

Analiza komparatystyczna instrumentarium restrukturyzacji własnościowej przedsiębiorstw

Joanna Świerk, Angelika Banach-Kobyra*

Streszczenie: W obecnych realiach gospodarczych restrukturyzacja przedsiębiorstw jest coraz częściej wykorzystywana w zarządzaniu firmami, a co za tym idzie – stała się coraz częstszym tematem rozważań empirycznych. Rozległość tematyki restrukturyzacji wymusza podział jej rodzajów na mniejsze grupy – jedną z takich grup są narzędzia własnościowe restrukturyzacji firm. Fuzje, przejęcia, outsourcing i dezinwestycje stają się obecnie jednymi z popularniejszych działań restrukturyzacyjnych wprowadzanych w firmach w celu ulepszenia ich działalności. Celem artykułu jest wyszczególnienie cech charakterystycznych wspomnianych narzędzi oraz ich komparatyka, wraz z ukazaniem skali ich wykorzystywania w polskich przedsiębiorstwach. Rozważania teoretyczne poparto praktyką poprzez ukazanie skali opisywanych zjawisk.

Słowa kluczowe: restrukturyzacja, fuzje i przejęcia, outsourcing, dezinwestycje

Wprowadzenie

Zmiany własnościowe wśród narzędzi restrukturyzacji przedsiębiorstw uznaje się za najbardziej dotkliwe przekształcenia zarówno w obszarze pasywów jak i aktywów restrukturyzowanych przedsiębiorstw. W ostatnich latach znacząco wzrasta zainteresowanie przedsiębiorców narzędziami restrukturyzacji własnościowej – fuzje, przejęcia, dezinwestycje i procesy outsourcingowe zyskują na popularności. Z uwagi na ten fakt warto przyjrzeć się bliżej charakterystyce wymienionych narzędzi oraz ich porównaniu.

1. Restrukturyzacja – istota zjawiska

Restrukturyzacja przedsiębiorstw jest to zagadnienie dotyczące przemian zachodzących w przedsiębiorstwach. Da się ją określić syntetycznie jako zmiany o charakterze radykalnym, wprowadzane przez kierownictwo jako odpowiedź na zmiany zachodzące w otoczeniu przedsiębiorstwa bądź jego wnętrzu (Nalepa 1999, s. 15). Brak podjęcia odpowiednich kroków w momencie zauważenia oraz zdiagnozowania zmian w przedsiębiorstwie bądź

* dr Joanna Świerk, adiunkt w Zakładzie Finansów Podmiotów Gospodarczych Wydziału Ekonomicznego UMCS w Lublinie, e-mail: joanna.swierk@umcs.lublin.pl; mgr Angelika Banach-Kobyra, doktorantka w Zakładzie Finansów Podmiotów Gospodarczych Wydziału Ekonomicznego UMCS w Lublinie, e-mail: angelika.a.banach@gmail.com.

jego otoczeniu może bowiem spowodować poważne różnice, które narastając mogą powodować niemożliwość dostosowania się do nich (Nowak, Zarzecki 2012).

Wielu ekonomistów w różny sposób podchodzi do problematyki restrukturyzacji przedsiębiorstw. W zależności bowiem od jej typu, można ją rozpatrywać jako rozwój przedsiębiorstwa bądź też narzędzie przetrwania. Do podstawowych rodzajów restrukturyzacji przedsiębiorstw należą:

- restrukturyzacja własnościowa,
- restrukturyzacja majątkowa,
- restrukturyzacja organizacyjna,
- restrukturyzacja finansowa,
- restrukturyzacja zatrudnienia,
- restrukturyzacja technologiczno-produktowa,
- restrukturyzacja ekologiczna.

Jest to podział ze względu na obszar firmy, w jakiej wprowadzane są zmiany. Bardziej podstawowym podziałem działań restrukturyzacyjnych jest jednak rozróżnienie restrukturyzacji naprawczej i rozwojowej, przy możliwym dodatkowym podziale restrukturyzacji naprawczej na działalność obejmującą istniejący potencjał firmy oraz jej odchudzenie. Niezależnie od podziałów teoretycznych różne są motywy podejmowania opisanych działań. Przedsiębiorstwa podejmują więc procesy restrukturyzacyjne z czterech głównych powodów, mianowicie (Porada-Rochoń 2009, s. 74):

- wzrostu efektywności,
- zmiany profilu działalności, bądź przesunięcia działalności do innego segmentu,
- chęci rozrostu przedsiębiorstwa,
- osiągnięcia pożądanego poziomu zysku firmy.

Oprócz podziałów samego procesu restrukturyzacji należy się również przyjrzeć narzędziom, za pomocą których wprowadzane są konkretne zmiany w przedsiębiorstwach. W pracy ukazane zostały narzędzia restrukturyzacji przedsiębiorstw z obszaru własnościowego wraz z ukazaniem analizy komparatystycznej ich najważniejszych cech.

2. Systematyka narzędzi wprowadzania procesów restrukturyzacyjnych

Katalog narzędzi restrukturyzacji przedsiębiorstw nie jest zamkniętą listą działań jakie mogą być wprowadzane w podmiocie w celu przeprowadzenia zmian organizacyjnych, finansowych czy też kapitałowych. Praktyka gospodarcza poprzez doświadczenia zdobywane w procesach implikacji planów reorganizacyjnych w działających realnie podmiotach weryfikuje przydatność prowadzonych działań, dzięki czemu eliminuje się narzędzia nieskuteczne oraz w procesie ciągłego doskonalenia czy też łączenia wykorzystywanych metod wypracowuje się coraz skuteczniejsze i bardziej optymalne. Należy więc podkreślić, iż w żadnym stopniu czynione podziały czy też klasyfikacje nie są sztywne, a także ciężko byłoby wskazać jako przykład przedsiębiorstwo, które w procesie restrukturyzacyjnym

korzysta z jednego tylko rodzaju narzędzi czy też jednego konkretnego instrumentu. Są one łączone i wykorzystywane wspólnie by móc wykorzystać efekty synergiczne wynikające z ich integracji, a także by mogły się one wzajemnie wspierać i dopełniać. Dla uporządkowania najważniejszych narzędzi restrukturyzacji ujęto je zbiorczo w tabeli 1.

Tabela 1

Podział narzędzi restrukturyzacji

Narzędzia restrukturyzacji oparte na obszarach		
strategiczno-operacyjnych	własnościowych	inżynierii finansowej
Reengineering	Fuzje i przejęcia	Prywatyzacja
TQM	Outsourcing	Wykupy
Lean management	Dezynwestycje	Wykup części akcji własnych
Benchmarking		
Alianse strategiczne		

Źródło: opracowanie własne na podstawie Copeland, Coller, Murrin (1990), s. 35 oraz Siudak (2001), s. 118.

Jak widać z zaprezentowanych podziałów – do głównych narzędzi własnościowych w procesach restrukturyzacji przedsiębiorstw zalicza się cztery konkretne, a więc: fuzje, przejęcia, outsourcing i dywestycje (in. dezynwestycje). Fuzje i przejęcia w zdecydowanej większości opracowań teoretycznych są z uwagi na zbliżone cechy opisywane łącznie.

3. Instrumenty własnościowe restrukturyzacji przedsiębiorstw – fuzje, przejęcia, outsourcing – istota i porównanie

Obszar instrumentów własnościowych restrukturyzacji przedsiębiorstw obejmuje sprzedaż czy też przejęcie przedsiębiorstwa – zmiany następują więc w obszarze zarówno aktywów, jak i pasywów przedsiębiorstwa (Niebieszczańska 2012, s. 78).

Fuzje i przejęcia jako pierwsze narzędzie z tego zakresu z uwagi na pewne rozbieżności definicyjne powinny zostać dla porządku rozdzielone. Fuzje więc określane są jako łączenie się co najmniej dwóch autonomicznych przedsiębiorstw, w wyniku którego powstać ma nowa spółka (Szczepankowski 2000, s. 21). Działanie to jest dobrowolne, a umowę fuzji zawierają zwykle przedsiębiorstwa o podobnych rozmiarach. Przejęcie jest to natomiast zabieg polegający na zdobyciu kontroli nad przedsiębiorstwem słabszym. Po upływie jakiegoś czasu istnieje również możliwość, iż przedsiębiorstwo przejęte zostaje pozbawione osobowości prawnej i na stałe przyłączane jest do podmiotu przejmującego (Ustawa 2000, art. 283 i 463). Jako główny cel obu przytoczonych działań podaje się realizację przez przedsiębiorstwo strategii zakładającej wzrost w obszarze zewnętrznym (Szapiel 2006, s. 72). Wśród bodźców, które ukierunkowują przedsiębiorstwo na obranie strategii wzrostu zewnętrznego wymienia się (Surmacz 2009, s. 102):

- postępująca globalizacja rynków światowych,
- rozwój techniczny oraz technologiczny w obszarze rozwiązań telekomunikacyjnych,

- zacieranie się różnic kulturowych oraz politycznych,
- zwiększające się doświadczenia w obszarze fuzji i przejęć.

Wymienione czynniki wpływają na rosnącą popularność tego narzędzia restrukturyzacji.

Drugim z narzędzi działających w opisywanym obszarze przedsiębiorstwa jest **outsourcing**. Jest to forma wydostania ze stosowanych w przedsiębiorstwie hierarchii i struktur organizacyjnych pewnych działań oraz zasobów potrzebnych do ich wykonywania (Stankiewicz 2005, s. 336). Ważnym jest aby podkreślić, iż działania te nie znikają bezpowrotnie – przedsiębiorstwo nie byłoby bowiem w stanie wytworzyć efektu, jaki oferuje klientom. Część procesu produkcyjnego wydzielona z przedsiębiorstwa jest więc obsługiwana przez zewnętrznych oferentów (Garstka 2006, s. 45). W rezultacie przedsiębiorstwo restrukturyzowane zyskuje obniżenie kosztów wytwarzanych przez siebie produktów, co w bezpośrednim rozrachunku polepsza jego zyskowność (Guz 2004, s. 139). W literaturze traktującej bezpośrednio o restrukturyzacji przedsiębiorstw i jej instrumentarium wymienia się również inne cele czy też powody, dla których podejmowane są działania outsourcingowe. Jest to katalog otwarty zawierający zarówno bodźce pochodzące z obszaru zarządzania – np. uproszczenie struktur organizacyjnych, jak również impulsy bardziej specjalistyczne, np. chęć wprowadzenia szczególnych rozwiązań kapitałowych. Dodatkowo podkreślić należy, iż narzędzie to w doskonały sposób wpisało się w przemiany społeczno-gospodarcze związane z przechodzeniem polski na system gospodarki rynkowej. Przedsiębiorstwa miały w trudnych procesach przemian sposobność nauczenia się kooperacji rynkowej w sposób praktyczny oraz mogły ukształtować zdolność do zarządzania projektowego (Suszyński 2003, s. 64).

Ostatnim narzędziem do rozważenia przy okazji obszaru okołosprzedawczego są – bardzo ważne w tej materii – **dywestycje** zwane też **dezinwestycjami**. Definicja określa, iż są to działania polegające na ograniczeniu zakresu działalności przedsiębiorstwa w głównej mierze przeprowadzane w drodze rezygnacji z jej prowadzenia lub pozbycia się jej. Aktywność ta przeprowadzana może być zarówno z powodu zaistniałej w podmiocie sytuacji kryzysowej, jak również dopuszcza się ją jako działanie dobrowolne (Wawryszuk-Misztal 2012, s. 862). Można więc stwierdzić, iż instrument restrukturyzacji, jakim dywestycje niewątpliwie są, wpisuje się zarówno w kanon restrukturyzacji naprawczej, jak i rozwojowej. Można wskazać kilka powodów podejmowania kroków dezinwestycyjnych, za najważniejsze zaś w polskich realiach gospodarczych uważa się (Wawryszuk-Misztal 2012, s. 862):

- schyłkowość sektora, w jakim działa firma,
- zła polityka strukturalna obrona we wcześniejszych fazach działalności przedsiębiorstwa, która doprowadziła do przeinwestowania,
- wystąpienie luki technologicznej bądź technicznej,
- zmiany w obszarze zarządzania polegające na skłonieniu się w stronę skupienia na działalności podstawowej,
- chęć stworzenia wartości dodanej,
- ochrona przed przejęciem.

W konfrontacji z badaniami empirycznymi stwierdzić należy, iż największy odsetek polskich przedsiębiorstw decyduje się na dywestycje by skupić się na podstawowej prowadzonej przez siebie działalności – było to aż 93% badanych firm (Deloitte 2014). By dopełnić rozważań, należy również dodać podział dywestycji, który ukazuje działania podejmowane w tym obszarze. Obejmuje on trzy grupy. Pierwszą jest wydzielenie przedsiębiorstwa, do którego zaliczamy: *sell-off*, *spin-off* oraz *spin-outs*. Drugim jest podział firmy, gdzie znajdują się *split-up* i *split-offs*. Ostatnią zaś grupą jest sprzedaż akcji podmiotu zależnego nazywany – *equity carve outs* (Porada-Rochoń, Pawłowski 2009, s. 116).

4. Komparatystyka narzędzi restrukturyzacji własnościowej

Każde z opisanych narzędzi pozostaje autonomicznym ze swoimi cechami charakterystycznymi, dlatego też przeprowadzono analizę komparatystyczną ich właściwości. Wyniki badań w sposób syntetyczny ukazano w tabeli 2.

Tabela 2

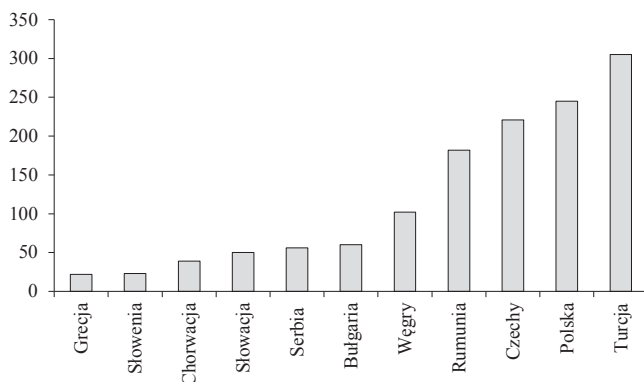
Porównanie narzędzi restrukturyzacji własnościowej przedsiębiorstw

Cecha	Fuzje	Przejęcia	Outsourcing	Dezinwestycje
1	2	3	4	5
Istota	<ul style="list-style-type: none"> – połączenie co najmniej dwóch oddzielnych firm – przedsiębiorstwa przestają istnieć, a dotychczasowi właściciele stają się właścicielami nowo powstałej organizacji – szczególnie rodzaj przejęcia 	<ul style="list-style-type: none"> – nabycie przez firmę kontrolnego pakietu udziałów w innej firmie – oba przedsiębiorstwa nadal istnieją 	<ul style="list-style-type: none"> – przekazanie przez firmę innym podmiotom realizację określonych procesów 	<ul style="list-style-type: none"> – odcinanie zbędnych części przedsiębiorstwa
Typy	<ul style="list-style-type: none"> – poziome – pionowe – produktowe – konglomeratowe – geograficzne 	<ul style="list-style-type: none"> – wrogie, – przyjazne. 	<ul style="list-style-type: none"> – działań kierowniczych, – podstawowych – pomocniczych, – działalności ubocznej – pomocniczej – zasadniczej – naprawczy – dostosowawczy – rozwojowy 	<ul style="list-style-type: none"> – dobrowolne – wymuszone sytuacją kryzysową.
Cele	<ul style="list-style-type: none"> – strategia rozwoju zewnętrznego – obrona przed wrogim przejęciem (w przypadku fuzji) – wzrost wartości aktywów nabywcy – zwiększenie udziałów w sprzedaży 		<ul style="list-style-type: none"> – poprawa efektywności zarządzania 	<ul style="list-style-type: none"> – maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy

1	2	3	4	5
Motywy	<ul style="list-style-type: none"> – techniczne i operacyjne – rynkowe i marketingowe – finansowe – menedżerskie – związane z efektem synergicznym – związane z zyskiem spekulacyjnym 		<ul style="list-style-type: none"> – bardziej efektywna alokacja zasobów ludzkich – koncentracja przedsiębiorstwa na zasadniczym biznesie – obniżka kosztów i większa elastyczność finansowa – potrzeba skupienia się na głównej działalności – większa elastyczność dostosowywania się do zmian rynkowych – elastyczność w polityce kadrowej 	<ul style="list-style-type: none"> – forma obrony przed wrogim przejęciem – niedopasowanie przedmiotu transakcji do profilu działalności – powrót do działalności podstawowej – możliwość uzyskania silniejszego partnera – finansowe – strategiczne – administracyjne – menadżerskie
Zagrożenia	<ul style="list-style-type: none"> – operacyjne – przepłacenienia – finansowe 		<ul style="list-style-type: none"> – wyższe koszty niż w przypadku samodzielnego wykonywania działań, – nieuzyskanie spodziewanych obniżek kosztów – pogorszenie jakości wykonywanych funkcji – możliwe niezgodności po stronie podwykonawców – demotywacja i dezorganizacja personelu własnego – utrata know-how i kluczowych kompetencji 	
Finansowanie	<ul style="list-style-type: none"> – kapitał własny – kapitał obcy – mieszany głównie: – gotówka – wymiana akcji – emisja akcji – emisja obligacji – kredyt bankowy – instrumenty hybrydowe 			<ul style="list-style-type: none"> same w sobie są źródłem pozyskania środków pieniężnych – często na realizację inwestycji.
Inne			outsourcingowi poddawać należy tę część działalności, która nie jest kluczowa dla zaspokojenia klientów	

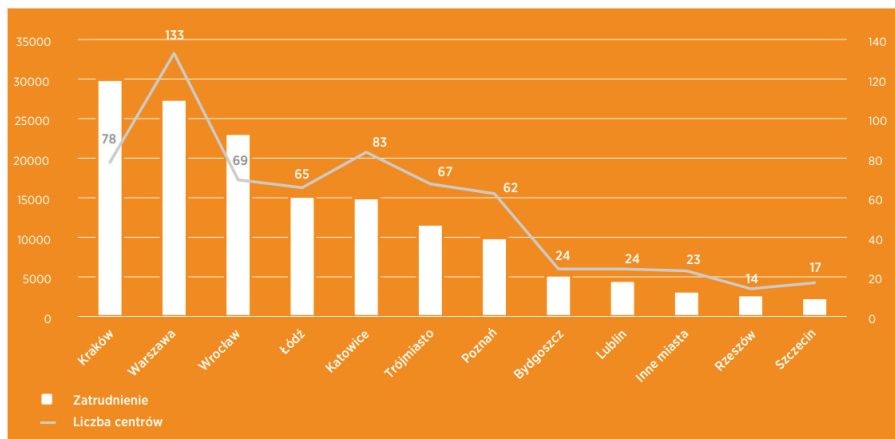
Źródło: opracowanie własne.

Wszystkie z opisanych narzędzi restrukturyzacji własnościowej w ostatnich latach są bardzo często stosowane w polskich przedsiębiorstwach. Na tle krajów Europy Środkowo-Wschodniej, Polska jest obecnie w czołówce biorąc pod uwagę zastosowanie fuzji i przejęć w procesach rozwojowych przedsiębiorstw. Dane dotyczące roku 2014 przedstawiono na rysunku 1.



Rysunek 1. Liczba procesów fuzji i przejęć w Europie Środkowo-Wschodniej w 2014 roku

Źródło: <http://akcjonariatobywatelski.pl/pl/centrum-edukacyjne/gospodarka/1920,Polska-w-czolowce-transakcji-fuzji-i-przejec-w-regionie.html>.



Rysunek 2. Centra usług dla biznesu w Polsce – dane na rok 2014

Źródło: <http://akcjonariatobywatelski.pl/pl/centrum-edukacyjne/gospodarka/1776,Rosnie-liczba-pracownikow-w-polskich-centrach-outsourcingu.html>.

Wykorzystywanie outsourcingu w przedsiębiorstwach można rozpatrywać dwojako – będąc narzędziem restrukturyzacji przedsiębiorstw, jest jednocześnie z uwagi na swoją specyfikę oddzielną gałęzią gospodarczą. Zatrudnianie pracowników na zasadach outsourcingu wymusza istnienie centrów outsourcingowych, które tworzą jednocześnie najmłodszy i najprężniej rozwijający się sektor gospodarczy w Polsce (www.akcjonariatobywatelski.pl). Na rysunku 2 zaprezentowano dane dotyczące sektora usług dla biznesu w Polsce.

Procesy dezinwestycyjne są również często spotykane na polskim rynku przedsiębiorstw. Bardzo dobrym przykładem tego typu działania była sprzedaż części spółek Grupy Kapitałowej Emperia, która spowodowana była ryzykiem przejęcia ich przez Eurocash. Wielkość tej transakcji może zostać uznana za znaczącą z uwagi na fakt, iż sprzedano wtedy 60% aktywów, które przed sprzedażą widniały w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Emperii, a wielkość przychodów jakie generowały sięgało 80%. Była to więc transakcja dezinwestycyjna obejmująca główne spółki opisywanej grupy kapitałowej (Wawryszuk-Misztal 2012, s. 869). Przytoczone dane wskazują jednoznacznie na znaczącą skalę opisanych w części teoretycznej zjawisk.

Uwagi końcowe

Jak wynika z zaprezentowanej klasyfikacji – narzędzia restrukturyzacji przedsiębiorstw oparte na obszarze dotyczącym własności restrukturyzowanej firmy posiadają odmienne cechy. Każde z opisanych działań może występować jako oddzielne narzędzie wprowadzenia zmiany w przedsiębiorstwie. Nie jest jednak również wykluczone posługiwanie się nimi łącznie, w różnych konfiguracjach, co może być motywowane osiągnięciem zarówno celów naprawy sytuacji przedsiębiorstwa, jak i ulepszenia jego stabilnej już sytuacji. Cechą wspólną opisanych działań jest niewątpliwie fakt, iż wpływają one na rozmiary prowadzonej działalności, jak również aktywów będących w posiadaniu restrukturyzowanego przedsiębiorstwa. Jako główną różnicę można natomiast wskazać fakt, iż fuzje i przejęcia są narzędziami, które w swym założeniu wpływają na rozszerzenie rozmiarów działalności i posiadanego majątku, zaś outsourcing i dezinwestycje działają na sytuację przedsiębiorstwa we wprost odwrotnym kierunku – uszczuplając jego zasoby. Wszystkie jednak z zaprezentowanych metod są w swym założeniu narzędziami wykorzystywanymi w celu usprawnienia prowadzonego biznesu.

Zaprezentowane dane liczbowe ukazują skalę prowadzonych w opisanych obszarach działań. Wynika z nich wyraźnie, iż ukazane w artykule narzędzia restrukturyzacji przedsiębiorstw są wysoko cenione przez przedsiębiorstwa jako sposób na wzmocnienie sytuacji podmiotu w obecnych warunkach gospodarczych. Jednocześnie, prowadzone na polskim rynku badania przedsiębiorstw wskazują, iż popularność opisanych metod w naszym kraju stale rośnie.

Literatura

- Copeland T., Coller T., Murrin J. (1990). *Measuring and Managing the Value of Companies*. New York: John Wiley & Sons.
- Deloitte (2014). *Czy rozstania są trudne? Wydzielenie części biznesu*. Pobrano z: www.deloitte.com (13.09.2014).
- Garstka M. (2006). *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa podział przez wydzielenie*. Warszawa: CeDeWu.
- Guz M. (2004). Outsourcing jako metoda restrukturyzacji. W: *Analiza procesu przemian społecznych*. Dąbrowa Górnicza: WSB w Dąbrowie Górniczej.
- Nalepka A. (1999). *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa. Zarys problematyki*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Niebieszczańska W. (2012). Systemowe ujęcie kryzysu finansowego w przedsiębiorstwie. *Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, 690.
- Nowak J., Zarzecki D. (2012). *Perspektywa finansowa restrukturyzacji z elementami prognozowania upadłości przedsiębiorstw*. Warszawa: Difin.
- Porada-Rochoń M., Pawłowski M. (2009). Strategie redukcyjne. W: *Restrukturyzacja przedsiębiorstw w procesie adaptacji do współczesnego otoczenia. Perspektywa międzynarodowa*. Warszawa: Difin.
- Porada-Rochoń M. (2009). Specyfika restrukturyzacji przedsiębiorstw. W: *Restrukturyzacja przedsiębiorstw w procesie adaptacji do współczesnego otoczenia. Perspektywa międzynarodowa*. Warszawa: Difin.
- Siudak M. (2001). *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej.
- Stankiewicz M.J. (2005). *Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*. Toruń: Wydawnictwo Dom Organizatora.
- Surmacz A. (2009). Instrumentarium finansowe w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw. W: *Restrukturyzacja przedsiębiorstw w procesie adaptacji do współczesnego otoczenia. Perspektywa międzynarodowa*. Warszawa: Difin.
- Suszyński C. (2003). *Restrukturyzacja, konsolidacja, globalizacja przedsiębiorstw*. Warszawa: PWE.
- Szapiel J. (2006). Branżowy wymiar przejęć i fuzji w warunkach rozwiniętych i rozwijających się gospodarek rynkowych. W: *Zachowania decyzyjne podmiotów gospodarczych*. Szczecin: Printgroup.
- Szczepankowski P.J. (2000). *Fuzje i przejęcia*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych. Dz.U. nr 94, poz. 1037.
- Wawryszuk-Misztal A. (2012). Dezinwestycje przedsiębiorstw na przykładzie Grupy Handlowej Emperia. *Annales UMCS. Sectio H, XLVI* (4).

COMPARATISTIC OF THE OWNERSHIP TOOLS OF RESTRUCTURING OF THE COMPANIES

Abstract: In the current economic realities, corporate restructuring is increasingly being used in the management of companies, and thus – has become a more frequent topic of theoretical considerations. The extent of the subject of restructuring is the reason for making the division of its types into smaller groups – one such a group are the ownership tools restructuring of companies. Mergers, acquisitions, outsourcing and divestments become nowadays one of the most popular activities introduced in companies to improve their business. The purpose of this article is to specify the characteristics of these tools and their comparative, with the release of the scale of their use in Polish companies. Theoretical considerations supported the practice by showing the scale of the phenomenon.

Keywords: restructuring, mergers and acquisitions, outsourcing, divestments

Cytowanie

- Świerk J., Banach-Kobyra A. (2016). Analiza komparatystyczna instrumentarium restrukturyzacji własnościowej przedsiębiorstw. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (82/2), 539–547. DOI: 10.18276/frfu.2016.4.82/2-47.

