, "British Journal of Management" 2007, vol.18(3), pp. 257–271.

³⁰ C.B. Meyer, E. Altenborg, *Incompatible strategies in international mergers: the failed merger between Telia and Telenor*, "Journal of International Business Studies" 2008, vol. 39(3), pp. 508–525.

³¹ M.H. Kavanagh, N.M. Ashkanasy, *The Impact of Leadership and Change Management Strategy on Organizational Culture and Individual Acceptance of Change during a Merger*, "British Journal of Management" 2006, vol. 17(S1), pp. 81–103.

³² J.L. Denis, L. Lamothe, A. Langley, *The dynamics of collective leadership and strategic change in pluralistic organizations*, "Academy of Management Journal" 2001, vol. 44(4), pp. 809–837.

³³ M.L. Marks, R. Vansteenkiste, *Preparing for organizational death: Proactive HR engagement in an organizational transition*, "Human Resource Management" 2008, vol. 47(4), pp. 302–326.

³⁴ P. Boselie, B. Koene, *Private equity and human resource management: 'Barbarians at the gate!' HR's wake-up call?*, "Human Relations" 2010, vol. 63(9), pp. 1297–1319.

zarządzania zasobami ludzkimi, mających znaczenie dla sukcesów omawianych transakcji na wszystkich etapach. W Polsce omawiane aspekty pojawiają się w pracach A. Pochtowskiego, B. Buchert-Nawary, J. Purgał-Popieli, S. Kosowskiego³⁵.

5. Szkoła procesowa w badaniach fuzji i przejęć przyjmuje założenie, że samo zawarcie transakcji nie gwarantuje uzyskania zakładanych korzyści. Bardzo ważne są działania menedżerów w fazie integracyjnej. Podkreśla się, że przyjęcie omawianego podejścia umożliwia zrozumienie determinant warunkujących przebieg analizowanych procesów, a nie tylko spojrzenie na transakcję przez pryzmat wyniku finansowego. Wiele porażek w fuzjach i przejęciach wynika bowiem z nieprawidłowo realizowanego procesu zarządzania integracją poakwizycyjną. Z uwagi na wielowymiarowość i wysoki poziom złożoności niektórzy badacze koncentrują się na analizie wybranych etapów w procesie, inni zaś podkreślają potrzebę analizy wszystkich etapów, zwracając uwagę na nieostrość granic między nimi i częste ich rozmycie. Szkoła procesowa M&A reprezentowana jest m.in. przez S. Paruchuriego, S.A. Nerکار, D.A. Hambricka, Ph. Puranamę, H. Singha, S. Chaudhuriego, J. Birkinshawa, H. Bresmana, L. Hakansona³⁶. W badaniach empirycznych w ramach szkoły procesowej akcent jest kładziony na takie parametry jak szybkość integracji, jej zakres w powiązaniu z determinantami kulturowymi, koncentracją na zadaniach czy też doświadczeniem w procesach akwizycyjnych, transferem wiedzy, zarządzaniem procesem integracji. **Niniejsze opracowanie dotyczy integracji w aspekcie organizacyjnym i kadrowym i opiera się na podejściu procesowym.**

³⁵ S. Cartwright, C. Cooper, *The human effects of mergers and acquisitions*, "Journal of Organizational Behavior" 1994 nr 1, pp. 47–61; M. Clemente, D. Greenspan, *Winning at Mergers and Acquisitions*, John Wiley and Sons Inc., 1998, pp. 234–142; *Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesach fuzji i przejęć*, pod red. A. Pochtowskiego, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004; B. Buchert-Nawara, *Strategiczne aspekty zarządzania personelem w fuzjach i przejęciach*, [w:] jw.; J. Purgał-Popieła, *Kulturowe uwarunkowania fuzji i przejęć*, [w:] jw.; S. Kosowski, *Efektywne zarządzanie zasobami ludzkimi w fuzjach i przejęciach*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Humanitas, Zarządzanie” 2019 nr 2, s. 93–106.

³⁶ S. Paruchuri, S.A. Nerکار, D.C. Hambrick, *Acquisition integration and productivity losses in the technical core: Disruption of inventors in acquired companies*, "Organization Science" 2006, vol. 17(5), pp. 545–562; Ph. Puranam, H. Singh, S. Chaudhuri, *Integrating acquired capabilities: When structural integration is (un)necessary*, "Organization Science" 2009, nr 20(2), pp. 313–328; J. Birkinshaw, H. Bresman, L. Hakanson, *Managing the post acquisition integration process: How human integration and task integration processes interact to foster value creation*, "Journal of Management Studies" 2000, vol. 37(3), pp. 365–425.

Przyjęta dla potrzeb realizacji niniejszej pracy koncepcja badawcza, realizowana w pierwszym i drugim etapie z zastosowaniem metody *case study* wpisuje się w funkcjonujący na gruncie nauk o zarządzaniu i jakości paradygmat realistyczny, w którego zakresie wykorzystuje się przede wszystkim badania jakościowe. Badania zrealizowano przy wykorzystaniu metody wielokrotnego *case study*, zgodnie z logiką replikacji analitycznej, dosłownej (zagnieżdżonej), opartej na doborze podobnych przypadków, które według badacza (*a priori*) dostarczą odpowiednio odmiennych lub takich samych (bardzo podobnych) wniosków. Rozwijanie teorii na podstawie kilku studiów przypadku uznawane jest za rzetelniejsze niż na podstawie pojedynczego przypadku³⁷. Przeprowadzone badania jakościowe, które umożliwiły poznanie wielowarstwowości problemu integracji poakwizycyjnej w ujęciu procesowym, stanowiły punkt wyjścia badań ilościowych. Ten etap badania był prowadzony z wykorzystaniem techniki wywiadu strukturyzowanego. Dla potrzeb oceny skuteczności prowadzonych działań integracyjnych przyjęto kryterium oceny zrealizowanych celów dokonane przez CEO. Podejście to wpisuje się w jedno z trzech wiodących ujęć kwestii skuteczności i efektywności transakcji akwizycji. V.M. Papadakis i I.C. Thanos rozwijając badania M. Zolla i D. Meiera zidentyfikowali trzy kluczowe podejścia empiryczne do oceny skuteczności i efektywności przejęć:

- oparte na miarach księgowych,
- oparte na badaniach reakcji giełdy (ocena krótko- i długoterminowego rynku akcji),
- osobiste oceny kadry menedżerskiej skutecznego urzeczywistnienia pierwotnych celów ustalonych przed transakcją akwizycji³⁸.

Porównanie alternatywnych miar wykazało, że miary oparte na rachunkowości są dodatnio skorelowane z subiektywnymi ocenami menedżerów. Ocena skuteczności akwizycji poprzez osobiste oceny kadry menedżerskiej, wykorzystana na użytek niniejszego opracowania, była wykorzystana m.in. w badaniach prowadzonych poprzez D.A. Angwin, V.M. Papadakis, C. Homburga i M. Buceri³⁹.

³⁷ R. Piekkari, C. Welch, E. Paavilainen, *The case study as disciplinary convention. Evidence from international business journals*, "Organizational Research Methods" 2009 nr 3, p. 569.

³⁸ V.M. Papadakis, I.C. Thanos, *Measuring the performance of acquisitions: an empirical investigation using multiple criteria*, "British Journal of Management" 2010, vol. 21(4), pp. 859–873; M. Zollo, D. Meier, *What is M&A performance?* "Academy of Management Perspectives" 2008 nr 22(3), pp. 34–38.

³⁹ D.A. Angwin, K. Mellahi, E. Gomes, E. Peter, *How communication approaches impact mergers and acquisitions outcomes*, "The International Journal of Human Resource Management" 2016, vol. 27; V.M. Papadakis, I.C. Thanos, *Measuring the*

Autorka pracy ma świadomość, że badanie wielowymiarowych i złożonych działań realizowanych w fazie potransakcyjnej jest skomplikowane metodycznie. Trudno bowiem wyodrębnić działania i ich efekty będące wyłącznie efektem integracji potransakcyjnej i oddzielić je od działań wynikających z innych uwarunkowań. Procesy akwizycyjne są ogromnie złożone i wielowarstwowe, silnie „zakotwiczone” w kontekstach sytuacyjnych, a w związku z tym mogą pojawiać się dylematy metodyczne. Można jednak przyjąć za B. Flyvbjergiem, że „dobre badania z zakresu nauk społecznych są oparte na problemach, a nie na metodologii”⁴⁰.

Próba badawcza

Koncepcja badawcza ewoluowała. **Docelowo badania zostały przeprowadzone w trzech etapach.** Początkowo zakładano jednak tylko jeden etap. Jednakże ze względu na duże problemy związane z uzyskiwaniem zgody na prowadzenie badania i ograniczoną liczbę przypadków zdecydowano się na przebudowanie pierwotnej koncepcji badawczej. W pierwszym etapie dobór przedsiębiorstw do próby miał charakter celowy, z pominięciem kryterium reprezentatywności. Badaniami objęto firmy farmaceutyczne reprezentujące sektor wysokich technologii. Dokonując doboru przedsiębiorstw z wymienionej grupy kierowano się również zasadą dostępności.

Przyjęto następujące kryteria doboru do próby:

1. Firma została przejęta poprzez:
 - zakup udziałów (akcji),
 - zakup przedsiębiorstwa,
 - prywatyzację.
2. Transakcja była przeprowadzona trzy lata przed zrealizowanym badaniem, a więc w okresie 2007-2011 oraz 2012-2016. Przyjęto, że tak określona perspektywa czasowa jest niezbędna do oceny przebiegu procesu integracyjnego.
3. Dla pierwszego etapu badania wybrano transakcje przeprowadzone w przedsiębiorstwach reprezentujących (wg PKD) produkcję podstawowych substancji farmaceutycznych oraz leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych. W publikacji przyjęto dla nich nazwę uproszczoną: *przedsiębiorstwa (spółki) farmaceutyczne*. Do badania wyselekcjonowano na podstawie raportów firmy

performance of acquisitions: an empirical investigation..., op. cit.; C. Homburg, M. Bucerius, *Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of the role of internal and external relatedness*, "Strategic Management Journal" 2006 nr 27(4).

⁴⁰ B. Flyvbjerg, *Five misunderstandings about case-study research*, "Qualitative Inquiry" 2006, vol. 12(2), pp. 219–245.

konsultingowej KPMG jedenaście firm uczestniczących w transakcjach akwizycji w badanym okresie. Niestety w sześciu z nich nie udało się zrealizować badań mimo wielokrotnych prób uzyskania zgody. **Badania metodą case study dotyczyły finalnie pięciu przedsiębiorstw farmaceutycznych, zlokalizowanych w regionie łódzkim.** Konceptualizacja badań zakładała triangulację technik badawczych. P. Eriksson i A. Kovalainen podkreślają, że triangulacja jest odpowiednią metodą łączenia różnych źródeł danych, szczególnie w badaniach prowadzonych w ramach studium przypadku⁴¹. Przez niektórych specjalistów pojęcie to jest używane jako „synonim metod mieszanych, ale zakłada pojedynczą rzeczywistość, która jest odpowiednia w ramach paradygmatu realizmu i nie jest odpowiednia w ramach konstruktywizmu lub krytycznych badań teoretycznych”⁴². Definiuje ono cechę podejścia opartego na studium przypadku⁴³. **W pierwszym etapie badań** wykorzystano grupowe wywiady swobodne ze standaryzowaną listą poszukiwanych informacji, wywiady strukturalizowane (kwestionariusze do prowadzenia wywiadów zostały zaprezentowane na końcu pracy – załączniki 1–3). Respondentami byli prezesi/dyrektorzy generalni, dyrektorzy ds. ekonomicznych, dyrektorzy ds. rozwoju, dyrektorzy/kierownicy pionów/komórek kadrowych. Dodatkowo poddano analizie materiały udostępnione przez badane spółki.

4. **W drugim etapie przeprowadzono na bazie wyników uzyskanych w pierwszym etapie badania uzupełniające** w tej samej grupie przedsiębiorstw. Ten etap był realizowany w latach 2013–2016. Potrzeba powrotu do wcześniej badanych przedsiębiorstw wynikała ze stosunkowo niskiego poziomu integracji potransakcyjnej i deklaracji respondentów w pierwszym etapie, że dalsze działania integracyjne są przewidywane w przyszłości. Celem było zidentyfikowanie dalszych działań integracyjnych, ich determinant oraz ich wagi. Przedmiotem zainteresowania była też kwestia skuteczności działań integracyjnych. W drugim etapie wykorzystano technikę grupowego wywiadu swobodnego ze standaryzowaną listą poszukiwanych informacji. Dyspozycje do prowadzeniu wywiadu grupowego zaprezentowano

⁴¹ P. Eriksson, A. Kovalainen, *Qualitative methods in business research: Introduction, and case study research* (Sage Research Methods online version: <http://srmo.sagepub.com/view/qualitative-methods-in-business-research/d66.xml> 2008 (dostęp: 12.11.2020).

⁴² R. Sobh, C. Perry, *Research design and data analysis in realism research*, "European Journal of Marketing" 2006, vol. 40(11–12), pp. 1194–1209.

⁴³ P.N. Ghauri, R. Firth, *The formalization of case study research in international business*, *Der Markt*, vol. 48 (1–2), 2009, pp. 29–40.

w Załączniku 4. Respondentami w tym etapie byli członkowie zarządu oraz kierownicy działów/komórek kadrowych.

5. **W realizowanym w latach 2015–2019 etapie trzecim przeprowadzono badania o charakterze ilościowym.** W pierwotnym założeniu miały nimi zostać objęte przedsiębiorstwa uczestniczące w transakcjach akwizycji, notowane na GPW oraz New Connect. Z wyjściowej bazy *Euromoney Institutional Investor Company* (EMIS), zawierającej 348 transakcji oszacowano z użyciem algorytmu zaproponowanego przez J. Steczkowskiego⁴⁴, minimalną wielkość próby badawczej $n = 183$ transakcje. Olbrzymie problemy z dotarciem do respondentów sprawiły, że udało się przeprowadzić badania tylko 16. transakcji. W związku z tym próbę badawczą uzupełniono o pozostałe transakcje zrealizowane na rynku niepublicznym w analizowanym okresie. Minimalna wielkość próby została w tym przypadku oszacowana na $n = 291$, a wyselekcjonowana z 1216 transakcji zrealizowanych w latach 2012–2016. Niestety z tej grupy udało się przeprowadzić badanie 36. transakcji. **W sumie w trzecim etapie badaniami objęto 52 transakcje.**

Przebieg i organizacja badań

Realizacja celów badawczych oraz poszukiwanie odpowiedzi na postawione pytania badawcze wiązały się z przeglądem krajowej i zagranicznej literatury problemu, a także z prowadzeniem własnych badań empirycznych.

Analiza literatury problemu dotyczyła przede wszystkim następujących obszarów:

- akwizycji jako narzędzia wzrostu organizacji,
- czynników ryzyka towarzyszącego procesom przejęć,
- motywów prowadzenia transakcji, a zwłaszcza kwestie osiągnięcia synergii,
- uwarunkowań prowadzenia integracji potransakcyjnej,
- funkcji personalnej po przejęciach,
- metodologii prowadzenia badań jakościowych,
- metodologii prowadzenia badań ilościowych dla potrzeb analizy procesów przejęć,
- analizy sektora farmaceutycznego pod kątem potencjału konsolidacyjnego.

Proces badań nad integracją potransakcyjną był wydłużony w czasie. **Długa perspektywa czasowa badań realizowanych w pierwszej fazie** wynikała z oczekiwania na dokonanie omawianych transakcji w branży farmaceutycznej oraz przyjętej perspektywy czasowej, niezbędnej do oceny działań integracyjnych, tj. **założonych trzech lat, a następnie dwóch kolejnych dla potrzeb prowadzenia**

⁴⁴ J. Steczkowski, *Metoda reprezentacyjna w badaniach zjawisk ekonomiczno-społecznych*, PWN, Warszawa-Kraków 2015, s. 109.

badania uzupełniającego. Olbrzymim problemem było jednak uzyskanie zgody ze strony firm-uczestników transakcji na prowadzenie badań w tym obszarze. Konsekwencją tego ograniczenia była wspomniana konieczność zmodyfikowania pierwotnej koncepcji badawczej objęcia badaniami zarówno firmy przejmującej, jak i przejmowanej oraz koniecznością rozszerzenia badania o grupę pracowników. Analiza literatury dotyczącej procesów akwizycyjnych wykazuje, że respondentami w badaniach są zazwyczaj menedżerowie firmy przejmującej (D. Datta i J. Grant, A. Cannella i D. Hambrick, T. Reus i B. Lamont), menedżerowie przejętej firmy lub zewnątrzni eksperci, np. analitycy giełdowi czy też konsultanci z firm doradczych świadczących usługi w zakresie M&A (Cannella i Hambrick)⁴⁵. W ramach badań prezentowanych w niniejszym opracowaniu respondentami byli menedżerowie firm przejmujących.

Jak już wspomniano wcześniej **badania empiryczne miały charakter retrospektywny i obejmowały swoim zakresem następujące obszary:**

1. **Charakterystyka partnerów badanej transakcji** (wielkość zatrudnienia po trzech latach funkcjonowania w strukturze popołączeniowej, liczba zatrudnionych przed transakcją, forma organizacyjna przed i po połączeniu).
2. **Charakterystyka transakcji** (forma transakcji, formy kooperacji przed przejęciem, cel połączenia, wcześniejsze doświadczenia partnerów transakcji w zakresie akwizycji, kondycja firm, partnerów przed przeprowadzeniem transakcji, poziom satysfakcji ze zrealizowanej transakcji z perspektywy dotychczasowych doświadczeń).
3. **Ocena poziomu „podobieństwa organizacyjnego” partnerów transakcji** (wielkość, zasoby kapitałowe, podobieństwo produktowo-technologiczne, kulturowe, realizowane praktyki i styl zarządzania).
4. **Ocena procesu integracji** (dynamika integracji, poziom centralizacji działań integracyjnych, plan integracji, obszary poddane integracji, podmioty odpowiedzialne za prowadzenie integracji, doświadczenia zespołu zarządzającego w procesach akwizycji).
5. **Funkcja personalna po akwizycji** (poziom dojrzałości funkcji personalnej w momencie przystępowania do transakcji, zakres *due diligence* w obszarze funkcji personalnej, poziom zgodności procesów oraz narzędzi HR w firmach-partnerach transakcji, zmiany w strukturze zatrudnienia, zmiany w modelu

⁴⁵ D. Datta, J. Grant, *Relationship Between Type of Acquisition, The Autonomy Given to the Acquired Firm, and Acquisition Success: An Empirical Analysis*, "Journal of Management" 1990 nr 16(1), p. 29; A. Cannella, D. Hambrick, *Effects of executive departures on the performance of acquired firms*, "Strategic Management Journal", Special Issue 1993 nr 14, pp. 65, 137; T. Reus, B. Lamont, *The double-edged sword of cultural distance in international acquisitions*, "Journal of International Business Studies" 2009, vol. 40(8), pp. 1298–1316.

zatrudnienia, poziom dojrzałości funkcji personalnej trzy lata po zamknięciu transakcji).

Układ publikacji oraz zawartość poszczególnych rozdziałów

Struktura niniejszej pracy została podporządkowana jej celom, pytaniom badawczym oraz odpowiadającym im hipotezom. Prowadzone rozważania zostały wstępnie omówione we wprowadzeniu, zaprezentowane w sześciu rozdziałach oraz zrekapitulowane w podsumowaniu.

W rozdziale pierwszym zwrócono uwagę na fuzje i przejęcia jako metodę egzogennej wzrostu organizacji. Wzrost określono jako proces o strategicznym znaczeniu dla organizacji, prowadzący do powiększenia zasobów i zwiększania skali działania. W praktyce jest realizowany m.in. przez współdziałanie firm w formie koncentracji kapitału. Kluczowym zagadnieniem z punktu widzenia tematu pracy są motywy podejmowania decyzji o realizacji wzrostu poprzez akwizycje, które wyznaczają priorytety integracyjne w przyszłości. Ważną częścią rozdziału jest przegląd problematyki dotyczącej ryzyk towarzyszących procesom akwizycyjnym. Mogą one pojawiać się na różnych etapach omawianego procesu, przy czym najwyższy jego poziom identyfikowany jest na etapie potransakcyjnym.

W rozdziale drugim skoncentrowano się na analizie obszarów integracji oraz jej priorytetów. Przedstawiono różne strategie i poziomy integracji powiązane z jej motywami. Wprowadzono również autorską definicję procesu integracyjnego rozumianego jako wieloaspektowy i złożony proces scalania przedsiębiorstw-partnerów transakcji, prowadzący do budowania struktury i tożsamości nowej organizacji. Określono czynniki decydujące o powodzeniu integracji, zwracając uwagę na znaczenie planu integracji oraz poziomu jego szczegółowości, a także optymalnego momentu na jego przygotowanie. Ważnym czynnikiem wpływającym na przebieg integracji jest kwestia zarządzania procesem integracji i podmiotów, którym to działanie zostało powierzone. Istotną kwestią poddawaną szczegółowej weryfikacji empirycznej jest dynamika integracji. Na gruncie literatury problemu nie ma jednak jednoznacznego stanowiska dotyczącego szybkości działań integracyjnych. W tej części pracy dokonano analizy wad i zalet szybkiej integracji i zwrócono uwagę, że fundamentalną kwestią pozostaje charakter transakcji oraz jej motywów.

Rozdział trzeci zawiera rozważania dotyczące funkcji personalnej w procesach przejęć. Zwrócono w nim uwagę na poziomy integracji funkcji personalnej. Mogą one być powiązane z poziomem dojrzałości HR w firmach-partnerach transakcji, w związku z tym dokonano analizy ewolucji podejść do kwestii personalnych, wychodząc od poziomu administrowania zasobami

kadrowymi i dochodząc do strategicznego lokowania funkcji personalnej i tworzenia wysoce efektywnych systemów pracy (*High Performance Work Systems*). Zaprezentowano również kierunki działań w zakresie funkcji personalnej, które wynikają ze zmian wprowadzanych w następstwie procesów akwizycyjnych. Wpływają one m.in. na redefinicję ról i zadań działów personalnych.

W rozdziale czwartym zaprezentowano metodykę badań nad procesami integracyjnymi. Dokonano uzasadnienia dla zastosowania metodyki wielokrotnego studium przypadku zgodnie z logiką replikacji analitycznej dosłownej (zagnieżdżonej). **Silne uzasadnienie dla zastosowania case study w badaniu transakcji przejęć stanowi potrzeba kontekstualizacji.** Zaprezentowano również algorytm identyfikacji organizacyjnego modelu integracji potransakcyjnej oraz jego oceny, tworzony z uwzględnieniem czterech parametrów: strategii integracji („twardoczynnikowa/miękkoczynnikowa”), dynamiki, zakresu działań integracyjnych oraz ich charakteru (scentralizowane/zdecentralizowane). Wykorzystując wymienione czynniki zbudowano macierz opisującą organizacyjne submodele integracji po akwizycjach. Zawiera ona osiemnaście submodeli twardoczynnikowych oraz osiemnaście submodeli miękkoczynnikowych. Zostały one dodatkowo podzielone na submodele statyczne, umiarkowane dynamiczne oraz dynamiczne. Ponieważ w procesach integracji kluczowym czynnikiem są kwestie personalne, zbudowano również algorytm identyfikacji działań integracyjnych w obszarze, który został opisany takimi parametrami, jak: charakter, kierunek i głębokość zmian, ich dynamika oraz zakres integracji. Zbudowano trzy kategorie modułów opisujących potencjalne działania w funkcji personalnej po przejęciu: integracyjne, innowacyjne oraz adaptacyjne. W rozdziale czwartym znalazła się również metodyka badań ilościowych zrealizowanych z wykorzystaniem techniki wywiadu kwestionariuszowego, prowadzonego z CEO dla potrzeb identyfikacji i oceny przebiegu procesu integracyjnego oraz z szefami działów personalnych dla potrzeb identyfikacji modułu integracji funkcji personalnej.

W rozdziale piątym przedstawiono wyniki badań jakościowych pięciu transakcji przejęć w sektorze farmaceutycznym. Rozdział rozpoczyna charakterystyka sektora farmaceutycznego i analiza jego potencjału konsolidacyjnego. W dalszej części znajduje się monograficzny opis każdego przypadku z charakterystyką partnerów transakcji oraz oceną działań realizowanych w procesie integracji ze wskazaniem na priorytety integracji, jej tempo, zakres oraz poziom centralizacji, umożliwiające zidentyfikowanie modelu przebiegu integracji. Dodatkowo dla każdego przypadku zaprezentowano działania w ramach modułu integracyjnego funkcji personalnej. Rozdział zawiera także wyniki badania prowadzonego w trzeciej fazie, którego celem było poznanie

oceny przebiegu integracji z perspektywy kolejnych dwóch lat oraz identyfikacja dalszych działań integracyjnych.

W rozdziale szóstym zaprezentowano wyniki badań ilościowych zrealizowanych na próbie pięćdziesięciu dwóch transakcji przejęć. Strukturę rozdziału podporządkowano układowi hipotez badawczych i ich weryfikacji. Rozdział zawiera szczegółową charakterystykę badanej próby oraz analizę podejść do kwestii integracji i jej determinant, które pozwoliły zidentyfikować wykorzystane submodele integracji potransakcyjnej oraz ich uwarunkowania wynikające z doświadczenia w transakcjach akwizycji, wcześniejszej współpracy partnerów transakcji, przygotowanego planu integracji oraz poziomu jego szczegółowości czy też profil podobieństwa spółek uczestniczących w akwizycji. Dla potrzeb identyfikacji działań w ramach modułu funkcji personalnej dokonano analizy obszarów personalnych objętych *due diligence*, poziomu zgodności partnerów transakcji w obszarze kultury organizacyjnej, poziomu dojrzałości funkcji personalnej w momencie przystępowania do transakcji. Określono także charakter zmian w obszarze funkcji personalnej i ich ukierunkowanie.

W zakończeniu znalazły się wnioski końcowe z przeprowadzonych badań, umożliwiające odpowiedź na pytania badawcze oraz zweryfikowanie hipotez. Wskazano również na wkład opublikowanych w monografii badań w rozwój nauk o zarządzaniu, zwracając jednakże uwagę na ograniczenia przeprowadzonych badań empirycznych, oraz sformułowano rekomendacje dla dalszych badań przedmiotowej problematyki.

Niniejsza praca jest efektem wieloletniego zainteresowania autorki problematyką przejęć oraz zmian organizacyjnych wynikających z omawianych transakcji, ze szczególnym uwzględnieniem sfery personalnej. Prowadzone w ramach tej monografii analizy dotyczą jedynie wybranego wycinka problematyki, którą współtworzą skomplikowane i wielowymiarowe procesy integracji poakwizycyjnej. Jako zmienne w czasie i nad wyraz złożone powinny być one przedmiotem dalszych badań i analiz.