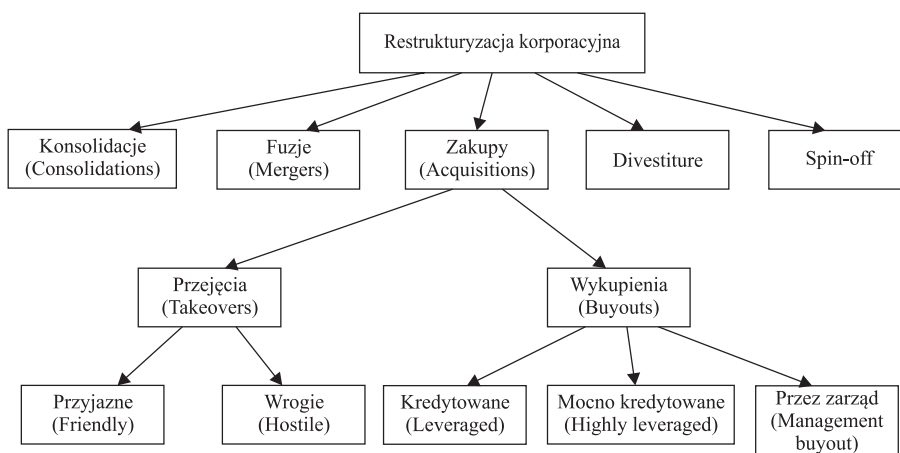


MAREK PAWLAK

## RODZAJE RESTRUKTURYZACJI PRZEDSIĘBIORSTW – WYJAŚNIENIE I KLASYFIKACJA POJĘĆ

Szeroko rozumiane działania restrukturyzacji korporacyjnej mogą mieć różne odmiany. Celem artykułu jest uporządkowanie związanych z nią pojęć, pochodzących przede wszystkim z języka angielskiego. Drugim celem jest zaproponowanie klasyfikacji odmian działań restrukturyzacyjnych, aby na jej podstawie można było prowadzić dalsze studia w tym zakresie. Propozycja klasyfikacji przedstawiona na rys. 1 posłuży do prowadzenia dalszych rozważań.



Rys. 1. Klasyfikacja podstawowych pojęć dotyczących fuzji i przejęć

## 1. RESTRUKTURYZACJA KORPORACYJNA

Nadrzędnym stosowanym tu pojęciem jest *restrukturyzacja korporacyjna*. Mianem tym można określić działania podjęte w celu rozszerzenia lub ograniczenia podstawowej działalności firmy bądź fundamentalnej zmiany jej majątku lub struktury finansowej. Jest to pojęcie bardzo szerokie, obejmujące zakres działań od fuzji (*mergers*) poprzez zakupy (*acquisitions*) aż do zbycia części majątku (*divestitures*) i *spin-offs*<sup>1</sup>. W literaturze działania restrukturyzacyjne są często dzielone na dwie specyficzne kategorie: na restrukturyzację operacyjną i restrukturyzację finansową<sup>2</sup>.

## 2. ZAKUPY (*ACQUISITIONS*)

DePhampilis twierdzi, że zakup (*acquisition*) występuje wtedy, gdy jedno przedsiębiorstwo uzyskuje kontrolny pakiet udziałów w innym przedsiębiorstwie, w spółce zależnej od innej firmy lub w określonych aktywach (*assets*) innej firmy, np. zakład produkcyjny. Zakup (*acquisition*) może polegać na zakupie aktywów (*assets*) lub akcji (*stock*) innej firmy, przy czym zakupiona firma nadal istnieje jako prawnie posiadana przez nabywającego spółka córka (*subsidiary*)<sup>3</sup>.

Według Shermana i Harta w przypadku zakupu występuje kupujący, który nabywa majątek (*assets*) lub udziały (*shares*) sprzedającego i płaci za nie gotówką, papierami wartościowymi (*securities*) kupującego lub innymi aktywami (*assets*), mającymi wartość dla sprzedającego<sup>4</sup>.

W uproszczeniu można powiedzieć, że z zakupem mamy do czynienia wtedy, gdy jedna spółka kupuje większość udziałów (*interests*) innej spółki. W wyniku zakupu może powstać spółka córka, przy czym mianem córki (*subsidiary*) określa się taką spółkę, której ponad 50% akcji jest w posiadaniu innej spółki (są przez nią kontrolowane), określanej mianem spółki matki (*parent company*). Spółka matka zachowuje kontrolę nad spółką córką dopóty,

---

<sup>1</sup> D. D e P a m p h i l i s, *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*. Academic Press, Amsterdam, 2003, s. 5.

<sup>2</sup> Tamże.

<sup>3</sup> Tamże, s. 5-6.

<sup>4</sup> A. J. S h e r m a n, M. A. H a r t, *Mergers & Acquisitions from A to Z*, Amacom 2006, s. 11.

dopóki posiada większość jej udziałów. W niektórych przypadkach spółka córka działa w innym kraju niż spółka matka i jest w tym innym kraju zarejestrowana. Mimo to spółka matka prowadzi finanse spółki córki i uwzględnia ją w swoim skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

### 3. FUZJE (*MERGERS*)

Fuzje mogą być opisywane z perspektywy prawnej (strukturalnej) i ekonomicznej. Z perspektywy prawnej mianem fuzji (*merger*) można określić połączenie dwóch firm, z których tylko jedna przeżywa w sensie tożsamości<sup>5</sup>. W typowej fuzji akcje firmy celu (firmy kupowanej) są wymieniane na akcje spółki kupującej.

Według Sherman i Hart fuzja jest określeniem sytuacji, w której dwie spółki łączą się, zwykle poprzez wymianę udziałów (*shares*), jako równe i stają się jedną spółką<sup>6</sup>. Gaughan uważa, że fuzja jest połączeniem dwóch spółek, z których przeżywa tylko jedna. W przypadku fuzji spółka kupująca przejmuje majątek i pasywa spółki kupowanej. Ten typ transakcji określa się czasem mianem fuzji statutowej (*statutory merger*)<sup>7</sup>. Według innej definicji mianem fuzji można określić połączenie dwóch lub większej liczby spółek, generalnie poprzez zaoferowanie akcjonariuszom spółki nabywanej akcji spółki nabywającej w zamian za oddanie posiadanych przez nich akcji spółki nabywanej. Decyzja o fuzji jest zwykle aprobowana przez obie spółki. W wyniku fuzji dwie spółki stają się jedną spółką, to znaczy jedna z nich przeżywa, a druga przestaje istnieć<sup>8</sup>.

Realizacja fuzji pociąga za sobą konieczność respektowania przepisów prawa państw, w których znajdują się uczestniczące spółki. DePamphilis wprowadza dodatkowo bardziej szczegółowy podział fuzji. Wyróżnia cztery jej rodzaje<sup>9</sup>:

1. Fuzję prawną (*statutory merger*), czyli taką fuzję, w której przedsiębiorstwo nabywające przejmuje majątek i zobowiązania celu w zgodzie

---

<sup>5</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 6.

<sup>6</sup> S h e r m a n, H a r t M i l l e d g e, dz. cyt., s. 11.

<sup>7</sup> P. A. G a u g h a n, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructings*, John Wiley and Sons, Inc., New York, 1996, s. 7.

<sup>8</sup> [www.dictionary.com](http://www.dictionary.com)

<sup>9</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 6.

z prawem państwa, w którym jest zarejestrowana. Według innej definicji fuzja prawna to fuzja przeprowadzona zgodnie ze statutami zaangażowanych spółek, które wymagają spełnienia specjalnych procedur zawiadomienia i aprobaty akcjonariuszy<sup>10</sup>;

2. *Subsidiary merger* ma miejsce wtedy, gdy cel staje się spółką córką (*subsidiary*) spółki matki (*parent*)<sup>11</sup>. Należy zauważyć, że w następstwie nabywania firmy będącej celem matka może zdecydować, aby cel działał jako spółka córka (*legal subsidiary*), a później może zdecydować, aby włączyć ją w sensie prawnym do matki. Jeśli jednak spółka córka nie zostanie włączona do spółki matki, to w tym przypadku mamy raczej do czynienia z nabyciem, a nie z fuzją;

3. *Short form merger* to fuzja, w której nie jest wymagana zgoda akcjonariuszy spółki nabywającej na jej przeprowadzenie. Zgoda akcjonariuszy może być pominięta, jeśli akcje spółki są w posiadaniu małej liczby ludzi, na przykład zarządu spółki, która zgadza się na fuzję. Przepisy prawa niektórych krajów mogą zezwalać tej grupie na zaaprobowanie transakcji samodzielnie bez uzyskania zgody innych akcjonariuszy. Rada dyrektorów po prostu aprobuje fuzję przez podjęcie uchwały<sup>12</sup>. Przepisy wielu krajów nie zezwalają jednak na tego rodzaju fuzje<sup>13</sup>;

4. Fuzja równych (*a merger of equal*) jest odmianą fuzji występującą wtedy, gdy uczestnicy fuzji są porównywalni z punktu widzenia wielkości, pozycji konkurencyjnej, zyskowności i kapitalizacji (wartości) rynkowej. W takich warunkach nie jest jasne, które przedsiębiorstwo przejmuje kontrolę nad drugim i które osiąga większy efekt synergetyczny. W związku z tym akcjonariusze przedsiębiorstwa celu rzadko otrzymują jakąś istotną premię za swoje akcje. Typowe rozwiązanie polega na tym, że CEOs firm uczestniczących w fuzji równych stają się równoprawnymi menedżerami firmy nowej, a rada dyrektorów nowej firmy tworzona jest z równej reprezentacji rad dyrektorów firm uczestniczących w fuzji. Według DePamphilisa utworzenie w roku 1998 Citygroup z Citybank i Travlars jest przykładem fuzji równych<sup>14</sup>.

Z perspektywy ekonomicznej fuzje mogą być podzielone z punktu widzenia relacji między firmami lub z uwzględnieniem tego, czy są one klientami

---

<sup>10</sup> [www.dictionary.com](http://www.dictionary.com)

<sup>11</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 7.

<sup>12</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 13.

<sup>13</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 6.

<sup>14</sup> Tamże, s. 7.

bądź dostawcami potencjalnego partnera fuzji. Z tej perspektywy można wyróżnić fuzję *horizontalną*, występującą wtedy, gdy łączą się dwaj poprzedni konkurenci działający w tej samej branży<sup>15</sup>, fuzję *piową*, gdy łączą się przedsiębiorstwa będące w relacji sprzedawca – kupujący, i fuzję *konglomeratową*, gdy łączą się spółki, które nie są konkurentami i nie są w relacji sprzedający – kupujący.

#### 4. KONSOLIDACJE (*CONSOLIDATIONS*)

Mianem konsolidacji można określić połączenie dwóch spółek do postaci zupełnie nowej spółki. Aktywa i zobowiązania dwóch spółek są przejmowane przez nową spółkę. W konsolidacji może brać udział więcej niż dwie spółki, przy czym w czasie formowania nowej spółki są one rozwiązywane. Na tym właśnie polega różnica między konsolidacją a fuzją: w przypadku fuzji przeżywa kupujący lub cel. Jednym z często przytaczanych przykładów konsolidacji było połączenie w roku 1999 Daimler-Benz i Chrysler do postaci nowej spółki DaimlerChrysler. Nowe przedsiębiorstwo, powstałe jako rezultat konsolidacji, zwykle przejmuje własność majątku i zobowiązań spółek będących uczestnikami konsolidacji. Akcjonariusze przedsiębiorstw uczestniczących w konsolidacji zazwyczaj wymieniają swoje akcje na akcje spółki nowej<sup>16</sup>.

Według Palmitera, a także według Gaughana, w przypadku konsolidacji (*consolidation*) dwie lub więcej istniejących spółek łączy się do postaci nowej spółki, a spółki istniejące przestają istnieć. Pojawienie się nowej spółki jest tym, co odróżnia konsolidację od fuzji<sup>17</sup>.

#### 5. SPRZEDAŻ (*DIVESTITURE*), *SPIN-OFF* I *DOWNSIZING*

Sprzedaż (*Divestiture*) jest przeciwieństwem nabycia (*Acquisition*). Polega ona na sprzedaży całej lub prawie całej spółki lub linii produkcyjnej za pieniądze lub papiery wartościowe<sup>18</sup>. Sprzedana może być także spółka córka,

---

<sup>15</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 7.

<sup>16</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 6.

<sup>17</sup> P a l m i t e r, *Corporations*, Aspen Publishers, NY 2003, s. 591; G a u g h a n, dz. cyt., s. 7.

<sup>18</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 5.

zakład produkcyjny lub jego część. Sprzedaż taka może wynikać z koncentracji wysiłków zarządu na bardziej rentownych rodzajach działalności.

Chęć sprzedaży części spółki może wynikać ze złych wyników oddziału (części spółki), z potrzeb finansowych lub ze zmiany strategii spółki. Na przykład spółka może się zdecydować na skupienie się na swojej działalności podstawowej i sprzedać oddziały zajmujące się inną działalnością<sup>19</sup>.

Mianem *spin-off* można określić transfer aktywów spółki matki do spółki córki w zamian za przekazanie akcjonariuszom spółki matki wszystkich akcji lub kontrolnego pakietu akcji powstałej w ten sposób spółki córki. Akcjonariusze spółki matki nie oddają jednocześnie posiadanych wcześniej akcji spółki matki<sup>20</sup>. W efekcie *spin-off* powstaje nowa spółka (jednostka prawna)<sup>21</sup>. Jeśli zatem powstaje nowa spółka w ten sposób, że wydzielona jest część istniejącej spółki i emitowane są akcje nowej spółki, to tę nową spółkę także określa się mianem *spin-off*<sup>22</sup>.

Innym pokrewnym pojęciem jest *downsizing* (redukcja działalności). Polega ona na ograniczeniu kosztów i zmniejszeniu zatrudnienia w celu podniesienia efektywności. Przyczyną takich działań może być na przykład recesja lub międzynarodowa konkurencja wynikająca z globalizacji rynków<sup>23</sup>.

## 6. WYKUPIENIE (*BUYOUT*)

W najprostszym rozumieniu mianem *buyout* określa się wykupienie wszystkich akcji określonej spółki. Akcje te mogą być kupione od jednej osoby lub od grupy osób. Pojęcia tego używa się także w przypadku kupienia kontrolnego pakietu akcji, co wydaje się pewną nieścisłością. W ramach szeroko rozumianego pojęcia *buyout* istnieją także określone kategorie szczegółowe. Można do nich zaliczyć: wykupienie kredytowane (*leveraged buyout* – LBO), wykupienie mocno kredytowane (*highly leveraged buyout*) i wykupienie przez zarząd (*management buyout*).

Wykupienie kredytowane (*leveraged buyout* – LBO) ma miejsce wtedy, gdy jest ono realizowane poprzez pożyczanie pieniędzy lub poprzez emisję

---

<sup>19</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 10.

<sup>20</sup> [www.dictionary.com](http://www.dictionary.com)

<sup>21</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 365.

<sup>22</sup> [www.dictionary.com](http://www.dictionary.com)

<sup>23</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 11.

dotatkowych akcji<sup>24</sup>. Procedura ta jest często stosowana przez spółki pożyczające fundusze w celu wykupienia swoich akcji i przekształcenia się z przedsiębiorstwa będącego w posiadaniu publicznym (z mocno rozproszonym akcjonariatem) w przedsiębiorstwo będące w posiadaniu prywatnym (z niewielką liczbą akcjonariuszy)<sup>25</sup>. Na podstawie danych historycznych można stwierdzić, że 90% zakupu lub nawet większa część może być sfinansowana za pieniądze pożyczone<sup>26</sup>. Zazwyczaj jako zabezpieczenie tej pożyczki są wykorzystywane najbardziej płynne aktywa spółki, która ma być wykupiona.

Większość LBO to wykupienia spółek małych i średniej wielkości. W latach sześćdziesiątych XX w. w USA z powodu dobrej koniunktury wiele spółek decydowało się na emisję akcji. W ten sposób stały się spółkami publicznymi. Mimo że większość z nich nie miała dobrych wyników, rozwijający się rynek szybko wchłonął ich akcje. Gdy w latach siedemdziesiątych koniunktura się pogorszyła, ceny akcji niektórych spółek znacznie spadły. W następstwie tego w latach siedemdziesiątych i osiemdziesiątych wiele spółek ponownie wróciło do formy posiadania przez małą liczbę akcjonariuszy, co określane jest mianem *going private*, przy wykorzystaniu wykupienia kredytowanego<sup>27</sup>. Transakcje te w latach osiemdziesiątych były typowe w USA, ale w latach dziewięćdziesiątych ich częstość spadła zdecydowanie<sup>28</sup>.

Drugą przyczyną fali LBO w USA w latach osiemdziesiątych był fakt, że w latach sześćdziesiątych powstało wiele konglomeratów poprzez masowe nabycia spółek (*acquisitions*). Później, w latach osiemdziesiątych, nastąpiła fala dekonglomeratyzacji. Proces ten częściowo polegał na sprzedaży części spółek poprzez LBO<sup>29</sup>.

Wykupienie kredytowane jest często realizowane przez zarząd firmy wykupywanej. W takim przypadku mamy do czynienia z wykupieniem przez zarząd (MBO)<sup>30</sup>. Zarząd wykupuje akcje będące w posiadaniu publicznym i prywatyzuje spółkę, ponieważ uważa, że spółka będzie lepiej zarządzana, jeśli zarząd będzie jej właścicielem. Aby wykupić spółkę, zarząd dość często łączy się z inwestorem dostarczającym kapitału wysokiego ryzyka (*Venture*

---

<sup>24</sup> Tamże, s. 9.

<sup>25</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 5.

<sup>26</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 558.

<sup>27</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 261.

<sup>28</sup> Tamże, s. 10.

<sup>29</sup> Tamże, s. 261.

<sup>30</sup> [www.dictionary.com](http://www.dictionary.com)

*capitalist*), gdyż cały proces jest dość skomplikowany i wymaga dużych nakładów kapitałowych<sup>31</sup>.

## 7. FALE DZIAŁAŃ RESTRUKTURYZACYJNYCH

Jest rzeczą charakterystyczną, że działania restrukturyzacyjne w gospodarce przebiegają z zasady w sposób nierównomierny i można wyróżnić fale tych działań. Czasem są one nazywane falami fuzji, czasem falami przejęć, przy czym pojęcie *fuzja* jest w tym kontekście rozumiane bardzo ogólnie i oznacza wszelkie działania restrukturyzacyjne. Najwięcej informacji na ten temat pochodzi z gospodarki USA i na jej przykładzie zagadnienie to zostanie szerzej omówione.

### Lata 1897-1904

Pierwsza fala została odnotowana na przełomie XIX i XX w., a największe nasilenie transakcji miało miejsce w 1899 r. Były to z reguły fuzje poziome i doprowadziły niemal do monopolizacji niektórych branż w USA<sup>32</sup>. Na przykład w wyniku fuzji 785 spółek powstała U.S. Steel, która posiadała 75% zdolności produkcyjnych amerykańskiego przemysłu metalowego. W czasie pierwszej fali fuzji powstały takie giganty, jak DuPoint Inc., Standard Oil, General Electric, Eastman Kodak, American Tabaco i wiele innych. American Tabaco posiadało 90% udziałów rynku, a Standard Oil, którego właścicielem był J. D. Rockefeller, 85% udziałów w rynku. Jak się ocenia, w okresie tym zniknęło z rynku USA ok. 3 tys. spółek<sup>33</sup>.

### Lata 1916-1929

W czasie drugiej fali następowała dalsza konsolidacja przemysłu USA. Gospodarka rozwijała się przede wszystkim z powodu boomu ekonomicznego po zakończeniu I wojny światowej. Z powodu wprowadzenia bardziej restrykcyjnych przepisów ograniczających monopolizację (Clayton Act in 1914) efektem tej fali były raczej oligopole, a nie monopole. Fuzje miała częściej charakter pionowy. Łączyły się spółki z dość odległych branż. Powstały tzw. konglomeraty. W latach 1926-1930 doszło do 4600 fuzji, a z rynku zniknęło

---

<sup>31</sup> Tamże.

<sup>32</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 18.

<sup>33</sup> Tamże, s. 20.



ok. 12 tys. spółek. W okresie tym powstały takie giganty, jak General Motors i IBM. Druga fala fuzji zakończyła się w dniu wielkiego krachu na giełdzie 24 października 1929 r.<sup>34</sup>

#### Lata 1965-1969

Trzecia fala fuzji w USA miała miejsce w latach siedemdziesiątych XX w. Największe nasilenie nastąpiło w 1969 r. Jej przyczyną był głównie boom ekonomiczny. Ponieważ obowiązujące przepisy (tzw. Clayton Act) ograniczały fuzje prowadzące do monopolizacji określonej branży, powstawały wtedy głównie zdywersyfikowane konglomeraty. W okresie tym rozwinęła się nauka zarządzania zdywersyfikowanymi organizacjami. Z gospodarki USA w wyniku ok. 6 tys. fuzji zniknęło wtedy ok. 25 tys. spółek<sup>35</sup>.

#### Lata 1970-1980

W czasie tej dekady liczba fuzji i zakupów w Stanach Zjednoczonych gwałtownie spadła. Lata te charakteryzowały się przejęciami określanymi mianem *blitzkrieg-style (wojna błyskawiczna) takeovers*. CEO firmy celu mógł się obudzić rano i zobaczyć pełnostronnicowe ogłoszenie w „Wall Street Journal”, podające ofertę w gotówce za jego przedsiębiorstwo. Później jednak federalne przepisy prawne w USA dotyczące wcześniejszego zawiadomienia znacznie spowolniły procesy przejęć. Niektóre stany w USA wymagają także aprobaty akcjonariuszy dla określonych typów ofert. Obecnie większość dużych przedsiębiorstw ma przygotowane strategie obronne, takie jak *poison pills*. W Stanach Zjednoczonych wrogie przejęcia mogą się ciągnąć miesiącami<sup>36</sup>.

#### Lata 1981-1989

Okres ten w Stanach Zjednoczonych określany jest mianem czwartej fali. Liczba fuzji i zakupów wzrosła w stosunku do drugiej połowy lat siedemdziesiątych, nie była jednak aż tak duża jak w latach wcześniejszych. Ponad 80 tys. spółek stało się przedmiotem przejęć i zakupów<sup>37</sup>. Obiektem ataku były często duże spółki. Większość zainteresowanych przejęciem wybierało wrogą ofertę przejęcia (*hostie tender offer*). Uważano, że przejęcie takie daje element zaskoczenia i zwiększa szansę sukcesu. Atak na inne przedsiębior-

---

<sup>34</sup> Tamże, s. 25-26.

<sup>35</sup> Tamże, s. 26-29.

<sup>36</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 115-116.

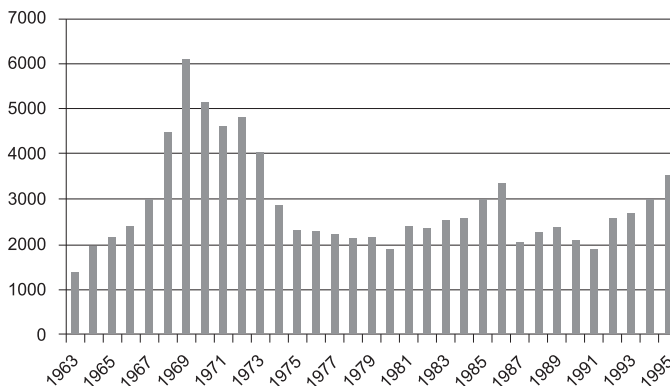
<sup>37</sup> S h e r m a n, M i l l e d g e, dz. cyt., s. 2.

stwo stało się wysoko opłacalną działalnością spekulacyjną<sup>38</sup>. Zainteresowany przejęciem, któremu nie udało się osiągnąć kontroli – często z powodu innego oferenta lub zarządu oferującego lepszą cenę – mógł nadal osiągnąć korzyści przez sprzedaż swojej „korzystnej” pozycji, którą uzyskał, kupując wcześniej akcje spółki celu<sup>39</sup>.

### Lata dziewięćdziesiąte

We wczesnych latach dziewięćdziesiątych wrogie przejęcia występowały coraz rzadziej. Można wskazać wiele przyczyn tego zjawiska. Finansowanie przejęć stało się mniej opłacalne. Po wielu wątpliwych transakcjach w późnych latach osiemdziesiątych było coraz mniej „dobrych zakupów”, które dawałyby szanse późniejszych korzystnych restrukturyzacji. Przepisy prawa, które weszły w życie w Stanach Zjednoczonych w późnych latach osiemdziesiątych, dodały istotne wydatki i element niepewności do wrogich ofert przejęcia. Sądy stanowe w USA dały urzędującym radom istotną swobodę obrony przed obcymi akcjonariuszami (*outsiders*), w szczególności za pomocą *poison pills*<sup>40</sup>.

Według danych podawanych przez Thompson Financial Securities Data Corporation (2000) w latach dziewięćdziesiątych około cztery na pięć transakcji można było zaklasyfikować jako przyjazne<sup>41</sup>. Na rys. 2 przedstawiono liczbę transakcji fuzji i zakupów w USA w kolejnych latach.



Rys. 2. Liczba M&A w USA w kolejnych latach  
(na podstawie: Gaughan s. 27, 41, 48)

<sup>38</sup> G a u g h a n, dz. cyt., s. 40.

<sup>39</sup> P a l i m e t e r, dz. cyt., s. 568.

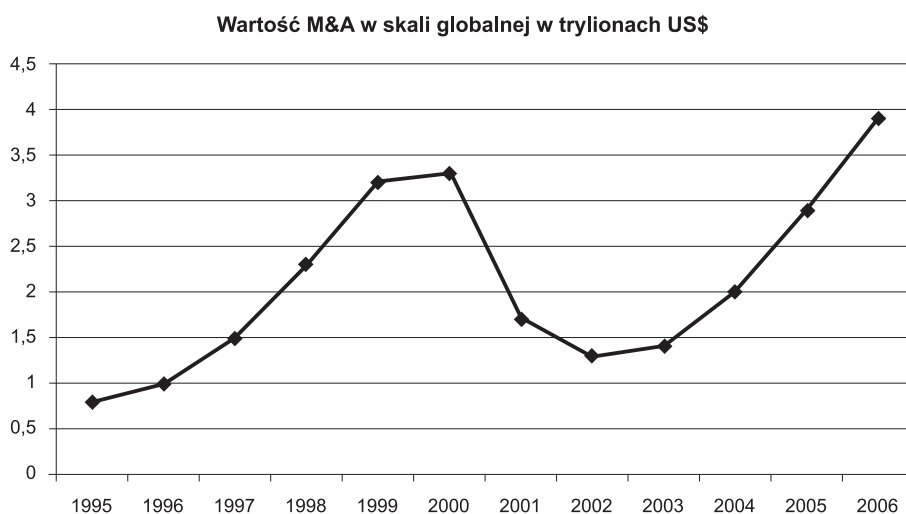
<sup>40</sup> Tamże.

<sup>41</sup> D e P a m p h i l i s, dz. cyt., s. 115-116.

Lata 2000

W późnych latach dziewięćdziesiątych liczba przejęć wzrosła i rośnie nadal po roku 2000. Wiele z nich to transakcje negocjowane – przede wszystkim w branżach rozwijających się, takich jak bankowość, średniej wielkości przedsiębiorstwa produkcyjne, telekomunikacja, branża rozrywkowa. W związku z tym można stwierdzić, że procesy przejęć, które miały miejsce w latach osiemdziesiątych, nie były czymś wyjątkowym<sup>42</sup>.

Na rys. 3 pokazano fale fuzji i przejęć w latach 1995-2006 w skali globalnej. Także tutaj widać wyraźnie zjawisko cykliczności, z dużym nasileniem w latach 1999-2000, a także w roku 2006.



Rys. 3. Wartość M&A w skali globalnej w trylionach US\$

Źródło: Sytse Douma, Hein Schreuder, *Economic Approaches to Organizations*, Prentice Hall, 2008, s. 307.

<sup>42</sup> P a l m i t e r, dz. cyt., s. 569.

## PODSUMOWANIE

Jak widać na przykładzie Stanów Zjednoczonych, szeroko rozumiane działania restrukturyzacyjne mają różne odmiany i są realizowane z różnym nasileniem w różnych okresach. Zmiana stopnia nasilenia wynika ze zmian koniunkturalnych w gospodarce (np. lepsza koniunktura w okresie powojennym), ale także z wprowadzanych regulacji prawnych, które mogą działania restrukturyzacyjne gwałtownie ograniczać. Duży wpływ na stan gospodarki jest przede wszystkim skutkiem gwałtownego ograniczenia, w wyniku fuzji i przejęć, liczby podmiotów samodzielnie działających na rynku. Innym, nieanalizowanym tu skutkiem działań restrukturyzacyjnych jest wzrost osobistego majątku osób będących jedynymi lub większościami akcjonariuszami imperiów rozrastających się w wyniku fuzji i przejęć.

Przedstawione tu rozważania dotyczą tylko gospodarki Stanów Zjednoczonych i częściowo gospodarki światowej. Kolejnym krokiem powinno być przeprowadzenie empirycznych analiz tych zjawisk w gospodarce polskiej przy wykorzystaniu zaproponowanej tu terminologii i klasyfikacji pojęć.

## BIBLIOGRAFIA

- D o u m a S y t s e , S c h r e u d e r H e i n , Economic Approaches to Organizations, Prentice Hall 2008.
- D e P a m p h i l i s D o n a l d , M e r g e r s , A c q u i s i t i o n s , a n d O t h e r R e s t r u c t u r i n g A c t i v i t i e s . A c a d e m i c P r e s s , A m s t e r d a m 2 0 0 3 .
- S h e r m a n A n d r e w J . , H a r t M i l l e d g e A . , M e r g e r s & A c q u i s i t i o n s f r o m A t o Z , A m a c o m 2 0 0 6 .
- G a u g h a n P a t r i c k A . , M e r g e r s , A c q u i s i t i o n s , a n d C o r p o r a t e R e s t r u c t u r i n g s , J o h n W i l e y a n d S o n s , I n c . , N e w Y o r k 1 9 9 6 .
- P a l m i t e r A l a n R . , C o r p o r a t i o n s E x a m p l e s a n d E x p l a n a t i o n s , A s p e n P u b l i s h e r s N e w Y o r k 2 0 0 3 .

---

KINDS OF ENTERPRISE RESTRUCTURING  
– EXPLAINING THE CONCEPTS

S u m m a r y

The aim of the article was to classify and explain the concepts connected with the broadly understood restructuring of enterprises. Within the restructuring process the following ways have been mentioned: consolidations, mergers, acquisitions, divestitures and spin-offs. Acquisitions have been divided into takeovers and buyouts. Takeovers have been divided into friendly and hostile ones. Also waves of restructuring actions have been described that have taken place in the USA since 1897 up to modern times.

*Translated by Tadeusz Karłowicz*

**Słowa kluczowe:** klasyfikacja pojęć, restrukturyzacja przedsiębiorstw, konsolidacja, fuzja, zakup.

**Key words:** classification of concepts, enterprise restructuring, consolidation, merger, acquisition.