

ANDRZEJ KOZINA

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

ANALIZA *DUE DILIGENCE* W PLANOWANIU NEGOCJACJI PRZEJĘĆ

## 1. Charakterystyka negocjacji w zakresie przejęć przedsiębiorstw

Nie omawiając w tym miejscu interpretacji terminów przejęcia (zawartych w literaturze przedmiotu, fuzję można uważać za szczególny przypadek przejęcia) oraz negocjacji (traktowanych tutaj jako interaktywny proces podejmowania decyzji)<sup>1</sup>, można wymienić główne cechy negocjacji, stanowiących narzędzie realizacji przedsięwzięć (transakcji) integracyjnych<sup>2</sup>:

1. Wieloaspektowość (kompleksowość) i złożoność - obejmują praktycznie wszelkie dziedziny funkcjonowania firmy (działalność operacyjną, organizacyjną, marketingową, itd.) i użytkowane zasoby (niematerialne, ludzkie, finansowe, rzeczowe, informacyjne), ponadto dotyczą często trudno wymiernych i/lub nieporównywalnych aspektów, uwarunkowań, czy kwestii (problemów). Zasadnicza różnica w porównaniu z innymi negocjacjami polega na tym, że przedsiębiorstwa są dużo bardziej skomplikowanym „towarem” niż jakikolwiek inny, ponadto transakcje tego typu są często traktowane w sposób emocjonalny, np. przy sprzedaży firm rodzinnych<sup>3</sup>.
2. Znacznie szerszy zakres analizy sytuacji negocjacyjnej niż na przykład w negocjacjach handlowych (dotyczących produktów lub usług), ze zwróceniem szczególnej uwagi na dobór partnera i alternatywne możliwości realizacji celów.
3. W efekcie muszą być zwykle realizowane przez zespół. Osobą prowadzącą negocjacje powinien być najbardziej doświadczony negocjator, niekoniecznie formalnie najwyższy rangą. Negocjacje mają bardzo duże znaczenie dla powodzenia całego przedsięwzięcia i nie powinny być miejscem sporów kompetencyjnych. Należy także pamiętać, że najlepsi finansisci niekoniecznie są najlepszymi negocjatorami. To samo dotyczy inżynierów i innych specjalistów. Negocjacje wymagają swo-

<sup>1</sup> W fazie przygotowawczej proces ten jest realizowany przez strony niezależnie od siebie (z punktu widzenia ich celów), a następnie wchodzi w fazę wzajemnych uzgodnień w zakresie dwóch par zbiorów: alternatyw rozwiązań i kryteriów oceny, określonych wstępnie dla każdego z negocjatorów z osobna, w efekcie analizy problemu decyzyjnego. Wreszcie strony wybierają kryteria z punktu widzenia ich interesów i ustalają zbiór alternatyw, jako część wspólną wyjściowych opcji [13, s. 47 i n.]. Negocjacje to także metoda kierowania konfliktem i osiągania porozumienia, wzajemna zależność partnerów oraz procesy: komunikowania się, wymiany i tworzenia wartości [12, s. 17 i n.], [14, s. 11 i n.] i [15, s. 23 i n.].

<sup>2</sup> Zob. [10]. Negocjacje te są omawiane także w następujących pracach: [1], [5], [11, r. IV], [16, r. IV] i [20].

<sup>3</sup> M. Lewandowski (i inni), *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 202.

istych kompetencji. Wymienieni specjaliści powinni jednak wchodzić w skład zespołu negocjacyjnego, służąc specjalistyczną wiedzą<sup>4</sup>.

4. W praktyce ich podstawowe cele mają również (niekiedy przede wszystkim) charakter finansowy, dlatego (biorąc także pod uwagę ich rangę i złożoność) wymagają one precyzyjnej analizy i formułowania ścisłych (wymiernych) kryteriów oceny efektywności.
5. Charakter strategiczny - związane są z podejmowaniem decyzji długofalowych, dotyczących rozwoju firmy, o znacznych, niekiedy trudnych do przewidzenia efektach (pozytywnych lub negatywnych), obciążonym istotnym stopniem ryzyka. Specyfikę omawianych przedsięwzięć w wymiarze strategicznym trafnie ujmuje koncepcja 4F: *focus, first, fast, flexibility*<sup>5</sup>.
6. W efekcie negocjacje te wymagają zaangażowania zarówno właścicieli, jak i zarządu firmy, odpowiedzialnych bezpośrednio i osobiście za ich planowanie, prowadzenie (z analogicznymi przedstawicielami drugiej strony) oraz efekty końcowe. Przy rozstrzygnięciu ewentualnych konfliktów nie mogą być pominięte cele innych interesariuszy (instytucji finansujących, pracowników, itp.), co może powodować konieczność prowadzenia szeregu negocjacji częściowych dla rozwiązania tych konfliktów. Istotnym problemem jest więc rozpoznanie nie tylko formalnych, lecz także nieformalnych podmiotów i osób mających wpływ na negocjacje. Osobami takimi mogą być: kluczowy menedżer operacyjny, na przykład szef badań i rozwoju, istotny akcjonariusz mniejszościowy, reprezentant związków zawodowych, wpływowy doradca lub bankier inwestycyjny lub „patriarcha rodu” (zwłaszcza przy spółkach rodzinnych). Osoby takie, jakkolwiek mogą nie brać bezpośrednio udziału w negocjacjach, są istotnymi graczami i od przekonania ich, a przynajmniej zaspokojenia ich oczekiwań, może zależeć sukces całej transakcji<sup>6</sup>. W przypadku transakcji LBO negocjacje są dużo bardziej skomplikowane niż ma to miejsce przy transakcjach zakupu przeprowadzanych przez inwestorów strategicznych. Grupa kupująca musi równolegle negocjować warunki transakcji ze sprzedającym, pakiety wynagrodzenia menedżerów z kierownictwem przedsiębiorstwa, a warunki pozyskania środków finansowych z podmiotami udzielającymi finansowania<sup>7</sup>.
7. Negocjacje mogą występować w różnych fazach fuzji (przejęć), ale największe znaczenie mają na etapie jej planowania - są niezbędne do stworzenia odpowiednich warunków realizacji, w fazie wykonania - zapewnienia ich przestrzegania w konfrontacji z ustalonymi standardami, w fazie kontroli - oceny i przyjęcia efektów przedsięwzięcia, tj. spełnienia owych standardów.

---

<sup>4</sup> M. Lewandowski (i inni), *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 201.

<sup>5</sup> P. J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, PWN, Warszawa 2000, s. 55.

<sup>6</sup> M. Lewandowski (i inni), *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 202-203.

<sup>7</sup> M. Wrzesiński, *Fuzje i przejęcia. Wykup lewarowany (LBO) i menedżerski (MBO). Uwarunkowania rozwoju w Polsce*, K.E. Liber, Warszawa 2000, s. 13.

8. Z definicji występuje przewaga wymiaru kooperacji, przede wszystkim na poziomie motywów strategicznych, wymiar konkurencji ujawnia się przy rozwiązywaniu szczegółowych problemów (grup interesu, rozbieżnych celów, ograniczoności zasobów, itp.), co przy ich znacznym zakresie może prowadzić do powstawania szeregu konfliktów między partnerami. Ponadto fuzje firm, podobnie jak działania kooperacyjne, umacniają współpracę między nimi. Jeśli są formą współdziałania między konkurentami, nazywa się je koncentracją sektora. W sytuacji łączenia się klientów i dostawców mówimy o fuzjach jako o integracjach pionowych..., w stosunkach między firmami mają miejsce zarówno współpraca, jak i rywalizacja<sup>8</sup>.
9. W praktyce realizacja wielu różnorodnych negocjacji w zakresie fuzji (przejęcia) prowadzi do zawierania szeregu kontraktów (formalnych i niepisanych) pomiędzy głównymi ich partnerami i innymi grupami interesów (w szczególności interesariuszami wymienionymi powyżej).

Negocjacje stanowią jeden z podstawowych etapów w procesie przejęcia. Na przykład S. Sudarsanam<sup>9</sup> wyróżnia trzy etapy tego procesu: przygotowawczy, negocjacyjny, integracyjny. Na istotny dla nas etap negocjacyjny składają się: proces ofertowy, ocena finansowa i wycena celu przejęcia oraz negocjacje, strukturyzacja i zawarcie transakcji. W pracy<sup>10</sup> proponuje się procedurę przejęć, składającą się z pięciu etapów: etap poprzedzający przejęcie, selekcja kandydatów, wycena pozostałych kandydatów, negocjacje, kierowanie integracją po przejęciu. Etap negocjacji obejmuje następujące czynności: ustalenie maksymalnej ceny zakupu i nie przekraczania jej, zrozumienie historii i przyczyn wystawienia firmy na sprzedaż, uwzględnienie wartości, którą może zapłacić strona trzecia, ustalenie strategii negocjacyjnej, zachowanie należytej staranności, szybkie działanie oraz staranne kierowanie procesem.

W<sup>11</sup> wyodrębniono odrębną fazę negocjacyjną w przedsięwzięciach integracyjnych. Po dokonaniu oceny przedsiębiorstwa – kandydata do przejęcia, opracowuje się strukturę tej operacji, obejmującą wycenę i sposoby finansowania, kwestie podatkowe, ewentualne zobowiązania socjalne i inwestycyjne. Problemy te wymagają negocjacji z zarządem i kluczowymi akcjonariuszami przejmowanej firmy, reprezentantami pracowników, instytucjami mającymi sfinansować operację, a także urzędami dającymi zgodę na dokonanie operacji.

Negocjacje w procesach przejęć stanowią zatem niezbędny środek do realizacji celów partnerów tych przedsięwzięć. Efektywna realizacja przejęć, a zwłaszcza zapewnienie odpowiednich dla nich warunków wymaga bowiem między innymi właściwego przygotowania, prowadzenia i oceny negocjacji między kluczowymi grupami interesów.

---

<sup>8</sup> P. J. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, PWN, Warszawa 2000, s. 54.

<sup>9</sup> S. Sudarsanam, *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998, s. 140 i n.

<sup>10</sup> T. Copeland, T. Coller, J. Murrin, *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości przedsiębiorstw*, WIG Press, Warszawa 1997.

<sup>11</sup> H. Chwistocka-Dudek, *Fuzje i przejęcia – faza negocjacyjna*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 7-8.

## 2. Proces planowania negocjacji gospodarczych

Celem sprecyzowania działań realizowanych w tym procesie pojawia się konieczność integracji dwóch grup koncepcji: ogólnego procesu planowania (jako funkcji zarządzania) i specyficznych działań w zakresie przygotowania do negocjacji. W proponowanej koncepcji metodycznej<sup>12</sup> przyjęto, iż dla celów opisu i analizy procesu planowania negocjacji gospodarczych niezbędne będzie wyróżnienie w nim trzech podprocesów ujętych w tabeli 1.

**Tabela 1.** *Proces planowania negocjacji w przedsiębiorstwie*

	Etapy
1. Identyfikacja i analiza przednegocjacyjna	<ul style="list-style-type: none"> <li>- wstępna identyfikacja negocjacji w firmie,</li> <li>- określenie grup interesów,</li> <li>- identyfikacja negocjacji wielostronnych i koalicji,</li> <li>- analiza sytuacji negocjacyjnej,</li> <li>- identyfikacja związków pomiędzy sytuacjami negocjacyjnymi.</li> </ul>
2. Ustalenie zakresu i strategii negocjacji	<ul style="list-style-type: none"> <li>- oszacowanie siły przetargowej stron negocjacji,</li> <li>- sformułowanie problemów i celów negocjacji,</li> <li>- opracowanie wariantów rozwiązań problemów,</li> <li>- wybór strategii prowadzenia negocjacji,</li> <li>- konkretyzacja strategii - dobór pomocniczych narzędzi negocjacji.</li> </ul>
3. Planowanie operacyjne negocjacji	<ul style="list-style-type: none"> <li>- tworzenie zespołu negocjacyjnego,</li> <li>- zlecenie zadań i uprawnień dla reprezentantów,</li> <li>- alokacja rzeczowych zasobów negocjacji,</li> <li>- oszacowanie kosztów i efektów negocjacji,</li> <li>- opracowanie dokumentacji planistycznej.</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne.

Ujęte w ich ramach działania obejmują rozwiązywanie szeregu problemów decyzyjnych (poprzez analizę, tworzenie rozwiązań wariantowych i wybór spośród nich), zgodnie z podstawową interpretacją zarówno planowania, jak i negocjacji - jako procesu podejmowania decyzji<sup>13</sup>.

Celem ogólnym planowania negocjacji jest zapewnienie niezbędnych warunków do ich prowadzenia, natomiast cele szczegółowe, odnoszące się do jego kolejnych faz są następujące:

1. *identyfikacji i analizy przednegocjacyjnej* - stworzenie charakterystyki sytuacji negocjacyjnej i jej kontekstu, jako podstawy realizacji kolejnych dwóch faz;
2. *ustalenia zakresu i strategii negocjacji* – ich kształtowanie poprzez określenie kwestii merytorycznych: siły przetargowej, problemów, celów, obszaru negocjacji i wariantów rozwiązań i dobór narzędzi realizacji celów (strategii, zasad, technik, itp.);

<sup>12</sup> A. Kozina, *Metodyka planowania negocjacji w przedsiębiorstwie*, [w:] *Tendencje w zarządzaniu współczesnymi organizacjami*, red. naukowa J. Stankiewicz, Uniwersytet Zielonogórski, Zielona Góra 2008.

<sup>13</sup> *Należy podkreślić, iż proces negocjacji w ogóle, a ich planowania w szczególności nie poddaje się łatwo strukturalizacji, nie da się ich ściśle „zaprogramować”. Wszelkie propozycje metodyczne w tym zakresie mają więc charakter relatywny. Dotyczy to zwłaszcza zakresu i kolejności poszczególnych faz i działań. Względność tych podejść wynika także z niejednoznacznej interpretacji samego pojęcia negocjacji.*

3. *planowania operacyjnego negocjacji* - zapewnienie warunków do prowadzenia negocjacji, poprzez analizę i dobór właściwych zasobów (ludzkich, rzeczowych i finansowych) oraz przygotowanie dokumentacji planistycznej (stanowiącej syntezę wszystkich ustaleń).

Każdy z etapów w ramach tych faz obejmuje realizację szeregu działań cząstkowych. Na najbardziej interesujący (z punktu widzenia celu artykułu) etap analizy sytuacji negocjacyjnej składają się następujące czynności<sup>14</sup>:

- wstępny (ogólny) opis sytuacji negocjacyjnej,
- identyfikacja tej sytuacji (w przekroju jej wymiarów),
- sprecyzowanie zakresu analizy (dobór parametrów konkretyzujących wymiary),
- określenie potrzeb informacyjnych (adekwatnych do zakresu analizy),
- rozpoznanie i dobór (ocena jakości) źródeł informacji,
- zbieranie i weryfikacja (ocena użyteczności) danych źródłowych,
- porządkowanie informacji (tworzenie ich zbiorów problemowych),
- cząstkowe analizy merytoryczne,
- zestawienie i porównanie wyników analiz cząstkowych,
- opracowanie kompleksowej charakterystyki sytuacji negocjacyjnej (synteza).

Zakres identyfikacji sytuacji negocjacyjnej wyznaczają cztery wymiary: negocjatora reprezentującego firmę (użytkownika analizy), jego partnera (drugiej strony), bezpośredniego środowiska negocjacji (ich wewnętrznych uwarunkowań) oraz otoczenia, tj. różnego rodzaju determinant zewnętrznych. Wymiary te (ogólne charakterystyki sytuacji negocjacyjnej) wymagają konkretyzacji poprzez wyszczególnienie opisujących je cech (parametrów). Ponadto zakres identyfikacji powinien obejmować zbiory informacji nie tylko opisujące daną sytuację negocjacyjną, tj. transakcję między dwoma konkretnymi negocjatorami i wskazujące potencjalne możliwości realizacji celów w szerszym środowisku (z innymi partnerami), ale także dotyczące przebiegu wcześniejszych negocjacji (określonego rodzaju, z danym partnerem, prowadzone przez te same osoby, itp.) oraz oceniające relacje między stronami.

### **3. Analiza due diligence jako narzędzie planowania negocjacji przejęć**

W negocjacjach dotyczących przejęć podmiotów gospodarczych przedstawione wyżej cele i zakres analizy przednegocjacyjnej podlegają odpowiedniej konkretyzacji. Biorąc pod uwagę omówione wcześniej cechy omawianych negocjacji, za najważniejsze problemy występujące w etapie ich wstępnej analizy należy uznać<sup>15</sup>:

- identyfikację potrzeby (motywów) samego przejęcia oraz negocjacji jako takich,
- analizę sytuacji i dobór właściwego partnera przedsięwzięcia integracyjnego,
- sprecyzowanie wspólnych oraz sprzecznych celów i interesów stron,
- analizę pozycji negocjacyjnej oraz siły przetargowej ewentualnego partnera,
- identyfikację innych, potencjalnych grup interesu oraz rozpoznanie ich możliwości (przejęcia mogą wymagać prowadzenia szeregu negocjacji),

<sup>14</sup> A. Kozina, *Metodyka analizy przednegocjacyjnej*. [w:] *Zarządzanie przedsiębiorstwem – aspekty finansowe, informacyjno-komunikacyjne i operacyjne*, red. naukowa H. Howaniec, W. Waszkielewicz, Wydawnictwo Akademii Techniczno-Humanistycznej, Bielsko Biala 2008.

<sup>15</sup> A. Kozina, *Negocjacje w procesach fuzji i przejęć*, „Zarządzanie Zasobami Ludzkimi” 2004, nr 3-4.

- uzgodnienie zakresu niezbędnych do podjęcia działań (w omawianych negocjacjach zakres ten charakteryzuje się dużą zmiennością),
- identyfikację warunków powodzenia transakcji i sformułowanie kryteriów ich efektywności,
- rozpoznanie występujących uwarunkowań, barier i ograniczeń (organizacyjnych, ekonomiczno-finansowych, prawnych, i innych),
- dobór strategii i technik prowadzenia negocjacji (adaptacja typowych narzędzi),
- analizę wyników negocjacji i ich wpływu na efektywność całego przedsięwzięcia,
- sprecyzowanie warunków i zakresu porozumienia (kontraktu).

Przede wszystkim istotne jest udzielenie odpowiedzi na pytanie o potrzebę, czy konieczność rozpoczęcia omawianych negocjacji. Przed podjęciem decyzji w sprawie dalszych kierunków rozwoju strategicznego za pomocą wzrostu zewnętrznego potencjalny partner (nabywca) powinien więc wyrobić sobie w miarę klarowny pogląd na następujące kwestie<sup>16</sup>:

- dlaczego i kiedy należy uruchomić proces przejęcia (motywy i przewidywane korzyści)?,
- jak przeprowadzić proces (metody i formy, procedury i harmonogramy)?,
- kto powinien być włączony do procesu (wybór zespołu doradców i ekspertów, określenie uprawnień i odpowiedzialności decyzyjnej, ewentualnie wybór sojusznika strategicznego)?,
- co trzeba wiedzieć przed podjęciem operacji (strategie, analizy i oceny)?,
- skąd pozyskać środki na sfinansowanie procesu (źródła i metody opłacenia nabycia)?,
- jak skonsolidować interesy (integracja rachunkowości, organizacji i zarządzania)?,
- jak podnieść wartość rynkową obiektu po nabyciu (restrukturyzacja, monitoring i kontrola)?.

Odpowiedzi na te pytania konkretyzują samo przedsięwzięcie przejęcia, a co za tym idzie cele i zakres negocjacji niezbędnych do jego realizacji. Istotna jest nie tylko analiza własnych zamierzeń oraz możliwych celów i założeń partnera, lecz także próba odpowiedzi na podstawowe pytanie, czy winien on być naszym partnerem. Celem jest nie tylko znalezienie kandydata, którego cechy w możliwie dużym stopniu odpowiadałyby cechom firmy planującej ekspansję poprzez przejęcie, ale także znalezienie kandydata, którego charakterystyka możliwie wyczerpująco uzupełniałaby cechy reprezentowane przez firmę i poszukiwane przez nią w kontekście realizacji planów strategicznych. Jednym z istotniejszych składników pakietu negocjacyjnego jest analiza oczekiwanego stanowiska negocjacyjnego strony przeciwnej. Jej przedmiotem są takie czynniki jak: motywacja strony przeciwnej; rozpoznanie partnerów; presja czasowa partnerów; oczekiwania finansowe i wrażliwość na cenę; oczekiwanie bezpieczeństwa w transakcji; analiza stanowisk negocjacyjnych innych oferentów; inne czynniki<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> C. A. Scharf, E. E. Shea, G. C. Beck, *Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts & Takeovers: Handbook with Forms*, Prentice Hall, New Jersey 1991.

<sup>17</sup> M. Lewandowski (i inni), *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 202-203.

Jak trafnie zauważa H. Johnson<sup>18</sup>, prezesi bardzo często dyskutują nad kolejnym potencjalnym kandydatem do fuzji, w dalszej konsekwencji do negocjacji w tym zakresie. Pytania, jakie sobie wówczas zadają, są różnorakie: kiedy jest właściwy moment do przeprowadzenia fuzji, w jaki sposób znaleźć odpowiedniego partnera, przekonać opinię publiczną o korzyściach fuzji oraz przeprowadzić w praktyce konsolidację?. Pomocne jest także równoczesne negocjowanie z alternatywnymi przedsiębiorstwami – celami. Analiza najlepszej alternatywy w aspekcie innych kandydatów jest niezwykle przydatna w ocenie relatywnej wartości transakcji oraz może pomóc w uzyskaniu lepszej pozycji negocjacyjnej<sup>19</sup>.

Najbardziej przydatną techniką szczegółową, umożliwiającą uzyskanie odpowiedzi na powyższe pytania w procesie analizy sytuacji negocjacyjnych dotyczącej przejęcia jest analiza *due diligence*, która w sensie dosłownym oznacza przeprowadzenie badania (dochodzenia) z należytą starannością. Jej istotą jest poddanie podmiotu gospodarczego - stanowiącego potencjalny obiekt przejęcia - wszechstronnej i wyczerpującej analizie w celu identyfikacji związanych z nim szans i zagrożeń (ryzyka) przed podjęciem właściwych negocjacji dotyczących transakcji kapitałowej.

Analizy tej dokonuje się zazwyczaj przed zakupem udziałów i akcji, przedsiębiorstw, ich zorganizowanych części, podjęciem decyzji o przejmowaniu lub łączeniu się podmiotów gospodarczych, czy ich przekształcaniach, a także w zakresie innych inwestycji kapitałowych. *Due diligence* pozwala na podjęcie przez potencjalnych inwestorów racjonalnych i optymalnych decyzji, a jego wyniki mogą stanowić istotny instrument negocjacji poprzez wpływ na wycenę przedmiotu transakcji. Celem *due diligence* jest zatem dostarczenie jej odbiorcy (inwestorowi) wiarygodnych danych niezbędnych do podjęcia tego rodzaju decyzji.

Reasumując, rozważana metoda stanowi podstawowe narzędzie analizy sytuacji negocjacyjnych w zakresie przejęć firm, umożliwiając podjęcie kluczowych decyzji dotyczących partnerów, celów, zakresu i strategii oraz planu operacyjnego rozważanych negocjacji.

#### 4. Zakres analizy *due diligence*

Procedura tego rodzaju analizy jest zindywidualizowana, każdorazowo dostosowywana do specyfiki badanej firmy, nie podlegająca standardom i z góry określonym kryteriom, aczkolwiek doświadczenia praktyczne doprowadziły do ukształtowania się pewnych ogólnych jej zasad.

Z cech rozważanych negocjacji i samego przedsięwzięcia przejęcia wynika, iż analiza *due diligence*, ma charakter wielowymiarowy. Najogólniej obejmuje swoim zakresem<sup>20</sup>:

- profil przedsiębiorstwa – kandydata do nabycia (fuzji) oraz analizę;
- procesu produkcji, technologii i zaopatrzenia,
- rynków, produktów i konkurencji,
- systemu badań i rozwoju,
- organizacji i systemu informacji,

<sup>18</sup> H. Johnson, *Fuzje i przejęcia. Narzędzie podejmowania decyzji strategicznych*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 2000, s. 17.

<sup>19</sup> H. Chwistocka-Dudek, *Fuzje i przejęcia – faza negocjacyjna*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 7-8.

<sup>20</sup> W. Frąckowiak, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1998, s. 175.

- planowania i kontroli,
- kierownictwa i personelu,
- sytuacji finansowej podatkowej i systemów rachunkowości,
- prawną i ekologiczną .

W przypadku omawianych negocjacji istotna jest nie tylko analiza możliwych celów i założeń oponenta, lecz także próba odpowiedzi na podstawowe pytanie, czy winien on być naszym partnerem. W pracy<sup>21</sup> przedstawiono listę szczegółowych czynników i pytań niezbędnych do uwzględnienia w omawianej analizie, w następujących blokach tematycznych: charakterystyka ogólna potencjalnego kandydata, główne produkty i strategie, pozycja rynkowa i baza klientów, struktura kosztów, szczegółowe uwarunkowania organizacyjne, struktura własnościowa, uwarunkowania prawne i dotyczące ochrony środowiska, zarządzanie zasobami ludzkimi oraz kultura organizacyjna.

Szerokie ujęcie analizy *due diligence* - wybrane spośród proponowanych w literaturze przedmiotu - obejmuje następujące zagadnienia<sup>22</sup>.

### I. Analiza sytuacji finansowej.

1.1. Roczne i kwartalne sprawozdania finansowe za okres ostatnich kilku lat: bilanse, rachunki zysków i strat oraz przepływów pieniężnych - wielkości zrealizowane versus planowane; sprawozdania zarządu; zestawienia sprzedaży i zysku według: produktów; kanałów dystrybucji i rynków geograficznych; stan ewentualnych zaległości w realizacji zamówień klientów; harmonogram wymagalnych należności od kontrahentów.

1.2. Prognozy finansowe - kwartalne (za kilka ostatnich lat i bieżące), dotyczące przychodów według asortymentów produktów, grup klientów, kanałów dystrybucji (pełny rachunek zysków i strat, przepływów pieniężnych i bilans); głównych i potencjalnych czynników wzrostu i rodzajów działalności oraz ryzyka, zwłaszcza dotyczącego rynków zagranicznych (np. wahania kursu walutowego, niestabilność polityczna). Ponadto opracowuje się założenia ekonomiczne, będące podstawą sporządzania prognoz (różne scenariusze oparte na założeniach dotyczących wahań cen i sił rynkowych) oraz dotyczące (zwłaszcza) zewnętrznych źródeł finansowania, a także planowanych wydatków inwestycyjnych, amortyzacji i wymaganego stanu kapitału obrotowego.

1.3. Struktura kapitałowa: aktualna liczba i cena akcji; harmonogram realizacji opcji, praw i innych instrumentów zwiększających potencjalnie liczbę akcji wraz z cenami wykonania i innymi klauzulami; charakterystyka wszystkich instrumentów dłużnych oraz kredytów bankowych wraz z kluczowymi warunkami; zobowiązania pozabilansowe oraz straty kapitałowe.

1.4. Dodatkowe informacje finansowe: opis zobowiązań podatkowych (krajowych i zagranicznych), w tym ewentualne rozliczenia międzyokresowe; historia zmian w kapitale firmy (w tym akcyjnym), emisje warrantów i zadłużenia (daty, inwestorzy, wartość operacji, udział procentowy, wycena w momencie zaistnienia zdarzenia i aktualna) oraz stosowane standardy rachunkowości.

<sup>21</sup> H. Johnson, *Fuzje i przejęcia. Narzędzie podejmowania decyzji strategicznych*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 2000, s. 21-26.

<sup>22</sup> Opracowano na podstawie [7, s. 21-26]. Inne, przykładowe ujęcia tej analizy zawierają prace monograficzne [3], [6], [17].



## II. Charakterystyka produktów.

- 2.1. Charakterystyka produktów oferowanych w poszczególnych segmentach rynku.
- 2.2. Główni klienci i zrealizowane zlecenia.
- 2.3. Historyczne i prognozowane stopy wzrostu.
- 2.4. Udział w rynku.
- 2.5. Tempo i rodzaj zmian technologicznych.
- 2.6. Częstotliwość wprowadzenia nowych produktów i udoskonaleń w dotychczasowych.
- 2.7. Struktura kosztów i zyskowość.

## III. Charakterystyka klientów

- 3.1. Lista głównych klientów – nazwy, dane kontaktowe, oferowane produkty, częstotliwość zawierania transakcji.
- 3.2. Lista strategicznych kontaktów - nazwy, dane kontaktowe, udział w obrotach, umowy marketingowe).
- 3.3. Przychody w rozbiciu na klientów - nazwy, dane kontaktowe klientów posiadających ponad 5-procentowy udział w obrotach firmy.
- 3.4. Krótka charakterystyka wszystkich przypadków utraty lub pogorszenia kontaktów handlowych w ciągu ostatnich dwóch lat.

## IV. Ocena konkurencji - opis otoczenia konkurencyjnego dla każdego z segmentów rynku działalności firmy z osobna, w tym zwłaszcza:

- 4.1. Pozycja rynkowa firmy, jej mocne i słabe strony postrzegane na danym rynku.
- 4.2. Forma panującej konkurencji (cenowa, jakościowa, technologiczna, dystrybucyjna).

## V. Charakterystyka marketingu, sprzedaży i dystrybucji.

- 5.1. Strategia i jej realizacja: opis krajowych i międzynarodowych kanałów dystrybucji; pozycja firmy i jej produktów na rynku; szanse i zagrożenia rynkowe; opis programów marketingowych (najważniejsze informacje dotyczących firmy, jej produktów, umów, działalności itp.).
- 5.2. Profile głównych klientów - obecny status i tendencje rozwoju relacji oraz możliwości wzrostu i rozwoju w przeszłości.
- 5.3. Główne kierunki rozwoju nowej działalności.
- 5.4. Model efektywności pracy osób zajmujących się sprzedażą: średnia wielkość i cykl sprzedaży zatrudnienie i wynagrodzenia (aktualne i planowane).
- 5.5. Możliwości realizacji planu marketingowego przy aktualnym i prognozowany budżecie.

## VI. Charakterystyka sfery badań i rozwoju.

- 6.1. Opis organizacji działalności badawczej i rozwojowej firmy: główne obszary działania, strategia i kluczowi specjaliści.
- 6.2. Stopień zaawansowania badań: ich status i częstotliwości wprowadzania nowych rozwiązań; struktura kosztów; kluczowe technologie wymagające wprowadzenia; ryzyko ich wdrożenia.
- 6.3. Patenty znajdujące się obecnie w dyspozycji firmy oraz stopień zależności od zewnętrznych umów licencyjnych i obcych patentów;
- 6.4. Stosunki z innymi podmiotami - wspólne badania i udział w organizacjach przemysłowych.

## VII. Charakterystyka zasobów ludzkich (kadry kierowniczej i wykonawczej).

- 7.1. Schematy organizacyjne – ogólny i szczegółowe (funkcji i jednostek).
- 7.2. Historyczna i prognozowana wielkość zatrudnienia z rozbiem na funkcje i jednostki.
- 7.3. Biografie kluczowych osób z kierownictwa firmy, w tym zwłaszcza historia zatrudnienia, wiek, staż pracy, okres zajmowania obecnego stanowiska, kompetencje i osiągnięcia.
- 7.4. Wynagrodzenia - zasady ich ustalania oraz bodźce niematerialne.
- 7.5. Charakterystyka planów motywacyjnych opartych na opcjach pracowniczych.
- 7.6. Istotne (dotychczasowe i obecne) kwestie sporne dotyczące pracowników firmy.
- 7.7. Wskaźnik rotacji zatrudnienia za okres ostatnie lata i kluczowe wakaty.

## VIII. Zestawienie kwestie prawnych i innych istotnych danych.

- 8.1. Toczące się postępowania sądowe przeciwko firmie – w układzie: powód, przedmiot, wartość, historia, obecny status i spodziewany wynik sporu, nazwa pełnomocnika prawnego firmy.
- 8.2. Toczące się postępowania sądowe z powództwa firmy – analogicznie.
- 8.3. Opis przepisów dotyczących ochrony środowiska oraz bezpieczeństwa i higieny pracy (regulacje i ich konsekwencje z punktu widzenia firmy).
- 8.4. Lista kluczowych patentów, praw autorskich, licencji oraz znaków firmowych zarezerwowanych na rzecz firmy lub postępowań będących w toku.
- 8.5. Charakterystyka wykupionych polis ubezpieczeniowych i głównych źródeł ryzyka.
- 8.6. Zestawienie najważniejszych umów, zawartych przez firmę.
- 8.7. Charakterystyka ewentualnych sporów z instytucją nadzorującą rynek działalności firmy.

## IX. Informacje dodatkowe.

- 9.1. Biznes plan firmy.
- 9.2. Lista członków rady nadzorczej.
- 9.3. Lista wszystkich akcjonariuszy firmy, w tym posiadaczy opcji i papierów dłużnych.

Jest to przykładowy schemat metodyczny analizy *due diligence*. W konkretnych sytuacjach może on ulec poszerzeniu lub zawężeniu, w zależności od specyfiki danej sytuacji negocjacyjnej.

Reasumując, można stwierdzić, iż rozważana metoda – jako narzędzie analizy przednegocjacyjnej – obejmuje swoim zakresem wszystkie kluczowe parametry charakteryzujące partnera i kontekst negocjacji dotyczących przejęć podmiotów gospodarczych, a co za tym idzie stwarza podstawy do wypracowania efektywnych strategii i technik tych negocjacji, adekwatnych do specyfiki danej sytuacji negocjacyjnej i samego przedsięwzięcia integracyjnego.

## 5. Podsumowanie

Przedstawiona wyżej koncepcja analizy sytuacji negocjacyjnych w zakresie przejęć przedsiębiorstw z wykorzystaniem analizy *due diligence* stanowi jedynie wstępne ujęcie dyskutowanych zagadnień. Podstawowy cel dalszych prac badawczych stanowi więc konkretyzacja oraz dalsza weryfikacja empiryczna tej koncepcji. Efektem tych badań będzie opracowanie i zastosowanie kompleksowej metodyki analizy przednegocjacyjnej w omawianej dziedzinie, pozwalającej na wypracowanie adekwatnych rozwiązań modelowych (wzorcowych). W związku z tym niezbędne będzie zrealizowanie następujących zadań cząstkowych:

- operacjonizacja terminów przejścia i negocjacji, tj. stworzenie ich modelu deskryptywnego w postaci zbioru istotnych cech (parametrów),
- typologia specyficznych negocjacji w zakresie przejęć oraz ustalenie zakresu ich analizy,
- identyfikacja i ocena determinant poszczególnych typów negocjacji,
- szczegółowa charakterystyka procesu (etapów) planowania negocjacji,
- systematyka strategii i technik negocjacyjnych,
- opracowanie zbioru zasad i kryteriów analizy i oceny efektywności omawianych negocjacji.

Cel praktyczny badań obejmować będzie wypracowanie zbioru rozwiązań użytecznych, w formie procedur negocjacyjnych przydatnych w różnorodnych sytuacjach, występujących aktualnie w podmiotach gospodarczych.

## 6. Literatura

- [1] Chwistecka-Dudek H., *Fuzje i przejęcia – faza negocjacyjna*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 7-8.
- [2] Copeland T., Coller T., Murrin J., *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości przedsiębiorstw*, WIG Press, Warszawa 1997.
- [3] Fołtyn W., *Analiza due diligence w integracji przedsiębiorstw*, Poltext, Warszawa 2005.
- [4] Frąckowiak W., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1998.
- [5] Freund J.C., *Merger Negotiations*, [w:] M.L. Rock (red.), *The Mergers & Acquisitions Handbook*, McGraw Hill, New York 1994.
- [6] Gole W.J., Hilger P.J., *Due Diligence*, John Wiley & Sons, New York 2009.
- [7] Johnson H., *Fuzje i przejęcia. Narzędzie podejmowania decyzji strategicznych*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 2000.
- [8] Kozina A., *Metodyka analizy przednegocjacyjnej*, [w:] *Zarządzanie przedsiębiorstwem – aspekty finansowe, informacyjno-komunikacyjne i operacyjne*, red. naukowa H. Howaniec, W. Waszkielewicz, Wydawnictwo Akademii Techniczno-Humanistycznej, Bielsko Biała 2008.
- [9] Kozina A., *Metodyka planowania negocjacji w przedsiębiorstwie*, [w:] *Tendencje w zarządzaniu współczesnymi organizacjami*, red. naukowa J. Stankiewicz, Uniwersytet Zielonogórski, Zielona Góra 2008.
- [10] Kozina A., *Negocjacje w procesach fuzji i przejęć*, „Zarządzanie Zasobami Ludzkimi” 2004, nr 3-4.
- [11] Lewandowski M. (i inni), *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*, WIG-Press, Warszawa 2001.
- [12] Lewicki R.J., Saunders D.M., Barry B., Minton J.W., *Zasady negocjacji. Kompendium wiedzy dla trenerów i menedżerów*, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2005.
- [13] Mesjasz C., *Determinanty i modele procesów negocjacji kredytowych pomiędzy bankiem a przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2000.
- [14] *Negocjacje*. Harvard Business Essentials, MT Biznes Ltd., Konstancin-Jeziorna 2003.
- [15] Rządca R., *Negocjacje w interesach*, PWE, Warszawa 2003.
- [16] Scharf C.A., Shea E.E., Beck G.C., *Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts & Takeovers: Handbook with Forms*, Prentice Hall, New Jersey 1991.

- [17] Spedding L., *Due Diligence Handbook. Corporate Governance, Risk Management & Business Planning*, Elsevier, Amsterdam 2008.
- [18] Sudarsanam S., *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998.
- [19] Szczepankowski P.J., *Fuzje i przejęcia. Techniki oceny opłacalności i sposoby finansowania*, PWN, Warszawa 2000.
- [20] Wrześniński M., *Fuzje i przejęcia. Wykup lewarowany (LBO) i menedżerski (MBO). Uwarunkowania rozwoju w Polsce*, K.E. Liber, Warszawa 2000.

### Streszczenie

*Celem artykułu jest omówienie miejsca i znaczenia analizy due diligence w procesie planowania negocjacji dotyczących przejęć przedsiębiorstw. Najpierw przedstawiono zakres i specyficzne cechy tego rodzaju negocjacji. Z kolei scharakteryzowano proces planowania negocjacji gospodarczych, ze szczególnym uwzględnieniem analizy przednegocjacyjnej. Następnie zaprezentowano interpretację analizy due diligence jako narzędzia planowania negocjacji. Wreszcie omówiono zakres tej metody, uwzględniając jej kluczowe wymiary: organizacyjny, prawny, społeczny, techniczny, ekonomiczno-finansowy i marketingowy.*

**Słowa kluczowe:** analiza due diligence, negocjacje gospodarcze, planowanie negocjacji przejęć.

### DUE DILIGENCE ANALYSIS IN ACQUISITIONS NEGOTIATIONS PLANNING

#### Summary

*The objective of the paper is to describe the place and importance of due diligence analysis within planning process of negotiations concerning business acquisitions. Firstly, the scope and features of such negotiations were discussed. Secondly, the process of business negotiations planning was characterised, paying particular attention to pre-negotiation analysis. Then the definition of due diligence analysis as a negotiations planning tool was presented. Finally, the scope of that method was described, including its key dimensions, i.e. organizational, legal, social, technical, financial and marketing ones.*

**Keywords:** due diligence analysis, business negotiations, planning acquisitions negotiations.

*Translated by Andrzej Kozina*

ANDRZEJ KOZINA  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie  
e-mail: kozinaa@uek.krakow.pl