

ANNA STANKIEWICZ-MRÓZ

MOTYWY TRANSAKCJI A ZAKRES I TEMPO INTEGRACJI PO FUZZJACH I PRZEJĘCIACH W FIRMACH FARMACEUTYCZNYCH

Przesłanki prowadzenia fuzji i przejęć

Fuzje i przejęcia (M&A) stanowią alternatywę dla endogennego rozwoju przedsiębiorstwa. Jak zauważa Z. Pierścionek: „mogą być traktowane jako metoda, która służy do realizacji określonej strategii rozwoju firmy lub jako określona strategia rozwoju firmy”¹. M&A są atrakcyjną koncepcją wzrostu przede wszystkim dla małych i średnich przedsiębiorstw. W przypadku dużych firm często pojawiają się zastrzeżenia ze strony instytucji nadzorujących rynek (głównie urzędów antymonopolowych), stanowiące utrudnienie lub uniemożliwiające zrealizowanie transakcji. Dla potrzeb analizy procesów fuzji i przejęć kluczowym zagadnieniem jest motyw podjęcia decyzji o koncentracji bowiem pokazuje, o który z zasobów firmy po M&A należy dbać przede wszystkim, oraz w którym kierunku powinna być prowadzona integracja potransakcyjna. Jak zauważa A. Poczowski, w praktyce u podstaw podejmowania decyzji o fuzji lub przejęciu rzadko leży tylko jedna przesłanka². W literaturze problemu zazwyczaj wskazuje się na wielość motywów podejmowania decyzji o M&A. Generalnie można je sprowadzić do dwóch zasadniczych:

1. Motywy mieszczące się w obszarze analizy strategicznej, w ramach której zwraca się uwagę, że fuzje i przejęcia dokonywane są z zamiarem poprawienia pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa korzystającego z efektu synergii. Synergia ta może być osiągnięta w wielu obszarach. Zwraca się uwagę, że synergia operacyjna może być osiągnięta dzięki:
 - korzyściom skali,
 - komplementarności zasobów i umiejętności,
 - ograniczeniu kosztów transakcyjnych,
 - korzyściom z integracji technicznej³.

¹ Z. Pierścionek: *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 383.

² A. Poczowski: *Fuzje i przejęcia w gospodarce*, [w:] *Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesach fuzji i przejęć*, red. A. Poczowski, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 13.

³ *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 1998, s. 24.

2. Osiągnięcie krótkookresowej nadwyżki finansowej wynikającej np. z niedoszacowania wartości firmy przejmowanej (akwizycje o charakterze okazji).
- F. Trautwein prezentuje motywy fuzji i przejęć w postaci siedmiu teorii⁴:
 1. Teoria efektywności (*Efficiency Theory*). Fuzja jest ujmowana jako zaplanowany proces, ukierunkowany na osiągnięcie synergii finansowej, operacyjnej i menedżerskiej.
 2. Teoria monopolistyczna (*Monopoly Theory*). Zakłada, że głównym motywem M&A jest osiągnięcie siły rynkowej i zwiększenie udziału w rynku.
 3. Teoria jeźdźca (*Raider Theory*).
 4. Teoria wartości (*Valuation Theory*). Odnosi się do motywów finansowych, przede wszystkim w kontekście umiejętności menedżerskich związanych z przewidywaniem lub posiadaniem informacji o możliwościach osiągnięcia zysku.
 5. Teoria budowania imperium (*Empire-building Theory*). Motywem naczelnym są tendencje CEO do maksymalizowania własnych korzyści, niekiedy z zaniedbywaniem „powinności” o podnoszenie wartości dla akcjonariuszy.
 6. Teoria procesu (*Process Theory*).
 7. Teoria zakłócenia (*Disturbance Theory*). Podstawowym motywem dokonywania transakcji M&A są wahania koniunktury i pewne tendencje pojawiające się w otoczeniu.

M. Romanowska zauważa, że przedsiębiorstwa szukają w procesach fuzji i przejęć efektu skali lub efektu synergii i w zależności od tego, który cel jest wiodący wyróżnia logikę konkurencyjną i transakcyjną prowadzenia M&A⁵. Logika konkurencyjna ma miejsce przy przejęciach przedsiębiorstw z tej samej branży, o podobnych mocnych i słabych stronach. Kupujący w takiej sytuacji stara się poprawić wykorzystanie potencjału produkcji i dystrybucji, obniża koszty stałe, zwiększa swą siłę przetargową, wobec dostawców i odbiorców. Logika ta sprawdza się, gdy firmie zależy na zdobyciu dużych udziałów w rynku i konkurowaniu niskimi cenami. Ma to zazwyczaj miejsce przy połączeniach poziomych. Natomiast logika transakcyjna jest wykorzystywana, gdy nabywane przedsiębiorstwo dostarcza kupującemu brakujących umiejętności i możliwości. Na omawianej logice oparte są łączenia pionowe.

Z punktu widzenia głębokości integracji systemów informacyjnych, niezbędnych dla realizacji celów nabycia można wskazać trzy podstawowe motywy:

- **nabycie finansowe** – celem wymienionej formy jest przejęcie kontroli nad innym przedsiębiorstwem, a zwłaszcza nad jego zasobami finansowymi; integracja dotyczy w tym przypadku tylko komórek finansowych,

⁴ F. Trautwein: *Merger Motives and Mergers Prescriptions*, „Strategic Management Journal” 1990, Vol. 11, s. 283–295.

⁵ M. Romanowska: *Planowanie strategiczne w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004, s. 218.

- **nabycie rynkowe** nakierowane jest na uzyskanie synergii rynkowej, służy koncentracji wysiłków oraz partnerów na danym rynku lub jego segmencie,
- **nabycie produkcyjne**, którego celem jest położenie nacisku na synergię produkcyjno-technologiczną; skutkuje najczęściej głęboką integracją, oraz połączeniem obu przedsiębiorstw w jedno.

Integracja potransakcyjna

Integracja potransakcyjna to „ciągły, interaktywny proces, w którym ludzie z dwóch łączących się organizacji uczą się pracować razem oraz współpracować w zakresie transferu zdolności strategicznych”⁶. Strategia integracji wyznacza ramy dla działań organizacji w strukturze popołączeniowej. Przy podejmowaniu decyzji dotyczącej przyjęcia określonej strategii integracji należy wziąć pod uwagę kilka czynników⁷:

- rodzaj zaangażowania kapitałowego – przebieg procesu zależy od tego czy mamy do czynienia z fuzją, przejęciem, czy też prywatyzacją przedsiębiorstwa,
- źródło wartości w przejmowanej firmie – w tym miejscu wraca często stawiane pytanie: co stanowi o rzeczywistej wartości przejmowanego przedsiębiorstwa: pozycja rynkowa, personel o wyjątkowych, rzadkich kompetencjach, unikatowe technologie, etc,
- cel integracji, który określa stopień współzależności strategicznej i organizacyjnej lub autonomii łączących się organizacji,
- stanowisko grup interesu, np. akcjonariuszy zainteresowanych szybkimi efektami finansowymi,
- zobowiązania społeczno-prawne – są one następstwem obowiązujących przepisów prawa pracy, jak również pewnych uregulowań (np. funkcjonowanie umowy społeczne, nazywanej także paktem socjalnymi),
- odmienność kulturowa łączących się organizacji,
- rozmiary łączących się organizacji.

Motyw transakcji a głębokość integracji w badanych firmach farmaceutycznych

Badania zostały zrealizowane w pięciu celowo dobranych przedsiębiorstwach sektora farmaceutycznego, które zostały przejęte w latach 2008–2009. Badaniami, realizowanymi w 2011 roku objęto firmy należące do kategorii producentów farmaceutyków, w których transakcja była przeprowadzona 2–3 lata wcześniej⁸. Przyjmuje się, że wskazana perspek-

⁶ P.C. Haspeslagh, D. Jemison: *Managing acquisitions: Creating value through corporate renewal*, The Free Press, New York 1991, s. 106.

⁷ G. Aniszewska: *Proces integracji firm w fuzjach i przejęciach. Rola kultury organizacyjnej*, [w:] *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce*, red. K. Moszkowicz, B. Olszewska, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002, s. 111.

⁸ W badaniach zastosowano triangulację technik badawczych. Wykorzystano następujące techniki: **wywiady pogłębione** z prezesami/dyrektorami przejętych zakładów, **wywiady panelowe**, w których uczestniczyli dyrektorzy/prezesi oraz kierownicy/dyrektorzy pionów rozwoju, kierownicy d.s. organizacyjnych

tywa czasowa pozwala ocenić efekty przeprowadzonej transakcji. Celem badania było przeanalizowanie zakresu i tempa integracji po wcześniej zrealizowanych transakcjach M&A. W badaniach przyjęto założenie, że istnieje związek pomiędzy motywem dokonania transakcji a dynamiką i zasięgiem integracji. Na przebieg transakcji może także wpłynąć poziom zgodności partnerów w momencie przystępowania do transakcji oraz wcześniej przygotowany plan integracji o dość wysokim poziomie szczegółowości.

Tabela 1

Poziom zgodności partnerów transakcji w wybranych obszarach w momencie przystępowania do transakcji

| Obszary analizy | Poziom zgodności partnerów | | | | |
|--------------------------------------|----------------------------|-------------|---|-------------|-------------|
| | przypadek 1 | przypadek 2 | przypadek 3 | przypadek 4 | przypadek 5 |
| 1. Rozmiary partnerów | niski | niski | niski | niski | niski |
| 2. Zasoby kapitałowe | niski | niski | niski | niski | niski |
| 3. Podobieństwo technologii | niski | wysoki | firma przejmująca kontraktowała produkcję | niski | umiarkowany |
| 4. Podobieństwo obsługiwanych rynków | umiarkowany | niski | umiarkowany | umiarkowany | niski |
| 5. Podobieństwo produktów | umiarkowany | wysoki | niski | niski | niski |
| 6. Udziały w rynku | niski | niski | niski | umiarkowany | niski |
| 7. Wartość sprzedaży | niski | niski | niski | niski | niski |
| 8. Kultura organizacyjna | niski | niski | niski | niski | niski |
| 9. Styl zarządzania | umiarkowany | wysoki | niski | niski | umiarkowany |
| 10. Ogólna sytuacja finansowa | niski | wysoki | niski | umiarkowany | niski |

Źródło: badania własne.

Generalnie, badane organizacje charakteryzowały się w momencie przejęcia niskim poziomem zgodności w analizowanych obszarach. Zaskakuje fakt, że badani deklarują niski poziom zgodności kultury organizacyjnej, przy jednocześnie umiarkowanym, a w jednym przypadku wysokim poziomie zgodności stylu zarządzania. Należy podkreślić, że kultura

oraz kierownicy/dyrektorzy działów personalnych. Zastosowano także technikę wywiadu swobodnego ze strukturalizowaną listą poszukiwanych informacji, który przeprowadzono z szefami pionów/działów lub komórek personalnych.

organizacji jest nośnikiem określonych norm i wartości preferowanych w zachowaniu kierownika i podwładnych. Niewątpliwie największy wpływ – chociaż nie jedyny – na kształtowanie określonych wzorców kulturowych w danej organizacji ma kadra menedżerska. Szczególnie ważną rolę do spełnienia mają menedżerowie zajmujący najwyższe pozycje w strukturze organizacyjnej, ponieważ to od ich kompetencji, ich sposobu postrzegania strategii i celów organizacji oraz stosowania technik zarządzania zależy, czy kreowana kultura organizacyjna będzie proinnowacyjna czy nastawiona na obronę status quo.

W literaturze problemu zwraca się uwagę na fakt, że na początku procesu integracji należy zdefiniować działania, jakie muszą być podjęte oraz ustalić ich kolejność z uwzględnieniem zasobów i ryzyk. Stanowi to podstawę do przygotowania planu integracji⁹. Opracowanie planu integracji z założenia wyznacza przyszły model funkcjonowania podmiotów w nowej strukturze popołączeniowej. We wszystkich badanych przypadkach plan integracji został przygotowany dopiero w fazie potransakcyjnej i charakteryzował się bardzo wysokim poziomem ogólności. W czterech z pięciu badanych przypadków postawiono na zdecentralizowany model integracji (nie stworzono zespołu d.s. integracji oraz nie powołano menedżera d.s. integracji). Nie korzystano również z pomocy konsultantów zewnętrznych.

Jednym z celów badania było określenie zależności pomiędzy motywem transakcji a głębokością procesu integracji.

W żadnym z analizowanych przypadków nie prowadzono działań integracyjnych w obszarze kultury organizacyjnej. Menedżerowie, biorący udział w wywiadzie panelowym zwracali uwagę na fakt, że kultura organizacyjna w firmach farmaceutycznych jest stosunkowo słaba¹⁰, co w konsekwencji ułatwia integrację. Z drugiej strony sektor farmaceutyczny jest dość hermetyczny, co skutkuje, jak określił to jeden z badanych „karuzelą stanowisk i replikowaniem praktyk zarządzania” w kolejnych firmach. Hipotetycznie można byłoby więc założyć, że funkcjonuje tutaj pewien „rdzeń” norm i wartości wspólny dla całego sektora. Badani podkreślali, że w firmach farmaceutycznych ma miejsce wyraźna „dwoistość kultury”, której przejawem jest wielość tożsamości zawodowych w ramach firmy. Należy podkreślić, że na gruncie literatury przedmiotu nie ma jednoznacznego stanowiska dotyczącego konieczności zarządzania kulturową różnorodnością jako czynnika sukcesu w procesie integracji potransakcyjnej¹¹. Tylko w jednym przypadku dokonano integracji w obszarze B+R. W analizowanych przypadkach przedsiębiorstwa, które dokonały przejęcia starają się wykorzystać przede wszystkim potencjał produkcji i dystrybucji. Integrują także działania

⁹ *Fuzje, przejęcia. Wybrane aspekty integracji*, red. A. Herdan, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2008, s. 42.

¹⁰ Patrz także R. Burt: *When is corporate culture a competitive asset?*, cyt. za G. Aniszewska: *op.cit.*, s. 110.

¹¹ Na przykład H. Nguyen i B.H. Kleiner podkreślają, że czynnik ten ma istotne znaczenie (*The effective management of mergers*, [w:] *Leadership & Organization*, „Development Journal” 2003, 24/8, s. 447–454), natomiast M.J. Epstein dochodzi do wniosku, że czynnik ten nie ma znaczenia (*The Drivers of Success In Post-Merger Integration*, „Organizational Dynamics” 2004, Vol. 23, No 2, s. 174–189).

w obszarze sprzedaży. Taka orientacja – jak zauważa M. Romanowska – wpisuje się w logikę konkurencyjną prowadzenia M&A¹².

Tabela 2

Deklarowany motyw transakcji a zakres integracji

| | Motyw transakcji | Obszary poddane integracji |
|-------------|--|--|
| | I | I |
| Przypadek 1 | Poszerzenie działalności Zwiększenie pozycji na rynku | Struktura organizacyjna Częściowa integracja IT Kanały dystrybucji Integracja sprzedaży Procedury rachunkowościowe Sposoby pomiarów wyników finansowych Wybrane elementy funkcji personalnej (oceny + szkolenia) |
| Przypadek 2 | Wzrost wartości Poszerzenie zrównoważonego port folio produktów Zwiększenie pozycji rynkowej | Struktura organizacyjna Technologia Połączenie marek Systemy IT Procedury rachunkowościowe Zaopatrzenie B+R Elementy polityki personalnej (oceny pracownicze + szkolenia) |
| Przypadek 3 | Wzrost wartości Zwiększenie pozycji na rynku krajowym Zwiększenie pozycji na rynkach bałkańskich | Struktura organizacyjna Systemy IT Sprzedaż Procedury rachunkowościowe Sposoby pomiaru wyników finansowych Zaopatrzenie (integracja częściowa) Wybrane elementy funkcji personalnej (oceny + niektóre procedury doboru kadr) |
| Przypadek 4 | Wzrost wartości Zwiększenie mocy produkcyjnej Poszerzenie działalności Dywersyfikacja rynków eksportowych | Struktura organizacyjna Systemy IT (częściowa integracja) Sposoby pomiaru wyników finansowych Marketing farmaceutyczny Realizowanie działań, które w przyszłości będą skutkować zmianami w obszarze funkcji personalnej (np. wartościowanie stanowisk pracy). W przejętej firmie funkcjonuje umowa społeczna, stanowiąca poważne ograniczenie dla wprowadzania zmian w zakresie zarządzania zasobami ludzkimi) |

¹² M. Romanowska: *op.cit.*, s. 218.

| | 1 | 1 |
|-------------|--|---|
| Przypadek 5 | Wzrost wartości Zwiększenie pozycji rynkowej | Struktura organizacyjna Systemy IT Procedury rachunkowościowe Sposoby pomiaru wyników finansowych Marketing farmaceutyczny Zaopatrzenie Elementy funkcji personalnej (wybrane procedury doboru, oceny, szkolenia, system zarządzania kompetencjami) Zarządzanie Przez Cele |

Źródło: badania własne.

W literaturze problemu zwraca się uwagę na fakt, że kluczowe decyzje w kwestii integracji powinny być ogłoszone w ciągu 3–6 miesięcy po nabyciu¹³. W analizowanych organizacjach wystąpiła w ocenie badanych rozbieżność pomiędzy optymalnym tempem integracji a rzeczywiście realizowanym. Badani widzieli potrzebę głębokiej i szybkiej integracji w różnych obszarach na poziomie operacyjnym. W praktyce przyjęto perspektywę długookresową. W trzech przypadkach wprowadzono roczny okres przejściowy, a docelowo integracja została zaplanowana na okres 3–4 lat. W pierwszym roku dokonywano, w każdym badanym przypadku integracji tylko w obszarze polityki rachunkowościowej, a w trzech transakcjach dodatkowo w obszarze marketingu farmaceutycznego i sprzedaży.

Podsumowanie

W analizowanych przypadkach wiodącym motywem transakcji było poprawienie pozycji rynkowej. Skutkowało to swoistym „replikowaniem” przez firmy farmaceutyczne strategii oraz obszarów poddawanych integracji. Badane przedsiębiorstwa, które dokonały przejęcia starają się wykorzystać przede wszystkim potencjał produkcji i dystrybucji partnera transakcji. Integrują także działania w obszarze sprzedaży. Marginalizuje się kwestie integracji kulturowej. Cechą charakterystyczną badanych transakcji jest również przyjęcie długookresowej perspektywy procesu integracji. We wszystkich badanych przypadkach plan integracji został przygotowany dopiero w fazie potransakcyjnej i charakteryzował się bardzo wysokim poziomem ogólności. W czterech z pięciu badanych przypadków postawiono na zdecentralizowany model integracji (nie stworzono zespołu d.s. integracji oraz nie powołano menedżera integracji).

¹³ Patrz szerzej W. Frąckowiak: *op.cit.*, s. 27–35.

Literatura

- Aniszewska G.: *Proces integracji firm w fuzjach i przejęciach. Rola kultury organizacyjnej* [w:] *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce*, red. Moszkowicz K., Olszewska B., Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002.
- Epstein M.J.: *The Drivers of Success In Post-Merger Integration*, „Organizational Dynamics” 2004, Vol. 23, No. 2.
- Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 1998.
- Fuzje, przejęcia. Wybrane aspekty integracji*, red. A. Herdan, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2008.
- Haspelslagh P.C., Jemison D.: *Managing acquisitions: Creating value through corporate renewal*, The Free Press, New York 1991.
- Nguyen H., Kleiner B.H.: *The effective management of mergers*, [w:] *Leadership & Organization*, „Development Journal” 2003, 24/8.
- Pierścionek Z.: *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Pocztowski A.: *Fuzje i przejęcia w gospodarce*, [w:] *Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesach fuzji i przejęć*, red. A. Pocztowski, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Romanowska M.: *Planowanie strategiczne w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004.
- Trautwein F.: *Merger Motives and Mergers Prescriptions*, „Strategic Management Journal” 1990, No 11.

dr Anna Stankiewicz-Mróż
Politechnika Łódzka

Streszczenie

Artykuł prezentuje wyniki badania pięciu transakcji M&A przeprowadzonych w latach 2008–2009 w firmach będących producentami farmaceutyków. Badania zrealizowano w roku 2011, po upływie 2–3 lat od dokonania transakcji. Celem badania było przeanalizowanie zależności pomiędzy motywami transakcji a zakresem i tempem integracji potransakcyjnej.

MOTIVES OF TRANSACTION AND THE RATE OF INTEGRATION AFTER M&A IN PHARMACEUTICAL COMPANIES

Summary

The paper presents the research results on 5 M&A transactions in the companies of the pharmaceutical sector in the years 2008–2009. In the research there was a conviction that the evaluation of the integration effects should be done at least 2–3 years after the transaction. The purpose of this paper is to analyze the correlation between motives of the transaction and depth of post merger integration.