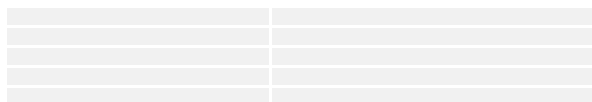


# **Przejęcia. Strategie i procedury Denzil Rankine, Peter Howson**

Przejęcia mogą znacząco podwyższyć wartość firmy przejmującej i zwiększyć jej siłę konkurencyjną na rynku. Jednak sukces przejęć często jest niepewny i zależy od wielu czynników. Dzięki wiedzy zawartej w tej książce będzie łatwiej przeanalizować i ocenić wszystkie argumenty za przejęciem i przeciw niemu.

Autorzy prowadzą czytelnika przez kolejne etapy przejęcia, począwszy od strategii przejęć i oszacowania rynku przejęć, przez sam proces przejęcia i integrację zarządzania całą firmą, a skończywszy na strategii rozwoju powiększonej firmy. Wyjaśniają pojawiające się problemy i pomagają dokonać właściwego wyboru.

Książka jest adresowana do studentów kierunków ekonomicznych, menedżerów, doradców inwestycyjnych oraz analityków rynków kapitałowych.



## **Spis treści**

Przedmowa  
Wstęp

### **ROZDZIAŁ 1. WPROWADZENIE DO PROBLEMATYKI PRZEJĘĆ**

Złe wieści... większość przejęć kończy się fiaskiem  
Planowanie sukcesu  
Podsumowanie

### **ROZDZIAŁ 2. POSZUKIWANIE SPÓLEK DO PRZEJĘCIA**

Racjonalny plan przejęcia  
Kryteria wyboru  
Metody prowadzenia poszukiwań  
Rozpoczęcie poszukiwań  
Wybór właściwego momentu  
Podsumowanie

### **ROZDZIAŁ 3. WSTĘPNE KONTAKTY**

Umowa o zachowaniu poufności  
List intencyjny  
Skuteczność listu intencyjnego  
Podsumowanie

### **ROZDZIAŁ 4. PLAN INTEGRACJI**

Złote zasady integracji  
Plan integracji

Raport podsumowujący  
Podsumowanie

## **ROZDZIAŁ 5. ANALIZA FIRMY DOCELOWEJ**

Czym jest analiza due diligence?  
Kiedy należy przeprowadzić analizę due diligence?  
Przygotuj się na przeszkody  
Pamiętaj: firma docelowa będzie przygotowana  
Skąd wiadomo, jaką analizę due diligence przeprowadzić?  
Kto przeprowadza analizę due diligence?  
Co możesz robić?  
Utwórz odpowiedni zespół  
Przełącz doradcom odpowiednie instrukcje  
Poproś o prezentację raportu pisemnego  
Inne ważne kwestie  
Handlowa analiza due diligence  
Finansowa analiza due diligence  
Prawna analiza due diligence  
Podsumowanie

## **ROZDZIAŁ 6. WYCENA**

Wyceny najlepiej nie powierzać ekspertom  
Nie istnieje jedna liczba  
Proces wyceny  
Wycena to nie tylko model  
Kalkulacja efektów synergicznych  
Metody wyceny  
Podsumowanie

## **ROZDZIAŁ 7. NEGOCJACJE**

Podstawy  
Przygotowania  
Rozpoczynanie rozmów  
Utrzymywanie kontroli  
Obrona przed pułapkami taktycznymi  
Ustępstwa handlowe  
Kompromis  
Sposoby radzenia sobie z presją  
Przełamywanie impasu  
Język ciała  
Zielone światło  
Naucz się rozpoznawać wysyłane sygnały i odpowiadać na nie  
Co zrobić, kiedy taktyka "wygrana-wygrana" nie działa  
Podsumowanie

## **ROZDZIAŁ 8. UMOWA SPRZEDAŻY**

Czy szczegółowa umowa sprzedaży jest potrzebna?

Umowa

Zakres odpowiedzialności i odszkodowania

Po transakcji

Alternatywa dla gwarancji i odszkodowań

Perspektywa międzynarodowa

Podsumowanie

Aneks A

Obszary finansowej analizy due diligence

Aneks B

Współpraca z doradcami

Aneks C

Obszary prawnej analizy due diligence

Aneks D

Powszechnie dostępne źródła informacji

Aneks E

Przygotowanie do negocjacji

Aneks F

Umiejętności negocjacyjne

Fragment

### **Przedmowa**

Decyzje o przejęciu są odmienne od pozostałych decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwach. Denzil Rankine i Peter Howson wskazują, że "większość przejęć kończy się niepowodzeniem", i należy te słowa potraktować jako przestrożę kierowaną do menedżerów. Jednakże decyzje, w przypadku których jest małe prawdopodobieństwo powodzenia, są podejmowane przez większość z nich. Wiążą się one chociażby z wprowadzaniem na rynek nowych produktów, wyborem nowego zarządu czy też inwestycjami w nowoczesne systemy teleinformatyczne. W przypadku tego typu przedsięwzięć prawdopodobieństwo powodzenia na poziomie 30-50% można uznać za typowe. Wyróżniającą cechą decyzji o przejęciu innej firmy nie jest zatem małe prawdopodobieństwo sukcesu. Decyzje te wyróżnia to, że stawka jest w nich wysoka, a nagroda niewielka.

Większość podejmowanych przez zarządzających decyzji, takich jak wdrożenie nowego produktu, dotyczy inwestycji wartych miliony i jeśli decyzja okaże się słuszna, oczekują oni znaczących wpływów, pięcio- czy dziesięciokrotnie przekraczających zainwestowaną kwotę. Oczywiście część z tych inwestycji się nie powiedzie, ale te niepowodzenia są rekompensowane przez inwestycje, które zakończyły się sukcesem. Jedna trafiona inwestycja zwykle pokrywa koszty trzech lub nawet czterech niepowodzeń. W przypadku przejęć te relacje są zupełnie inne.

Przy przejęciu nabywca zazwyczaj płaci pełną wartość przejmowanego przedsiębiorstwa

powiększoną o premię. Innymi słowy, płaci on zdyskontowaną wartość wszystkich przyszłych przepływów pieniężnych nowej firmy powiększoną o 10-15%. Ważne jest, aby zrozumieć powody, dla których kupujący są zdecydowani zapłacić tak wysoką cenę. Płacą ją dlatego, że muszą zwykle konkurować z innymi nabywcami, a dodatkowa premia ma przekonać sprzedającego do zawarcia transakcji.

Nagrodą jest różnica między wartością przejmowanej firmy po przeprowadzeniu reorganizacji i integracji a całkowitą kwotą zapłaconą sprzedającemu oraz wydatkami poniesionymi w procesie reorganizacji i integracji. Jeśli premia, jaką zapłacono, wynosi 30% (taką liczbę D. Rankine i P. Howson uważają za przeciętną), a wartość firmy po jej reorganizacji oraz integracji wyniesie 150% jej wartości przed połączeniem, osiągnięte korzyści wyniosą 20%. Innymi słowy, nabywca zainwestował kwotę odpowiadającą 130% wartości przejmowanej firmy, w efekcie czego osiągnął 20-procentową korzyść - decyzja wymagająca wielkich nakładów przyniosła niewielki zwrot.

W takiej sytuacji - kiedy nakład wynosi 130%, a korzyść 20% - jest mało prawdopodobne, aby transakcja, która się powiedzie, mogła pokryć straty na operacjach, które zakończyły się niepowodzeniem. Jedna zła decyzja może kosztować nabywcę 100% wartości, której stratę można odrobić dopiero w efekcie podjęcia pięciu dobrych decyzji. Rachunek ekonomiczny przejęć jest zatem odmienny od rachunków ekonomicznych wykonywanych przy podejmowaniu innych decyzji, w które są zaangażowani menedżerowie.

Właśnie na tym problemie koncentruję swoją uwagę, ucząc strategii przejęcia. Jak menedżerowie powinni podejmować decyzje, które wiążą się z wielkimi nakładami i z niewielką nagrodą, którym towarzyszy duża niepewność w zakresie wyceny oraz przewidywanych efektów synergicznych z integracji, a premia, jaką nabywca musi zapłacić, zależy od kwoty, jaką gotowi są zapłacić jego konkurenci? (...)