

Restrukturyzacja w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa

Ryszard Borowiecki, Andrzej Jaki

W warunkach transformacji systemowej w Polsce restrukturyzacja była postrzegana przede wszystkim jako narzędzie służące przystosowaniu przedsiębiorstwa do wymogów gospodarki rynkowej. Obecnie, po blisko 20 latach realizacji procesu transformacji, restrukturyzacja staje się narzędziem wzrostu efektywności przedsiębiorstwa oraz narzędziem realizacji jego celów. Z punktu widzenia właścicieli przedsiębiorstwa głównym celem jest kreowanie jego wartości. W ten sposób restrukturyzacja staje się także narzędziem kreowania wartości przedsiębiorstwa. Tylko bowiem przedsiębiorstwa efektywne, gwarantujące swoim właścicielom uzyskiwanie satysfakcjonujących ich stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału, mogą być postrzegane jako atrakcyjna forma inwestycji, a tym samym posiadać korzystne warunki dla dalszego rozwoju.

1. Wprowadzenie

Działalność i istota przedsiębiorstwa mogą być rozpatrywane z różnych punktów widzenia. Wyrazem tego jest fakt, że współczesna nauka o przedsiębiorstwie wyjaśniając, kategorię przedsiębiorstwa, posługuje się zróżnicowanymi jego modelami, które akcentują m.in. ogólnoeconomiczne, organizacyjne, produkcyjne, finansowe, prawne, społeczne czy też etyczne aspekty działalności przedsiębiorstwa. Biorąc równocześnie pod uwagę fakt, że gospodarka rynkowa jest gospodarką pieniężną, na plan pierwszy wysuwa się model finansowy, który akcentuje rolę kapitału w działalności przedsiębiorstwa oraz analizuje uwarunkowania zmian jego wartości (Gruszecki 2002: 33–36). Konsekwencją przyjęcia tego modelu jest uznanie maksymalizacji wartości rynkowej za podstawowy cel przedsiębiorstwa. Pragmatyka takiego sposobu zdefiniowania celu przedsiębiorstwa wynika z faktu, że z punktu widzenia właściciela inwestującego kapitał w określone przedsiębiorstwo mamy do czynienia z:

- rezygnacją z innych możliwości wykorzystania tego kapitału, a zatem z ponoszeniem tzw. kosztu alternatywnego,
- podjęciem ryzyka związanego nieodłącznie z praktycznie każdą inwestycją.

Dlatego rzeczą oczywistą są oczekiwania przez właścicieli wymiernych korzyści finansowych, rekompensujących poniesiony koszt alternatywny oraz podjęte ryzyko.

Procesy kreowania wartości przedsiębiorstwa, które implikują wzrost jego wartości rynkowej, stanowią finansowy wyraz rozwoju przedsiębiorstwa. Efekty rozwoju przedsiębiorstwa przyjmują zarazem zróżnicowaną postać i odnoszą się także do oczekiwań jego poszczególnych wewnętrznych i zewnętrznych interesariuszy (*stakeholders*). Rozwój przedsiębiorstwa, a w efekcie również wzrost jego wartości, stanowi rezultat bardziej efektywnego niż dotychczas wykorzystywania jego zasobów gospodarczych. Współcześnie jest on nieodłącznym warunkiem przetrwania przedsiębiorstwa. Równocześnie należy pamiętać, że przetrwanie oznacza jedynie zachowanie swoistego status quo, co w dłuższym horyzoncie czasowym prowadziłoby w rezultacie do upadku przedsiębiorstwa. Patrząc z perspektywy wieloletniej przedsiębiorstwo musi zatem dążyć do rozwoju (Wędzki 2003: 17). Logiczne jest więc stwierdzenie, że realizując cel przetrwania przedsiębiorstwo musi być także ukierunkowane na rozwój (Marcinkowska 2000: 18).

W warunkach współczesnej gospodarki rynkowej daje się zauważyć, że rywalizacja pomiędzy przedsiębiorstwami przybiera stale na sile i skutkuje dynamiką zmian, która jeszcze do niedawna była trudna do wyobrażenia. Turbulentne i szybko zmieniające się otoczenie to dziś naturalne środowisko, w jakim przychodzi działać praktycznie wszystkim podmiotom gospodarczym. Konsekwencją tego może być stwierdzenie, iż współczesne przedsiębiorstwa znajdują się pod bardzo silną presją zmian, których źródłem jest rosnąca złożoność i zmienność ich makro- i mikrootoczenia. Odpowiedzią współczesnych przedsiębiorstw na zmiany zachodzące w ich otoczeniu jest aktywne zarządzanie zmianami, skupiające się w pierwszej kolejności na przewidywaniu i wyprzedzaniu zmian, a nie tylko na biernym dostosowywaniu się do zmian, które już miały miejsce. Zarządzanie procesem zmian w przedsiębiorstwie wymaga od współczesnych menedżerów podejmowania działań restrukturyzacyjnych, które dotyczą poprawy wyników gospodarowania, wzrostu konkurencyjności przedsiębiorstwa, jego rozwoju, a w konsekwencji wzrostu jego wartości rynkowej. We wskazanym kontekście restrukturyzacja przedsiębiorstwa jest traktowana jako jego aktywna odpowiedź na zachodzące zmiany oraz powodowaną nimi potrzebę szybkiego reorientowania działalności przedsiębiorstwa.

Orientacja przedsiębiorstwa na sytuacje i zmiany zachodzące w jego makro- i mikrootoczeniu, podporządkowanie się jego potrzebom teraźniejszym i przyszłym jest współcześnie wymogiem egzystencji przedsiębiorstwa oraz jego rozwoju. Tylko bowiem w takich warunkach będzie możliwe długoterminowe pomnażanie wartości kapitału przedsiębiorstwa, a tym samym realizacja podstawowego celu jego właścicieli, jakim jest maksymalizacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Spełnienie tego rodzaju oczekiwań jest ściśle uwarunkowane realizacją ciągłych procesów restrukturyzacji przedsiębiorstw. Procesy te umożliwiają bowiem przeprowadzenie istotnych przeobrażeń w sferze procesów i systemów organizacyjnych, technicznych i ekonomicznych, przesądzających o możliwości przetrwania i rozwoju przedsiębiorstw. Stanowią czynnik spraw-

czy wzrostu efektywności przedsiębiorstwa, bezpośrednio determinującej tempo kreowania jego wartości.

2. Restrukturyzacja – narzędzie zmian w przedsiębiorstwie

Problematyka restrukturyzacji ma złożony i wieloaspektowy charakter. Obejmuje ona bowiem swoim zakresem szereg zróżnicowanych procesów, których rezultatem są radykalne zmiany obserwowane zarówno w całej gospodarce, jak i w różnych jej sektorach, czy też w poszczególnych przedsiębiorstwach. Gruntowność i radykalność zmian zachodzących w ramach procesu restrukturyzacji jest wspólną cechą praktycznie wszystkich definicji tej kategorii ekonomicznej – niezależnie od cech gospodarki, na gruncie doświadczeń której definicje te są formułowane. W tym kontekście zaakcentować należy z jednej strony zdefiniowanie restrukturyzacji na gruncie doświadczeń rozwiniętych gospodarek rynkowych, z drugiej zaś jej zdefiniowane przez pryzmat doświadczeń gospodarki polskiej i innych gospodarek postsocjalistycznych.

W literaturze zachodniej restrukturyzacja jest utożsamiana ze strategią wzrostu wartości gospodarki (sektora, przedsiębiorstwa) i procesami jej reorientacji. (Hurry 1993: 69–72; Singh 1993: 27). W szerszym znaczeniu istota restrukturyzacji jest tam utożsamiana z gwałtowną zmianą w aktywach przedsiębiorstwa, strukturze kapitałowej czy strukturze organizacyjnej (Kowalczyk-Jakubowska, Malewicz 1992: 8). W tym rozumieniu obejmuje ona wiele różnych transakcji, które prowadzą do sprzedaży części przedsiębiorstwa lub pozyskaniu nowych dziedzin działalności, zmiany struktury kapitałowej poprzez zwiększenie poziomu zadłużenia, zmiany struktury własnościowej czy wreszcie zmiany wewnętrznej organizacji przedsiębiorstwa.

Cechą wspólną definicji restrukturyzacji sformułowanych na bazie doświadczeń krajów zachodnich jest to, że wszyscy przytoczeni autorzy są zgodni, iż restrukturyzacja jest zmianą, przy czym zmiana ta ma charakter gruntowny (radykalny), obejmuje istotne obszary aktywności gospodarczej.

W realiach rozwiniętych gospodarek rynkowych restrukturyzacja ma na celu głównie polepszenie konkurencyjności i efektywności działalności przedsiębiorstw, natomiast w Polsce i innych krajach postsocjalistycznych proces ten koncentrował się w pierwszej kolejności na zmianach sięgających samych fundamentów działalności, a mających na celu przystosowanie często nierentownych przedsiębiorstw do warunków konkurencji i samofinansowania, jakie wynikają z reguł gospodarki rynkowej. Związane to jest z wieloma płaszczyznami wprowadzanych zmian, które mogą dotyczyć systemu gospodarczego państwa, poszczególnych jego sektorów, regionów czy też konkretnych przedsiębiorstw lub ich zgrupowań. Znajduje to swoje odzwierciedlenie w definicjach restrukturyzacji, które sformułowane zostały

w różnych okresach przez poszczególnych autorów, co w kolejności alfabetycznej ukazuje tabela 1.

Lp.	Autorzy	Definicje
1.	I. Durlik	Restrukturyzacja określana jest najczęściej jako systemowa przebudowa, modernizacja i unowocześnianie, czy też dostosowanie do współczesnego poziomu techniki i rozwoju myśli organizatorsko – menedżerskiej struktury przedsiębiorstwa, firmy czy instytucji (Durlik 1998: 47)
2.	H. Jagoda, J. Lichtarski	Restrukturyzacja przedsiębiorstwa to złożony agregat pojęciowy opisujący wszelkiego rodzaju zmiany strukturalne w przedsiębiorstwie. Może on zatem dotyczyć przykładowo struktury majątkowej (własności), kapitałowej, organizacyjnej, zarządzania, zatrudnienia, produkcyjno – asortymentowej, rynków zaopatrzenia i zbytu, techniczno – technologicznej itd. W tym rozumieniu restrukturyzacja jawi się jako odpowiednik stosowanego szeroko w odniesieniu do zmian stricte organizacyjnych pojęcia „reorganizacja” (Jagoda, Lichtarski 1994: 158)
3.	Z. Jasiński	Restrukturyzacja to przemysłana – wobec zmian zachodzących w otoczeniu – reorientacja celów przedsiębiorstw i dostosowanie do nich techniki, organizacji, ekonomiki i kadr (Jasiński: 1992 12)
4.	A. Kamela-Sowińska, A.B. Mirecki	Restrukturyzacja jest to proces takiego dostosowania organizacyjnego, ekonomicznego, finansowego i technicznego, który najlepiej odpowiada celowi postawionemu przed przedsiębiorstwem. Jest to także zespół działań nastawionych na podniesienie efektywności i wykorzystanie zasobów w prowadzonej działalności gospodarczej w celu zapewnienia konkurencyjności rynkowej (Kamela-Sowińska, Mirecki 1995: 19)
5.	A. Karpiński	Proces restrukturyzacji utożsamia się ze zmianami strukturalnymi w bazie materialnej społeczeństwa prowadzącymi do zwiększenia roli wszystkich tych elementów tej struktury, które reprezentują nowoczesność i z reguły wyższą efektywność od rozwiązań dotychczasowych. Towarzyszą temu najczęściej bardziej efektywne rozwiązania w sferze systemu funkcjonowania gospodarki, korzystniejsze relacje pomiędzy nakładami a wynikami gospodarczymi, a w rezultacie postęp w zaspokajaniu potrzeb ludzkich w kierunku rozwiązań bardziej niż dotąd racjonalnych i skutecznych (Karpiński 1986: 20)
6.	D. Kowalczuk-Jakubowska, A. Malewicz	Istotą procesów restrukturyzacji w przedsiębiorstwie jest dywersyfikacja działań i unowocześnianie struktury produkcji, wdrażanie nowych technik i technologii produkcji, poprawa jakości, aktywizacja sprzedaży itd. Celem restrukturyzacji jest uzyskanie lepszej pozycji strategicznej przedsiębiorstwa na rynku, a w konsekwencji osiągnięcia korzystniejszych wyników (Kowalczuk-Jakubowska, Malewicz 1992: 12)

Lp.	Autorzy	Definicje
7.	B. Pełka	Restrukturyzacja to zmiana struktury w odniesieniu do gospodarki państwa w zakresie produkcji przemysłowej i rolniej, działalności usługowej i handlowej, zmiany systemu zarządzania oraz statusu organizacyjnego poszczególnych sektorów (branż) i jednostek gospodarczych (przedsiębiorstwa) (Pełka 1992: 17)
8.	W. Sadzikowski	Procesy restrukturyzacji przemysłu przejawiają się przede wszystkim we wprowadzaniu do produkcji, a w konsekwencji na rynek krajowy i zagraniczny, nowych produktów oraz wprowadzaniu takich zmian technicznych w wytwarzaniu produktów dotychczas produkowanych, iż osiągnęte zmiany w kosztach ich wytwarzania oraz ich jakość pozwalają na utrzymanie bądź poprawę zdolności konkurencyjnych na rynku (Sadzikowski 1989: 16)
9.	Z. Sapijaszka	Restrukturyzacja jest to radykalna zmiana w co najmniej jednym spośród trzech wymiarów organizacji, tzn. zakresie działania, strukturze kapitałowej lub organizacji wewnętrznej firmy. Celem tej zmiany jest przywrócenie przedsiębiorstwu równowagi wewnętrznej i/lub równowagi z otoczeniem (Sapijaszka 1996: 30)
10.	A. Stabryła	Restrukturyzacja oznacza taką zmianę koncepcji i praktycznych rozwiązań funkcjonowania firmy, aby uzyskała ona dobrą pozycję wyjściową w rywalizacji z innymi podmiotami na rynku krajowym i międzynarodowym (Stabryła 2005: 251)
11.	C. Suszyński	Restrukturyzacja to szczególnie, zindywidualizowany sposób dostosowania się firmy do zmiennych warunków otoczenia, polegający na przekształcaniach w obrębie atrybutów podmiotowości przedsiębiorstwa – jego zasobów, kultury organizacyjnej itp. W okresie transformacji oznacza ona radykalną zmianę jakościową w przedsiębiorstwie, jego strukturach i działaniach (Suszyński 2003: 22 i 47)

Tab. 1. Restrukturyzacja i jej istota według polskich autorów. Źródło: opracowanie własne na podstawie cytowanych prac.

Przytoczone określenia restrukturyzacji odnoszą się do wszystkich wymienionych uprzednio płaszczyzn wprowadzania zmian. Dotyczą one zatem:

- makrorestrukturyzacji (A. Karpiński),
- mezorestrukturyzacji (W. Sadzikowski),
- mikrorestrukturyzacji (I. Durlik, H. Jagoda i J. Lichtarski, Z. Jasiński, A. Kamela-Sowińska i A.B. Mirecki, D. Kowalczyk-Jakubowska i A. Malewicz, Z. Sapijaszka, A. Stabryła, C. Suszyński),
- makro- i mikrorestrukturyzacji (B. Pełka).

Wszystkie te definicje posiadają pewien punkt styczny, jest nim cel zmian o charakterze restrukturyzacji. Celem tym jest poprawa racjonalności i efektywności gospodarowania zasobami gospodarczymi, nadanie strukturze gospodarczej cech nowoczesności, elastyczności, innowacyjności i adaptacyjności. Obecnie po blisko już 20 latach realizacji procesów transformacji

należy dostrzegać w restrukturyzacji przede wszystkim narzędzie wzrostu efektywności przedsiębiorstw i poprawy skuteczności w zakresie realizacji ich celów. Stwierdzenie takie odzwierciedla ewoluowanie pojęcia i rozumienia restrukturyzacji w warunkach polskiej gospodarki.

3. Restrukturyzacja – narzędzie realizacji celów przedsiębiorstwa

Wyjaśniając istotę restrukturyzacji należy, zwrócić uwagę na jeszcze jeden istotny element, pojawiający się praktycznie we wszystkich definicjach tej kategorii ekonomicznej. Jest nim ścisłe wiązanie procesu restrukturyzacji z jej celem czyli oczekiwanymi efektami. Spodziewane efekty podejmowanych przedsięwzięć restrukturyzacyjnych mogą być rozpatrywane z różnych punktów widzenia – w zależności od charakteru tych efektów, rozległości wpływu bądź stopnia ich szczegółowości. Wzrost konkurencyjności, podniesienie efektywności i skuteczności działania, wzrost nowoczesności, adaptacyjności i innowacyjności, poprawa racjonalności i efektywności gospodarowania zasobami gospodarczymi przedsiębiorstwa to najbardziej typowe określenia, jakich używa się, wskazując cele i oczekiwane efekty restrukturyzacji. Konkretyzując przytoczone określenia wskazuje się zarazem na cały szereg miar, które umożliwiają kwantyfikację efektów restrukturyzacji.

Rozpatrując proces restrukturyzacji w ujęciu mikroekonomicznym, tj. z punktu widzenia przedsiębiorstwa, w odniesieniu do którego proces ten jest realizowany, należy dostrzec ścisły związek, jaki zachodzi pomiędzy „celami działalności przedsiębiorstwa” a „celami restrukturyzacji przedsiębiorstwa”. Wymieniając jedno i drugie nie można nie zauważyć, iż cechuje je znaczące podobieństwo, żeby nie powiedzieć tożsamość. Jedne i drugie mogą mieć mniej lub bardziej szczegółowy charakter, mogą odnosić się do finansowych, marketingowych, technicznych czy też społecznych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa, mogą wreszcie być formułowane w ujęciu długo- i krótkookresowym. Konsekwencją podniesionych kwestii może być stwierdzenie, że celem restrukturyzacji przedsiębiorstwa jest spowodowanie, aby było ono w stanie lepiej niż dotychczas realizować swoje cele, a tym samym lepiej zaspokajać oczekiwania zarówno swoich właścicieli, jak i innych interesariuszy (*stakeholders*). Skoro zatem uznano, że podstawowy cel przedsiębiorstwa to maksymalizacja jego wartości rynkowej, zatem działania restrukturyzacyjne ukierunkowane na realizację przez przedsiębiorstwo tego celu winny prowadzić do skuteczniejszej jego realizacji. Materialnym rezultatem realizacji tak sformułowanego celu restrukturyzacji przedsiębiorstwa winien być wzrost tempa kreowania jego wartości. Realizacji tego celu służą działania restrukturyzacyjne podejmowane w odniesieniu do różnych obszarów przedsiębiorstwa oraz aspektów jego działalności. Przedmiotem restrukturyzacji są więc aspekty: techniczne, organizacyjne, prawne, finansowe i marketingowe działalności przedsiębiorstwa, jak również sfery jego zasobów

majątkowych, kapitałowych oraz ludzkich. Restrukturyzacja obejmować może zatem swoim zakresem przedmiotowym wszystkie obszary mające wpływ na tworzenie wartości przedsiębiorstwa, w obrębie których wskazane są tzw. siły napędowe wartości przedsiębiorstwa (Copeland, Koller, Murrin 1997: 96–101). W tym kontekście uznać można restrukturyzację za narzędzie kreowania wartości przedsiębiorstwa, zaś samo kreowanie wartości – za kryterium oceny finansowych efektów restrukturyzacji.

4. Restrukturyzacja – narzędzie kreowania wartości przedsiębiorstwa

Skuteczna realizacja restrukturyzacji ukierunkowanej na wzrost wartości przedsiębiorstwa wymaga zidentyfikowania obszarów niezbędnych zmian w przedsiębiorstwie i wskazania w ich obrębie zakresu pożądanego działań restrukturyzacyjnych. W tym kontekście możliwe staje się wykorzystanie tzw. pięciokąta restrukturyzacji, stanowiącego przykład modelowego ujęcia zarówno zakresu, jak i efektów restrukturyzacji (Copeland, Koller, Murrin 1997: 34–52). Użyteczność tego modelu wynika m.in. z faktu, że stwarza on możliwość nie tylko zobrazowania całkowitych efektów restrukturyzacji, ale także śledzenia w kolejnych krokach zmieniającego się potencjału wartości przedsiębiorstwa oraz czynników mających na nią wpływ. Graficzną prezentację pięciokąta restrukturyzacji stanowi rysunek 1.



Rys. 1. Pięciokąt restrukturyzacji - model oceny działań restrukturyzacyjnych w przedsiębiorstwie. Źródło: Copeland T., Koller T., Murrin J. 1997. Wycena – mierzenie i kształtowanie wartości firm, Warszawa: WIG-PRESS, s. 304.

Zaprezentowanie procesu restrukturyzacji przedsiębiorstwa w postaci przedstawionego modelu umożliwia uwzględnienie zarówno częściowych efektów restrukturyzacji, jak i zaprezentowanie zróżnicowanych działań restrukturyzacyjnych, dzięki którym możliwe jest osiągnięcie tych efektów. W ten sposób poszczególne wierzchołki pięciokąta obrazują proces kreowania wartości przedsiębiorstwa w kolejnych etapach restrukturyzacji, zaś boki pięciokąta przedstawiają kolejno realizowane działania restrukturyzacyjne umożliwiające wzrost wartości przedsiębiorstwa. W ten sposób dzięki procesowi restrukturyzacji w przedsiębiorstwie dochodzi do wyzwolenia ukrytego dotychczas potencjału zmian, który odpowiednio stymulowany i kierowany prowadzi do realizacji strategicznego celu restrukturyzacji, jakim jest wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa (Kowalik 2003: 53).

Każdy z prezentowanych na rysunku 1. etapów restrukturyzacji jest związany z koniecznością wykorzystania zróżnicowanych instrumentów i metod restrukturyzacji. Metody i instrumenty restrukturyzacji winny być każdorazowo dostosowane do indywidualnej sytuacji danego podmiotu oraz warunków wewnętrznych i zewnętrznych, jakie legły u podstaw podjętej restrukturyzacji. Należy w tym miejscu mieć świadomość, iż restrukturyzacja odnosić się może zarówno do przedsiębiorstw przeżywających trudności i stojących w obliczu często poważnych zagrożeń dla ich dalszego bytu (restrukturyzacja naprawcza), jak i w odniesieniu do przedsiębiorstw o dobrej kondycji ekonomicznej (restrukturyzacja rozwojowa), które poprzez restrukturyzację poszukują dróg wzrostu własnej konkurencyjności i podniesienia atrakcyjności na rynku. Częstkowe rezultaty wykorzystania różnych instrumentów oraz metod restrukturyzacji materializują się pod postacią rosnącej wartości restrukturyzowanego przedsiębiorstwa. W tabeli 2. zaprezentowano zarówno instrumenty i metody wykorzystywane w poszczególnych etapach restrukturyzacji, jak i efekty uzyskane dzięki ich zastosowaniu.

Piąty bok pięciokąta restrukturyzacji (EA) odzwierciedla całkowity efekt przeprowadzonej restrukturyzacji w postaci wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Stanowi on rezultat integracji czterech zaprezentowanych etapów restrukturyzacji - w tym zastosowania różnych metod i instrumentów restrukturyzacji, dających możliwość uzyskiwania poszczególnych efektów częściowych. Należy przy tym pamiętać, że poszczególne efekty restrukturyzacji, ujawniające się w postaci zmian wartości i struktury majątku oraz kapitałów przedsiębiorstwa, wzroście jego rentowności oraz umocnieniu się jego pozycji konkurencyjnej na rynku, łącznie kształtują wartość rynkową przedsiębiorstwa.

Etap restrukturyzacji	Stosowane instrumenty i metody restrukturyzacji	Charakterystyka efektów restrukturyzacji
Etap I – AB	<ul style="list-style-type: none"> • poprawa komunikacji przedsiębiorstwa z rynkiem w celu zniwelowania wpływu istniejącej asymetrii informacji pomiędzy rynkiem a przedsiębiorstwem i jego zarządem, • wykup własnych akcji przez przedsiębiorstwo. 	<ul style="list-style-type: none"> • likwidacja luki informacyjnej, • poprawa atrakcyjności przedsiębiorstwa jako formy inwestycji.
Etap II – BC	<ul style="list-style-type: none"> • Reengineering, • Total Quality Management (TQM), • Lean Management, • Benchmarking, • Just In Time • Kaizen, • Downsizing, • Delayering, • zmiana struktury organizacyjnej, • zmiana systemu wynagrodzeń, • aliance strategiczne. 	<ul style="list-style-type: none"> • poprawa efektywności zarządzania aktywami przedsiębiorstwa, • wzrost wydajności pracy, • poprawa jakości, • wzrost dynamiki sprzedaży, • zwiększenie marży zysku operacyjnego.
Etap III – CD	<ul style="list-style-type: none"> • fuzje i przejęcia,, • Outsourcing, • Outplacement, • Insourcing, • Spin-off, • inwestycje, • dywestycje. 	<ul style="list-style-type: none"> • zmiany w strukturze aktywów przedsiębiorstwa, • dywersyfikacja działalności przedsiębiorstwa, • specjalizacja działalności przedsiębiorstwa, • wykorzystanie efektów synergii.
Etap IV – DE	<ul style="list-style-type: none"> • prywatyzacja, • Leverage Buy-Out (LBO), • Management Buy-Out (MBO), • Employee Buy-Out (EBO), • wykup własnych akcji przez przedsiębiorstwo. 	<ul style="list-style-type: none"> • optymalizacja struktury kapitałowej, • wykorzystanie efektu dźwigni finansowej, • wykorzystanie efektu osłony podatkowej, • zmiany w strukturze właścicielskiej.

Tab. 2. Instrumenty i metody oraz efekty restrukturyzacji w ramach pięciokątnego modelu oceny działań restrukturyzacyjnych w przedsiębiorstwie. Źródło: opracowanie własne na podstawie: Kowalik, M. 2003. Restrukturyzacja jako czynnik kreowania wartości dla akcjonariuszy w: Borowiecki R. (red.) *Przedsiębiorstwo w procesie transformacji. Efektywność – restrukturyzacja – rozwój*, s. 53. Warszawa-Kraków: AE-TNOiK-CECIOS, s. 53–55, Nalepka, A. 1999. *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa. Zarys problematyki*, Warszawa-Kraków: Wyd. Naukowe PWN, s. 38, Suszyński, C. 2003. *Restrukturyzacja, konsolidacja, globalizacja przedsiębiorstw*, Warszawa: PWE, s. 63–67.

5. Zakończenie

Restrukturyzacja stanowi proces ukierunkowany na wyzwolenie ukrytego potencjału zmian w przedsiębiorstwie. Jej realizacja winna sprawić, iż działalność przedsiębiorstwa stanie się bardziej efektywna, co w dłuższej perspektywie przyczyni się do kreowania i utrwalania jego wartości. Stwierdzenie takie nabiera szczególnego znaczenia w warunkach wszechobecnego kapitalizmu inwestorskiego oraz powszechnej dziś dominacji instytucjonalnych inwestorów w strukturach własnościowych dużych przedsiębiorstwach, co rodzi silną presję w kierunku maksymalizacji ich wartości. Procesy postępującej globalizacji i związanego z tym umiędzynaradawiania działalności przedsiębiorstw przyczyniają się do pojawiania się nowych, globalnych wyzwań restrukturyzacyjnych. Odnosi się to do praktycznie każdego przedsiębiorstwa, bowiem należy oczekiwać, że różnicowane efekty wymienionych procesów wpłyną będą zarówno na funkcjonowanie dużych, jak i małych organizacji. Stąd wniosek, że działania restrukturyzacyjne towarzyszyć winny permanentnie działalności każdego przedsiębiorstwa, przyczyniając się do wzrostu jego konkurencyjności i skuteczności działania na rynku. Tylko bowiem przedsiębiorstwa efektywne, gwarantujące swoim właścicielom uzyskiwanie satysfakcjonujących ich stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału, mogą być postrzegane jako atrakcyjne formy inwestycji, a tym samym posiadać korzystne warunki dla dalszego rozwoju.

Informacje o autorach

Prof. zw. dr hab. Ryszard Borowiecki – Rektor Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Akademii Ekonomicznej w Krakowie. E-mail: zkeiop@ae.krakow.pl.

Dr Andrzej Jaki – Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Akademii Ekonomicznej w Krakowie. E-mail: zkeiop@ae.krakow.pl.

Bibliografia

- Copeland, T., Koller, T. i J. Murrin. 1997. *Wycena – mierzenie i kształtowanie wartości firm*, Warszawa: WIG-PRESS.
- Durlik, I. 1998. *Restrukturyzacja procesów gospodarczych. Reengineering. Teoria i praktyka*, Warszawa: Agencja Wydawnicza "Placet".
- Gruszecki, T. 2002. *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Warszawa: PWN.
- Hurry, D. 1993. Restructuring in the Global Economy: The Consequences of Strategic Linkages between Japanese and U.S. Firms. *Strategic Management Journal*, vol. 14, s. 69–72.
- Jagoda, H. i J. Lichtarski. 1994. Problemy i wytyczne restrukturyzacji naprawczej przedsiębiorstw. w: Borowiecki R. (red.) *Restrukturyzacja przedsiębiorstw w procesie transformacji systemowej*, s. 158. Kraków: AE-TNOiK.
- Jasiński, Z. 1992. Restrukturyzacja systemu zarządzania przedsiębiorstwem. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, nr 8, s. 12.

- Kamela-Sowińska, A. i A.B. Mirecki. 1995. *Restrukturyzacja jako proces podnoszenia efektywności przedsiębiorstwa*, Bydgoszcz: OPO.
- Karpiński, A. 1986. *Restrukturyzacja gospodarki w Polsce i na świecie*, Warszawa: PWE.
- Kowalczyk-Jakubowska, D. i A. Malewicz. 1992. *Restrukturyzacja jako technika ratowania i rozwoju przedsiębiorstwa*, Warszawa: Instytut Organizacji Przemysłu Maszynowego "ORGMASZ".
- Kowalik, M. 2003. Restrukturyzacja jako czynnik kreowania wartości dla akcjonariuszy. w: Borowiecki R. (red.) *Przedsiębiorstwo w procesie transformacji. Efektywność – restrukturyzacja – rozwój*, s. 53. Warszawa-Kraków: AE-TNOiK-CECIOS.
- Marcinkowska, M. 2000. *Kształtowanie wartości firmy*, Warszawa: PWN.
- Nalepka, A. 1999. *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa. Zarys problematyki*, Warszawa-Kraków: PWN.
- Pełka, B. 1992. *Polityka przemysłowa, strategie i restrukturyzacja*, Warszawa: Instytut Organizacji Przemysłu Maszynowego "ORGMASZ".
- Sadzikowski, W. 1989. Finansowanie procesu restrukturyzacji przemysłu w Polsce. *Finanse*, nr 1, s. 16.
- Sapijaszka, Z. 1996. *Restrukturyzacja przedsiębiorstw. Szanse i zagrożenia*, Warszawa: PWN.
- Singh, H. 1993. Challenges in Researching Corporate Restructuring. *Journal of Management Studies*, vol. 30, s. 27.
- Stabryła, A. 2005. *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, Warszawa: PWN.
- Suszyński, C. 2003. *Restrukturyzacja, konsolidacja, globalizacja przedsiębiorstw*, Warszawa: PWE.
- Wędzki, D. 2003. *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna.