

Powszechny Bank Gospodarczy S.A. w Łodzi

**Strategia restrukturyzacji portfela złych  
długów banku komercyjnego w okresie  
transformacji systemowej w Polsce.**

Autor:

Sławomir Lachowski



**w r z e s i e ń 1 9 9 5**

## **SPIS TREŚCI**

- 1.1. Uwarunkowania restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków.
- 1.2. Kryteria wyboru ścieżki restrukturyzacji portfela złych długów.
- 1.3. Strategia restrukturyzacji portfela złych długów w PBG S.A. w Łodzi.
- 1.4. Strategia restrukturyzacji oparta na przepływach gotówki.
- 1.5. Strategia restrukturyzacji oparta na analizie wskaźnikowej sprawozdań finansowych.
- 1.6. Zamiana wierzytelności na akcje lub udziały przedsiębiorstw w strategii restrukturyzacji portfela bazowego złych długów PBG S.A. w Łodzi.
- 1.7. PBG - Fundusz Inwestycyjny.

## 1.1 Uwarunkowania restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków.

Wstępny okres procesu transformacji polskiej gospodarki, przypadający na lata 1990-1992, ujawnił, że głębokość niedostosowania dużych przedsiębiorstw państwowych do szybko zmieniającego się otoczenia zagraża egzystencji większości z nich. Przetrawanie wielu przedsiębiorstw, nawet tych posiadających potencjał restrukturyzacyjny i perspektywy rynkowe, uzależnione było od podjęcia przez rząd instytucjonalnych działań wspomagających o charakterze systemowym. Sytuacja ta zbiegła się w czasie z pojawieniem się oznak poważnego kryzysu systemu finansowego. Wzrost nieobsługiwanej zadłużenia przedsiębiorstw znalazł swoje odzwierciedlenie w postaci rosnącego udziału kredytów wątpliwych i straconych w portfelach banków komercyjnych. Początkowo deterioracja portfela kredytów sektora bankowego nie była w pełni identyfikowana przez same banki. Studia diagnostyczne sytuacji finansowej dziewięciu banków komercyjnych, ze szczególnym uwzględnieniem badania jakości portfela kredytowego, dokonane przez niezależnych audytorów w 1990 i 1991 roku na zlecenie Ministerstwa Finansów, potwierdziły wysoki i wzrastający w czasie udział kredytów trudnych w portfelu kredytów ogółem. Zanotowany w dziewięciu bankach komercyjnych wzrost udziału kredytów klasyfikowanych w dwóch najniższych kategoriach, wątpliwe /doubtful/ i stracone /loss/, wahał się w granicach 9-20% w czerwcu 1990 i 24-68% w czerwcu 1991 roku. Utworzenie wymaganych rezerw celowych na trudne kredyty było ponad aktualne możliwości tych banków, z wyjątkiem Banku Śląskiego S.A. i Wielkopolskiego Banku Gospodarczego S.A. Współczynniki wypłacalności liczone według międzynarodowych standardów w niektórych przypadkach znacznie odbiegały od przyjętego poziomu bezpieczeństwa 8%. Wykonane w 1992 i 1993 studia diagnostyczne Banku Polska Kasa Opieki PEKAO S.A., Banku Gospodarki Żywnościowej, oraz Powszechnej Kasy Oszczędności BP, przyniosły podobnie niepokojące rezultaty. Analiza bieżącej sytuacji finansowej banków i prognozy jej rozwoju pokazały, że przywrócenie w krótkim okresie bezpiecznego poziomu współczynnika wypłacalności wymaga ich znaczącego dokapitalizowania przez właściciela - Ministerstwo Finansów. Restrukturyzacja finansowa banków komercyjnych wymagała podjęcia plynących działań w zakresie restrukturyzacji portfeli złych długów, implementacji mechanizmów zapobiegających ich powstawaniu, przy jednoczesnym zapewnieniu pokrycia kosztów tej operacji.

Przedstawione powyżej ogólne przesłanki składały się na niezbędną potrzebę wymuszenia przyspieszenia i wspomagania procesów restrukturyzacyjnych w przedsiębiorstwach państwowych, przedsiębiorstwach z przewagą własności Skarbu Państwa oraz bankach komercyjnych będących ich wierzycielami.<sup>1</sup> *Program restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków*, przyjęty przez rząd w 1992 roku, zakłada, że rozwiązanie tego problemu wymaga ingerencji państwa, decyzji i działań instytucjonalnych o charakterze systemowym. Podkreślić należy fakt, że głównymi beneficjentami i wykonawcami programu są głównie:

- przedsiębiorstwa państwowe, jednoosobowe spółki Skarbu Państwa oraz spółki prawa handlowego w których udział akcji będących własnością Skarbu Państwa, przedsiębiorstw państwowych i jednoosobowych spółek Skarbu Państwa stanowi łącznie więcej niż 50%;
- banki komercyjne będące jednoosobowymi spółkami Skarbu Państwa oraz banki państwowe w zakresie dokapitalizowania.

Rola banków w *programie restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków* wynika z jego wewnętrznej logiki. Ceną dokapitalizowania banków jest obowiązek aktywnej postawy w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw, które są ich dłużnikami. Sektor finansowy jest zobowiązany do wymuszenia na przedsiębiorstwach działań mających na celu naprawę ich gospodarki, bądź podjąć kroki prowadzące do ich upadłości lub likwidacji. *Program* zakłada, że banki będą podejmować decyzje o wyborze ścieżki postępowania przy zastosowaniu racjonalnych kryteriów alokacji.

Dla zapewnienia skutecznej realizacji programu restrukturyzacji przedsiębiorstw i banków wprowadzone zostało na okres transformacji specjalne prawo */lex specialis/* zawierające nowe, niespotykane w dotychczas obowiązującym prawie upadłościowym, układowym i kodeksie cywilnym rozwiązania. *Ustawa o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków*, zgodnie z założeniami jej twórców, ma na celu:

- stworzenie szans rozwojowych dla przedsiębiorstw efektywnych, zdolnych do wypracowania realnej strategii funkcjonowania w warunkach konkurencji;

---

<sup>1</sup> Kawalec, S.: Polska droga restrukturyzacji złych kredytów.; w: Zeszyty PBR-CASE, nr 12, Warszawa 1994.

- wyeliminowanie podmiotów, które nie mają szans na dalsze samodzielne funkcjonowanie;
- uzdrowienie portfela kredytowego banków.

*Ustawa* jest jednym z najważniejszych elementów rządowego programu restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków. Celem nadrzędnym tego programu jest równoczesne przygotowanie banków i przedsiębiorstw z przyszłością rynkową do prywatyzacji.<sup>2</sup>

Realizację powyższych celów mają wspomagać nowe narzędzia restrukturyzacji finansowej wprowadzone przez *Ustawę*:

1. ugoda bankowa
2. sprzedaż wierzytelności bankowych na uproszczonych zasadach
3. zamiana wymagalnych wierzytelności przedsiębiorstw państwowych i jednoosobowych spółek Skarbu Państwa na ich akcje.

Zapewnienie aktywnej roli banków w procesie restrukturyzacji ma kluczowe znaczenie dla powodzenia operacji. Dookapitalizowanie wybranych banków komercyjnych, w pierwszej kolejności siedmiu banków komercyjnych, a następnie BGZ, PEKAO S.A., PKO BP, uwzględniało określone *ex ante* koszty restrukturyzacji portfela złych długów odpowiednio według stanu na 1991.12.31 i 1992.12.31, przy założeniu osiągnięcia współczynnika wypłacalności na poziomie 12% po dookapitalizowaniu.

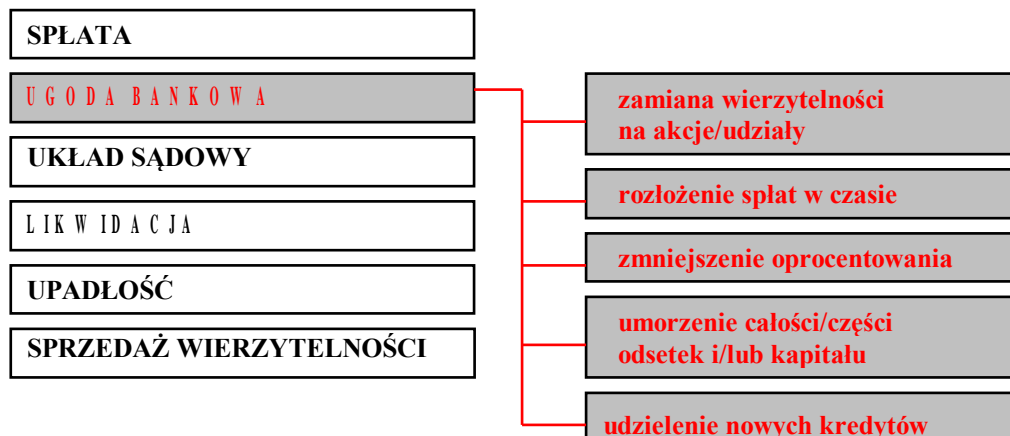
Banki dookapitalizowane na podstawie *Ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków* zostały zobowiązane do podjęcia terminowych działań restrukturyzacyjnych. Zapisy *Ustawy* mają w tym zakresie charakter nakazowy. Art. 53 pkt. 3 *Ustawy* określa enumeratywnie działania i nieprzekraczalny termin ich zakończenia, jakie bank zobowiązany jest podjąć wobec dłużników, których zobowiązania wobec banku zostały wyodrębnione jako kredyty o obniżonej jakości i były podstawą dookapitalizowania.

---

<sup>2</sup> Groszek, M.; Jaszczyński, D.; Klimkiewicz, E.; Krawczyk, M.; Urbaniak, J.: *Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków.*; Warszawa 1993, s.12.

Tablica 1.

### Ścieżki restrukturyzacji finansowej portfela kredytów trudnych.



**Ugoda bankowa** jest podstawowym instrumentem restrukturyzacji przewidzianym w *Ustawie o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków*. Jej konstrukcja jest oparta na instytucji układu sądowego przewidzianego w prawie układowym z 1934 roku, z tą zasadniczą różnicą, że ugodę prowadzi i zatwierdza bank. Do jej zawarcia wystarczy więcej niż 50% głosów reprezentujących wierzytelności objętych ugodą. Bardzo istotnym faktem jest objęcie wierzytelności Skarbu Państwa bankowym postępowaniem ugodowym na zasadach równoprawnych z innymi, podczas gdy w postępowaniu układowym i upadłościowym mają one charakter uprzywilejowany w stosunku do wierzytelności handlowych i bankowych. W uzasadnionych przypadkach pozwala to na przeprowadzenie głębokiego oddłużenia przedsiębiorstw w kryzysie na zasadach niekrzywdzących żadnego z wierzycieli, przy stosunkowo niewysokim progu wymaganej akceptacji. Wymaga podkreślenia rola banku, który:

- wszczyna bankowe postępowanie ugodowe;
- prowadzi postępowanie i zatwierdza ugodę;
- jest zobowiązany do nadzorowania wykonania postanowień ugody bankowej;
- w uzasadnionych przypadkach wnioskuję do sądu o rozwiązanie ugody bankowej.

**Sprzedaż wierzytelności** jest dobrowolną opcją restrukturyzacji w ramach autonomicznej decyzji banku, bądź wymuszoną w przypadku, gdy bank nie dokonał w zadany termin restrukturyzacji kredytu będącego podstawą dokapitalizowania. Ustawa o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków nakłada na bank w art. 53 ust. 2 obowiązek sprzedaży niezaspokojonych wierzytelności. Obowiązek nie dotyczy przypadków, gdy bank zakończył w terminie do 1994.03.31 proces restrukturyzacji finansowej w inny sposób. Obowiązek ten dotyczy wyłącznie banków dokapitalizowanych na zasadach Ustawy przez Ministra Finansów. Problemowi sprzedaży wierzytelności bankowych poświęcony jest cały Rozdział 3 Ustawy. Określa on tryb i zasady sprzedaży wymagalnych wierzytelności bankowych. Przepisy *Ustawy* są w tym zakresie regulacją szczególną w stosunku do ogólnie obowiązujących przepisów kodeksu cywilnego. Przy publicznej sprzedaży wymagalnych wierzytelności bankowych nie stosuje się przepisów ustawy Prawo bankowe, o przestrzeganiu tajemnicy obrotów i stanów rachunków bankowych, w zakresie wierzytelności oferowanych do sprzedaży /art. 42/. Jest to przepis szczególny w stosunku do regulacji ustawy Prawo bankowe, pozwalający na ujawnienie informacji o wierzytelności w zakresie, który jest niezbędny dla określenia przedmiotu umowy sprzedaży.

**Zamiana wierzytelności na udziały** może się odbywać przy użyciu specjalnej ścieżki przewidzianej w *Ustawie* lub w ramach ugody bankowej. Specjalna ścieżka przewiduje, że podmiot (-ty) posiadający co najmniej 30% wymagalnych wierzytelności wobec przedsiębiorstwa państwowego lub jednoosobowej spółki Skarbu państwa ma prawo do zamiany tych wierzytelności na udziały w trybie przewidzianym w *Ustawie*. Warunkiem niezbędnym jest powstanie zobowiązania dłużnika przed 1992.06.30 lub nabycie wierzytelności od banków w sposób przewidziany w *Ustawie*. Instrument ten umożliwia jednoczesną prywatyzację i oddłużenie przedsiębiorstwa.

Banki objęte dokapitalizowaniem zostały zobowiązane do zaprzestania kredytowania nowych potrzeb finansowych złych dłużników, co powoduje, że jedynym źródłem pokrycia wzrostu kapitału obrotowego może być redukcja kosztów, sprzedaż aktywów, zmniejszenie współczynnika rotacji należności lub wzrost zobowiązań wobec podmiotów niefinansowych /przede wszystkim budżetu, ZUS, dostawców/. Dla zwiększenia efektywności wysiłku restrukturyzacyjnego, banki utworzyły, na żądanie Ministerstwa Finansów,

departamenty kredytów trudnych, których dyrektorzy stali się jednocześnie członkami zarządów banków. Celem tego działania było oddzielenie zarządzania i restrukturyzacji portfela złych długów od kredytów regularnych i zwiększenie wpływu osób nadzorujących restrukturyzację na przebieg procesu i wykorzystanie doświadczeń dla poprawy zarządzania ryzykiem kredytowym w całej strukturze banku.

## 1.2. Kryteria wyboru ścieżki restrukturyzacji portfela złych długów.

Podstawowym bankowym kryterium wyboru ścieżki postępowania w restrukturyzacji trudnego kredytu jest **maksymalizacja zwrotu z zaangażowanych aktywów, przy uwzględnieniu występujących ryzyk i czasu zwrotu**. Tak jak oczywistym jest konstrukcja tego kryterium, to jego prawidłowe zastosowanie w praktyce jest niezwykle trudne i wymaga dokładnego rozpoznania pozycji prawno-materialnej banku, sytuacji bieżącej przedsiębiorstwa, przyczyn kryzysu oraz oceny możliwości jego przezwyciężenia. Kryterium czasu dominuje przy wyborze jednej z trzech grup strategii postępowania:

- strategia wyjścia w krótkim okresie /do 1 roku/ - spłata kredytu w wyniku przejęcia finansowania firmy przez inny bank, sprzedaż firmy lub jej majątku, sprzedaż wierzytelności, wszczęcie postępowania upadłościowego;
- strategia kontrolowanego wyjścia w średnim okresie - harmonogram wdrażania strategii krótkoterminowych wydłużony w czasie do trzech lat;
- długookresowa strategia restrukturyzacji - wspomaganie akceptowanej przez wierzycieli restrukturyzacji operacyjnej w ramach restrukturyzacji finansowej, zapewniającej odpowiednią strukturę kapitałową dla działań naprawczych i rozwoju przedsiębiorstwa.

W tym celu należy zastosować zaawansowane techniki wyceny wartości przedsiębiorstwa i jego składników majątkowych, analizy ekonomiczno-finansowej, analizy organizacji i zarządzania, analizy rynku. W okresie transformacji wykonanie tych prac jest znacznie trudniejsze, a ich wynik mniej pewny, niż w rozwiniętej gospodarce rynkowej. Poza tym, ocena wielu rodzajów



ryzyka występujących w różnych opcjach restrukturyzacji trudnego kredytu nie poddaje się kwantyfikacji, co dodatkowo utrudnia wybór ścieżki postępowania i wymaga udziału doświadczonych fachowców kredytowych. Dla określenia strategii restrukturyzacji niezbędnym jest:

- Wykonanie raportu diagnostycznego, zawierającego finansowy, księgowy i prawny audyt aktywności przedsiębiorstwa, ze wskazaniem przyczyn i sposobów rozwiązania jego głównych problemów;
- Analiza pozycji prawno-procesowej banku i możliwych do podjęcia działań w stosunku do przedsiębiorstwa;
- Zapewnienie kontroli banku nad bieżącymi operacjami przedsiębiorstwa w celu uniknięcia działań na szkodę wierzycieli i degradacji sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa;
- Zapewnienie krótkookresowej stabilizacji na czas niezbędny do przeprowadzenia pełnej diagnozy sytuacji bieżącej i opracowania wariantów postępowania, co zapewni przetrwanie przedsiębiorstwa do momentu realizacji restrukturyzacji finansowej;
- Zapewnienie współpracy z wierzycielami, która pozwoli utrzymać *status quo* i uniknąć agresywnych działań windykacyjnych destabilizujących sytuację finansowo-prawną przedsiębiorstwa.
- Przedstawienie przez zarząd przedsiębiorstwa biznes planu wraz z propozycjami wyjścia z kryzysu..
- Dokonanie oceny perspektyw funkcjonowania przedsiębiorstwa z uwzględnieniem głównych dostępnych opcji restrukturyzacyjnych spełniających wymagania banku;
- Określenie wielkości zwrotu zaangażowanych aktywów banku dla każdej opcji wraz z określeniem wskaźnika ryzyko/zwrot .

Wybór opcji restrukturyzacji zależy również od czynników zewnętrznych.

Akceptacja warunków restrukturyzacji przez wierzycieli decydujących o zawarciu umowy restrukturyzacyjnej lub mających wpływ na realizację umowy i funkcjonowanie przedsiębiorstwa może rozstrzygać o wyborze sposobu restrukturyzacji. Dlatego uzgodnienie zasad współpracy ze wszystkimi głównymi wierzycielami i uwzględnienie ich interesów w preferowanej przez bank ścieżce postępowania jest warunkiem niezbędnym dla przeprowadzenia restrukturyzacji.

Wreszcie, bankowa opcja restrukturyzacji powinna być kompromisem między przeciwstawnymi interesami dłużnika i wierzycieli. Propozycja restrukturyzacji, która nie jest akceptowana przez wszystkie istotne strony nie jest rozwiązaniem problemu, nawet gdy jest poprawna z technicznego punktu widzenia.<sup>3</sup>

### **1.3. Strategia restrukturyzacji portfela złych długów w PBG S.A. w Łodzi.**

Wybór kierunków strategii i opracowanie koncepcji restrukturyzacji wydzielonego portfela kredytów trudnych dokonywał się przy uwzględnieniu wielu czynników. Do najważniejszych należały

- ◆ dostępność ekspertyzy i jakość wewnętrznych zasobów ludzkich;
- ◆ istniejący i oczekiwany zakres współpracy z otoczeniem w procesie restrukturyzacji:
  - dłużnik;
  - inni wierzyciele, w tym główne grupy: wierzyciele handlowi, Skarb Państwa, pozostałe instytucje finansowe;
  - instytucje rządowe i pozarządowe /Ministerstwo Finansów, Ministerstwo Przekształceń Własnościowych, Izby Skarbowe, sądy gospodarcze, organy nadzoru właścicielskiego przedsiębiorstw/;
- ◆ dostępność instrumentów restrukturyzacji finansowej, przy uwzględnieniu:
  - otoczenia gospodarczego;
  - uwarunkowań prawno-systemowych;
  - poziomu rezerw celowych banku i źródła ich tworzenia;
  - strategia rozwoju banku.

Pierwotnym w stosunku do działań restrukturyzacyjnych było stworzenie w banku odpowiedniej bazy organizacyjno-technicznej i procedur wewnętrznych,

---

<sup>3</sup>Chatterji,S.;Gieryński,P.;Hedges,P. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw - przygotowanie rozwiązania , Bank 1/95

zwłaszcza że bank nie dysponował ekspertyzą, umiejętnościami, ani też doświadczeniami w tej dziedzinie. W marcu 1992 roku, zanim jeszcze program restrukturyzacji przedsiębiorstw i banków przybrał formę obowiązującą, Powszechny Bank Gospodarczy utworzył w Centrali Biuro Kredytów Trudnych / przekształcone później w departament/, specjalną jednostkę organizacyjną zajmującą się wydzielonym portfelem kredytów trudnych. Z dniem 1 stycznia 1993 roku w skład Zarządu banku został powołany Dyrektor Departamentu Kredytów Trudnych, któremu powierzono odpowiedzialność z restrukturyzacją portfela „złych długów”. Zatrudnienie w Departamencie Kredytów Trudnych wzrosło w okresie 1993 roku z 11 do 22 osób i obejmowało doświadczonych pracowników bankowych oraz osoby spoza sfery bankowej, posiadające odpowiednie umiejętności w zakresie analizy finansowej przedsiębiorstw, zarządzania i marketingu oraz przekształceń własnościowych. Skład zespołu został uzupełniony o fachowców z dziedziny restrukturyzacji pozyskanych z Wydziału Operacji Specjalnych National Westminster, NatWest Markets, Nomura International. W charakterze doradcy do spraw marketingu dla restrukturyzowanych przedsiębiorstw został zatrudniony dodatkowo ekspert brytyjski. Zatrudnienie zagranicznych pracowników w Departamencie Trudnych Kredytów PBG S.A. było możliwe dzięki współpracy z The British Know-How Fund for Poland, który w pełni finansował ich pobyt. W procesie restrukturyzacji portfela „złych długów” bank korzystał, w ramach programu pomocy EU PHARE, również z usług doradców zewnętrznych, Warszawskiej Grupy Konsultingowej i Boston Consulting Group. Pracownicy Departamentu Kredytów Trudnych zdobywali potrzebne umiejętności poprzez współpracę z wysokiej klasy specjalistami oraz intensywne szkolenia specjalistyczne. Równocześnie z trwającymi pracami restrukturyzacyjnymi pracownicy byli poddani specjalnie zaprojektowanym szkoleniom, które były prowadzone najczęściej w dni wolne od pracy, przy średnim zaangażowaniu 258 godzin w roku 1993.

Współpraca w zakresie restrukturyzacji „złego długu” z podmiotami zewnętrznymi miała istotne znaczenie dla podejmowanych przez bank decyzji o wyborze ścieżki postępowania. Najważniejsze w tym zakresie były relacje i możliwości współdziałania z dłużnikiem, wierzycielami, instytucjami rządowymi, w tym z Ministerstwem Finansów oraz Ministerstwem Przekształceń Własnościowych, Izbami Skarbowymi, organami administracji państwowej i samorządu terytorialnego oraz sądami gospodarczymi. Brak ostatecznych ustaleń między Ministerstwem Finansów, właścicielem banków realizujących *Ustawę*, a

Ministerstwem Przekształceń Własnościowych, nadzorującym przekształcenia przedsiębiorstw podlegających *Ustawie*, miał negatywny wpływ na przebieg prac w zakresie realizacji niektórych obowiązków i postanowień wynikających z zawarcia ugody bankowej<sup>4</sup>. Dotyczy to w szczególności procesu przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych i zamiany wierzytelności na akcje i udziały. Niewydolność sądów gospodarczych jest znana, bowiem była jednym z powodów wprowadzenia do Ustawy procedury ugody bankowej zamiast układu sądowego, tym niemniej stanowiła poważne utrudnienie dla zastosowania w ograniczonym terminie ścieżki upadłości i likwidacji. Niejednokrotnie, długi czas oczekiwania na werdykt sądu w przypadku zaskarżenia ugody bankowej grozi bankructwem przedsiębiorstwu, które w ramach tej procedury ma zostać zrestrukturyzowane. Przewidywane trudności w kontaktach i współpracy z zewnętrznymi podmiotami wykluczały wybór niektórych rozwiązań restrukturyzacyjnych.

Wybór strategii restrukturyzacji, z punktu widzenia banku, musi uwzględniać otoczenie gospodarcze, uwarunkowania prawne, wielkość i źródła pochodzenia rezerw celowych i ogólną strategię działania banku.

Wielkość przedsiębiorstwa i jego znaczenie w danym regionie, jak również aspekty społeczne, nie mogą zostać pominięte w konstruowaniu strategii restrukturyzacji. Zasada „za duży, żeby upaść” /”too big, to fail”/ znajduje swoje zastosowanie również w stosunku do dużych przedsiębiorstw państwowych niedostosowanych strukturalnie. W takich przypadkach rola banku jest podwójnie trudna, z jednej strony szuka rozwiązania optymalnego pod względem rynkowym, z drugiej rozwiązanie możliwe do realizacji zwykle zawiera kompromis będący pod silnym wpływem czynników społeczno-politycznych.

Restrukturyzacja finansowa portfela kredytów wydzielonych podlegała kilku istotnym ograniczeniom, które miały istotny wpływ na wybór strategii i stosowanych instrumentów. Najważniejsze z nich to:

- termin zakończenia prac restrukturyzacyjnych /1994.03.31/;
- możliwość rozwiązania ugody bankowej w okresie trzech lat od jej uprawomocnienia;

---

<sup>4</sup> Pwałowicz, L.: Ocena realizacji programu restrukturyzacyjnego przedsiębiorstw i banków; Materiał przygotowany na posiedzenie Komisji Przekształceń Własnościowych przy Urzędzie Rady Ministrów RP; Warszawa, 16.02.1995 r.

- regulacje ostrożnościowe NBP w zakresie tworzenia rezerw celowych;
- regulacje podatkowe, w zakresie możliwości zaliczania kosztów tworzenia rezerw celowych i kosztów/strat restrukturyzacji do kosztów uzyskania przychodu lub zmniejszających podstawę do obliczania podatku dochodowego.

#### **1.4. Strategia restrukturyzacji oparta na przepływach gotówki.**

Inżynieria finansowa stosowana do restrukturyzacji oparta była na projekcji przepływów gotówki w okresie trzech lat od uprawomocnienia się ugody bankowej. Wynika to z ustawowej odpowiedzialności banku za spłaty wierzytelności objęte ugodą w terminie trzech lat po uprawomocnieniu się ugody. Z tego względu horyzont czasowy ugód bankowych jest stosunkowo krótki i w zdecydowanej większości przypadków ogranicza się do trzech lat. Wierzytelności podlegające spłacie w ramach bankowego postępowania ugodowego nie są oprocentowane we wszystkich przypadkach, gdzie ugodą objęte są również wierzytelności podatkowe. Niemożność naliczania i pobierania odsetek przez organy podatkowe od kwoty będącej przedmiotem restrukturyzacji finansowej wynika z przepisów ustawy o zobowiązaniach podatkowych. Dla zachowania zasady warunków niekrzywdzących dla wszystkich stron, ugoda bankowa nie może przewidywać oprocentowania kwoty podlegającej spłacie w okresie jej realizacji<sup>5</sup>. Projekcje finansowe stanowiące zasadniczy element programu naprawczego pokazują zdolność przedsiębiorstwa do generowania nadwyżki operacyjnej w określonym horyzoncie czasowym. Wielkość tej nadwyżki w poszczególnych latach limituje zdolność spłaty zobowiązań, w tym obsługę zadłużenia podlegającego restrukturyzacji. Restrukturyzacja finansowa polega zatem na dopasowaniu obsługi zaległych zobowiązań do możliwości finansowych dłużnika, przy założeniu wdrożenia akceptowanego przez wierzycieli programu naprawczego. Praktyka prac restrukturyzacyjnych prowadzonych w Departamencie Kredytów Trudnych PBG S.A. pokazuje, że restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstwa (dotyczy to przede wszystkim przedsiębiorstw państwowych, lecz w pewnym stopniu również przedsiębiorstw

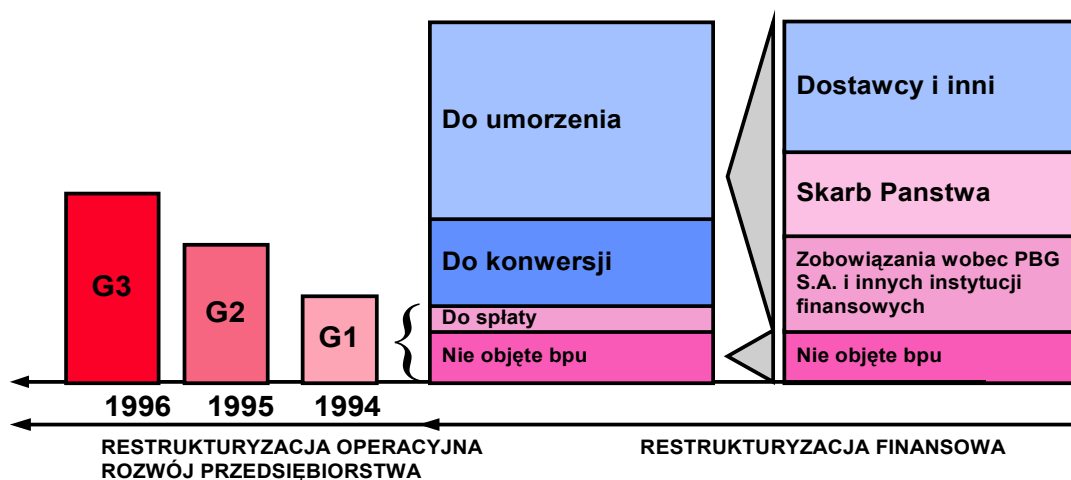
---

<sup>5</sup> Pismo Ministerstwa Finansów, Departament Systemu Bankowego i Instytucji Finansowych, BS/987/94.

prywatnych) jest z reguły związana z potrzebą głębokich umorzeń odsetek i kapitału. Potrzeba umorzenia części zobowiązań jest warunkiem koniecznym dla odzyskania bieżącej płynności finansowej dłużnika i jego zdolności do regulowania zobowiązań w przyszłości. Konwersja wierzytelności na akcje bądź udziały ma dla projekcji finansowych programu restrukturyzacji przedsiębiorstwa efekt podobny do umorzenia zobowiązań. W takim przypadku konwersja wierzytelności na akcje lub udziały może być rozpatrywana jako alternatywa odpowiedniego umorzenia wierzytelności.

Tablica 2.

## Strategia restrukturyzacji oparta na przepływach gotówki



$$G_1 + G_2 + G_3 = \text{Splata BPU} + \text{Splata poza BPU}$$

### 1.5. Strategia restrukturyzacji oparta na analizie wskaźnikowej sprawozdań finansowych

Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw, po to aby była skuteczna w długim okresie, powinna przywrócić prawidłową strukturę kapitałową bilansu i w rezultacie doprowadzić do odzyskania wiarygodności kredytowej dla wszystkich grup wierzycieli. Powinna doprowadzić do odzyskania wiarygodności w stosunkach kooperacyjnych. W ujęciu analitycznym odpowiada to określonymu poziomowi wskaźników analizy sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa.

W punkcie początkowym sytuacja restrukturyzowanych w ramach BPU przedsiębiorstw była zła. Świadczy o tym zagregowany bilans przedsiębiorstw objętych BPU na koniec 1993 roku (na okres przed wszczęciem BPU).

Tabela 1.

**Wybrane pozycje zagregowanego bilansu przed restrukturyzacją i po restrukturyzacji z wykorzystaniem BPU (\*).  
25 przedsiębiorstw objętych BPU prowadzonym przez PBG S.A. /w mln zł/**

A KT		PA SY		Pasywa po BPU (^)		
IY	<b>Majątek trwały</b>	4 675 347	IW	Kapitały własne	2 159 632	3 850 496
W	w tym : budynki i bud.	3 025 129	A			
	urządzenia techniczne	719 742				
	inwestycje rozpoczęte	567 767				
II	<b>Majątek obrotowy</b>	2 418 895	II	Kredyty i pożyczki	1 464 793	326 421
	w tym : zapasy	979 930				
			III	Zobowiązania, fundusze specjalne i rozl. międz.	5 008 017	1 417 448
				w tym : z tyt. dostaw	1 398 328	
				wobec budżetów	1 665 187	
				wobec ZUS-u	726 955	
III	<b>Inne aktywa</b>	503 052	IV	Rezerwy	84 673	84 673
			V	Wynik finansowy netto	( 1 622 913 )	2 249 748
	Suma bilansowa	7 094 205		Suma bilansowa	7 094 205	7 928 786

(\*) stan na dzień 31.12.93 r.

(^) uwzględniono podstawowe przeksięgowania pougodowe z następującymi założeniami:

parytet konwersji 1:1; przeksięgowania dokonane są zaraz po uprawomocnieniu ugody; brak nowych zobowiązań bieżących; nowe kredyty w wysokości 216 880 mln zł (potraktowane tu jako długoterminowe) brak zmian w rezerwach



Bilans ten, aczkolwiek oparty na F-02 na koniec 1993 roku, jest szacunkowy i może zawierać niewielkie błędy, tym niemniej wyraźnie widać skalę zadłużenia i erozji kapitałów własnych poprzez nierozliczony ujemny wynik finansowy. Podstawowe wskaźniki badania sprawozdań finansowych obliczone przy wykorzystaniu danych zagregowanych dla 25 przedsiębiorstw objętych BPU, stanowiących portfel bazowy, pokazują:



główne elementy oceny sytuacji bieżącej przed ugodą w porównaniu z wartościami pożądanymi,

główne elementy oceny sytuacji bieżącej na okres po zawarciu ugody, z uwzględnieniem efektów restrukturyzacji finansowej w ewidencji księgowej.

Tablica 3.

### Podstawowe wskaźniki bilansowe przedsiębiorstw



#### I. Stabilność długookresowa

Nazwa	Wzór	Pożądana wartość	Przed ugodą	Po ugodzie
<b>Aktywa netto</b>	aktywa ogółem - zobowiązania - kredyty		<b>62 139 500</b>	<b>618 491 700</b>
<b>I stopień pokrycia majątku trwałego</b>	$\frac{\text{Kapitał własny}}{\text{Majątek trwały}}$	<b>&gt; 1</b> 	<b>0,37</b>	<b>0,82</b>
<b>Wskaźnik udziałów kapitałów własnych</b>	$\frac{\text{Kapitał własny}}{\text{Aktywa ogółem}}$	<b>&gt; 0,4</b> 	<b>0,22</b>	<b>0,49</b>

#### II. Stabilność krótkookresowa

Nazwa	Wzór	Pożądana wartość	Przed ugodą	Po ugodzie
<b>Współczynnik płynności bieżącej</b>	$\frac{\text{Aktywa bieżące}}{\text{Pasywa bieżące}}$	<b>1,5 - 2,0</b>	<b>0,42</b>	<b>1,71</b>
<b>Współczynnik płynności szybkiej</b>	$\frac{\text{Aktywa bieżące} - \text{Zapasy}}{\text{Pasywa bieżące}}$	<b>&gt; 1</b>	<b>0,25</b>	<b>1,02</b>
<b>Aktywa bieżące netto</b>	Majątek obrotowy - zobowiązania bieżące	<b>&gt; 0</b>	<b>-32 936 600</b>	<b>100 144 700</b>

### III. Wskaźniki zadłużenia

Nazwa	Wzór	Pożądana wartość	Przed ugodą	Po ugodzie
<b>Wskaźnik zadłużenia ogółem</b>	$\frac{\text{Zobowiązania}}{\text{Aktywa ogółem}}$	< 0,6 	0,91	0,22
	<b>Wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych</b>	$\frac{\text{Zobowiązania}}{\text{Kapitały własne}}$	< 1 	2,99

Wskaźniki analizy sytuacji bieżącej na okres przed ugodą wskazują zagrożenie egzystencji przedsiębiorstw we wszystkich obszarach

stabilności długookresowej,

płynności krótkookresowej,

poziomu finansowania aktywów zobowiązaniami.

Poziom wskaźników po zawarciu ugody z jednej strony pokazuje zamianę w stosunku do stanu sprzed ugody, z drugiej strony pokazuje odniesienie do poświadczonych wskaźników w modelowym przedsiębiorstwie o dobrej sytuacji bieżącej. Porównanie poziomych wskaźników pozwala wyciągnąć wniosek o skuteczności przyjętej strategii restrukturyzacji finansowej w oparciu o metodę przywrócenia prawidłowej struktury kapitałowej bilansu i wskaźników analizy sprawozdań finansowych.

#### 1.6. Zamiana wierzytelności na akcje lub udziały przedsiębiorstw w strategii restrukturyzacji portfela bazowego złych długów PBG S.A. w Łodzi

Dramatyczną sytuację finansową przedsiębiorstw - złych dłużników według stanu na koniec 1993 roku oddaje zagregowany bilans /Tabela: 1/. Wynika ona z wielu przyczyn, z których, dla niniejszej analizy dane są istotne:

- rzeczywista głębokość kryzysu funkcjonowania przedsiębiorstw, która w większości przypadków zagrażała ich egzystencji;

- restrukturyzacja finansowa przewidziana Ustawą o restrukturyzacji przedsiębiorstw i banków była podejmowana w dwa lata po zidentyfikowaniu zagrożenia (portfel bazowy banków komercyjnych zawierał przedsiębiorstwa, których kredyty zostały określone przez audytorów jako wątpliwe i stracone na koniec 1991 roku).

Dostosowanie przedsiębiorstw do zmieniających się warunków otoczenia zwane restrukturyzacją są procesem ciągłym w rozwijającej się gospodarce rynkowej. Utrzymywanie zadowalającej rentowności działania w warunkach konkurencji wymaga ciągłego wzrostu produktywności i jakości produkcji. Można to osiągnąć na drodze innowacji technologicznych, organizacyjnych i produktowych. Przedsiębiorstwo uzyskujące gorszą od przeciętnej rentowność działania znajduje się pod presją wypadnięcia z rynku a poważnym zagrożeniem dla egzystencji jest utrata płynności finansowej. Doświadczenie rozwiniętych krajów kapitalistycznych pokazuje, że 3/4 bankructw przedsiębiorstw następuje z powodu utraty płynności finansowej, podczas gdy przedsiębiorstwa te wykazują dodatnią rentowność produkcji. Wynika to głównie z twardych ograniczeń budżetowych. Wierzyciele reagują natychmiast i zdecydowanie, tolerowanie nieuzasadnionych opóźnień zapadłych płatności może prowadzić do pogorszenia ich pozycji negocjacyjnej. Skuteczność procesów windykacyjnych jest wysoka wobec dużego bezpieczeństwa obrotu gospodarczego i szerokiego zakresu uprawnień wierzycielskich.

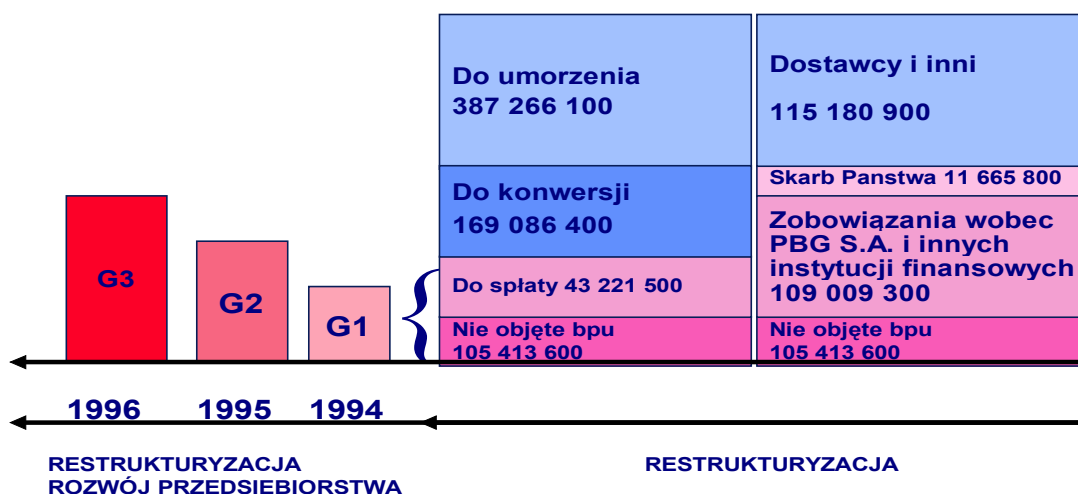
Zupełnie odmiennie kształtowała się sytuacja w polskiej gospodarce na początku lat 90-tych. Brak oczekiwanej efektywności procesów dostosowawczych w przedsiębiorstwach państwowych wynikał po części z miękkiego finansowania tych przedsiębiorstw przez główne grupy wierzycieli: Skarb Państwa, banki komercyjne, wierzyciele handlowi. Przedsiębiorstwa umiejętnie wykorzystywały sytuację i adaptowały swoje zachowanie wykorzystując aktualnie najbardziej „miękkie” źródło finansowania. Zamiast głębokich procesów restrukturyzacyjnych w przedsiębiorstwach zdolnych wypracować i wdrożyć strategię koniecznych zmian i upadłości niesprawnych, nierentownych podmiotów gospodarczych, sektor państwowych przedsiębiorstw zadłużał się coraz bardziej na przemian w zależności od możliwości, wobec Skarbu Państwa, banków i wierzycieli handlowych.

Wdrożenie Ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków począwszy od marca 1994 roku stwarzało warunki dla przyspieszenia procesu głębokiej restrukturyzacji polskiej gospodarki. Tym niemniej należy wziąć pod uwagę, że operacja ta rozpoczęta została ze znacznym opóźnieniem w stosunku do momentu ujawnienia się zapaści przedsiębiorstw. Nawet te przedsiębiorstwa, które w ocenie banków, przygotowały wiarygodne i możliwe do realizacji programy naprawcze, były nadmiernie zadłużone. Skalą tego zadłużenia w stosunku do innych składników majątkowych, ilustrują wskaźniki zadłużenia przedstawione w Tabelicy nr 3.

Restrukturyzacja finansowa mająca na celu stworzenie szans dla wdrożenia programów naprawczych, musiała uwzględnić realne możliwości spłaty w ograniczonym do trzech lat horyzoncie czasowym.

Tablica 4.

### Strategia restrukturyzacji oparta na przepływach gotówki



\* w PLN

Skutki restrukturyzacji operacyjnej w zwiększaniu możliwości generowania wolnej gotówki, która mogłaby zostać przeznaczona na spłaty zaległego zadłużenia, ujawniają się w okresie dłuższym niż trzy lata. Dla procesu restrukturyzacji trzyletni okres spłat w ramach ugody bankowej,

wymuszony nieprecyzyjnym zapisem Ustawy, jest krótkim okresem, zbyt krótkim, aby zostały ujawnione wszystkie oczekiwane rezultaty wdrożenia programu naprawczego. Wobec powyższego, dla dokonania restrukturyzacji finansowej w sposób uwzględniający ostrożne projekcje możliwości spłat zadłużenia, niezbędne były drastyczne oddłużenia przedsiębiorstw.

Tabela 2.

**Zobowiązania przedsiębiorstw wydzielonego portfela trudnych kredytów PBG S.A. objętych bankowym postępowaniem ugodowym.**

**( 25 BPU zawartych do 30.04.94)**

	Zobowiązania główne	Odsetki	Zobowiązania ogółem	Umorzenia	Konwersja	Splata
Zobowiązania wobec PBG	637,701	236,460	874,161	541,348	278,614	54,199
Zobowiązania z tytułu pożyczek	452,392	368,201	820,593	551,873	213,378	55,342
Zobowiązania wobec dostawców	925,188	1,206,824	2,132,012	1,417,889	558,374	155,749
Zobowiązania wobec Skarbu Państwa	1,116,658	661,716	1,778,374	1,076,798	558,079	143,497
Pozostałe zobowiązania	226,621	163,979	390,600	284,754	82,420	23,427
<b>RAZEM</b>	<b>3,358,559</b>	<b>2,637,180</b>	<b>5,995,740</b>	<b>3,872,661</b>	<b>1,690,864</b>	<b>432,215</b>
Zobowiązania nieobjęte BPU	1,054,136					
Kredyty nieobjęte BPU	0					
Wierzytelności drobne	40,639					
Wierzytelności na dzień zawarcia	7,049,876					

BPU



Konstatacja tej konieczności na wstępnym etapie przygotowywania koncepcji restrukturyzacji prowadziła do wyboru jednego z alternatywnych rozwiązań:

- nie wspomagać procesu restrukturyzacji przedsiębiorstw i zastosować jeden z instrumentów restrukturyzacji złego długu, który prowadził do likwidacji zaangażowania banku i zerwania kontaktów z przedsiębiorstwem;
- wspomagać proces restrukturyzacji i uznać konieczność ponoszenia wysokich kosztów bezpośrednich (strat) oraz podjąć się pracochłonnego i ryzykownego procesu restrukturyzacji wypracowując odpowiednie sposoby działania.

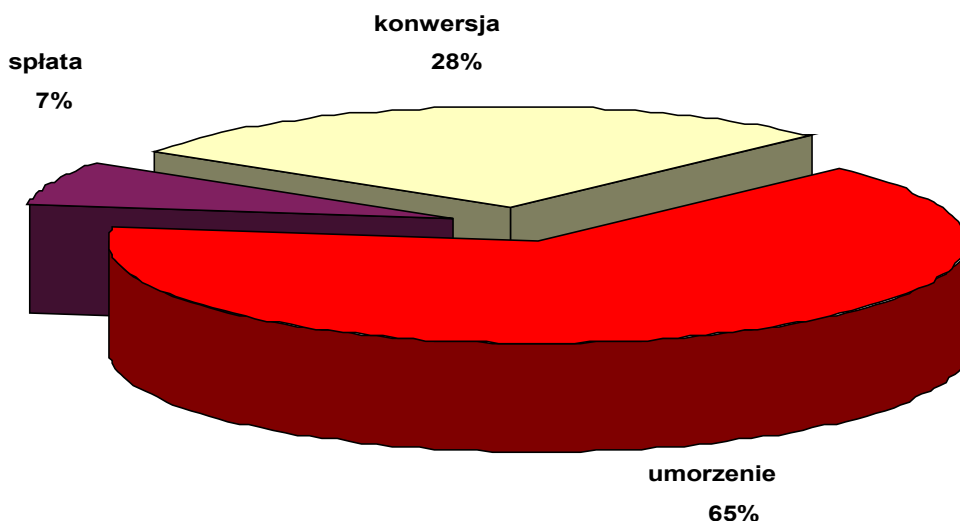
W przypadkach, kiedy decyzją banku było wspomaganie procesu restrukturyzacji, należało wypracować optymalny pod względem kombinacji minimalizacji kosztów i ryzyka sposób restrukturyzacji.

Restrukturyzacja pasywów uwzględniająca odpowiedni stopień umorzenia i możliwość uzyskania jego akceptacji przez uczestników procesu doprowadziła do wniosku, że jednym z rozwiązań zmniejszającym koszty i uciążliwość tej operacji, szczególnie dla wierzycieli handlowych, jest zamiana części wierzytelności, które miałyby zostać umorzone, na akcje lub udziały przedsiębiorstwa dłużnika. Ochrona interesów innych wierzycieli była jedną z głównych przesłanek wyboru konwersji jako instrumentu towarzyszącego umorzeniom w restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw z punktu widzenia banku prowadzącego bankowe postępowanie ugodowe.



Tablica 5.

*Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw z wykorzystaniem ugody bankowej*



Drugą, nie mniej ważną przesłanką wyboru konwersji jako ważnego instrumentu restrukturyzacji, było zapewnienie kontroli nad procesem wdrażania programu naprawczego i realizacji ugody bankowej. Bank może sprawować kontrolę wierzycielską, która jest dalekoniewystarczająca dla wymuszenia głębokich procesów restrukturyzacyjnych. Aby spełniać rolę „agenta zmiany”, kontrola wierzycielska jest znacznie lepszym narzędziem. Tylko w ramach kontroli właścicielskiej można skutecznie spowodować zmianę niesprawnego Zarządu przedsiębiorstwa, który nie jest w stanie podołać zadaniom procesu restrukturyzacji. Rola Zarządu przedsiębiorstwa w przeprowadzeniu niezbędnych zmian restrukturyzacyjnych jest kluczowa dla powodzenia tego procesu. Głównie z tych powodów konwersja wierzytelności na akcje stała się jednym z instrumentów restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw złych dłużników PBG S.A. w Łodzi. Do przesłanek strategicznych można zaliczyć chęć wykorzystania doświadczeń z operacji restrukturyzacji portfela złych długów, niepowtarzalnej ze względu na wielkość i charakter. Umiejętność i doświadczenie zdobywane w ramach restrukturyzacji portfela złych długów miały w zamiarach PBG S.A. służyć zapoczątkowaniu działalności w zakresie bankowości inwestycyjnej, a szczególnie w zakresie:

- restrukturyzacja komercyjna;

- venture capital;
- mergers & acquisitions;
- prywatyzacja.

PBG S.A. konsekwentnie realizuje te zamiary. W minionym okresie został utworzony Departament Inwestycji Kapitałowych, w Centrali Banku, który koordynuje działanie w zakresie bankowości inwestycyjnej. W listopadzie 1994 roku powstał PBG - Fundusz Inwestycyjny Sp. z o.o., który przejął aktywa banku uzyskane w ramach konwersji wierzytelności. Obecnie tworzona jest PBG - Spółka Zarządzająca, firma specjalizująca się w zarządzaniu różnymi formami funduszy inwestycyjnych, przedsiębiorstwami wymagających restrukturyzacji i innymi składnikami majątkowymi.

### **1.7. PBG - Fundusz Inwestycyjny.**

Restrukturyzacja finansowa w ramach ugód bankowych zawartych przez Bank otwiera drogę do głębokiej restrukturyzacji operacyjnej w sferze zarządzania, organizacji i produkcji. Przekształcenie struktury własnościowej przedsiębiorstwa w rezultacie zamiany wierzytelności na akcje, nie stanowi samo w sobie zmiany sposobu funkcjonowania. Dostosowanie do wymagań konkurencji wolnorynkowej ułatwia istnienie inwestora strategicznego, który jest świadomy ograniczeń i możliwości działania, potrafi stworzyć realny strategiczny plan rozwoju i udostępnić potrzebne dla jego realizacji know-how. Zamiana wierzytelności na akcje doprowadziła do powstania spółek wierzycielskich, gdzie brak jest prywatnego inwestora strategicznego. Prywatny kapitał akcyjny jest rozproszony, a relatywnie duże pakiety akcji należą do PBG S.A. i w dalszym ciągu do Skarbu Państwa. Bank komercyjny nie spełnia roli inwestora strategicznego w żadnym z przedsiębiorstw, gdzie w wyniku restrukturyzacji przejął znaczne pakiety akcji. Zarządzanie i kontrola właścicielska nie są domeną banku komercyjnego. Problem staje się podwójnie trudny w przypadku przedsiębiorstw znajdujących się w fazie głębokiej restrukturyzacji. Dla wykonywania tego rodzaju zadań potrzebne są umiejętności z zakresu uzdrawiania przedsiębiorstw i zarządzania

kapitałem zwiększonego ryzyka, które są kluczem do sukcesu restrukturyzacji operacyjnej. Dlatego PBG S.A. zdecydował się na utworzenie wyspecjalizowanego przedsiębiorstwa, które przejmując akcje nabyte procesie restrukturyzacji finansowej będzie sprawować zarząd i kontrolę właścicielską na przedsiębiorstwami. PBG-Fundusz Inwestycyjny Sp. z o.o. ma na celu zarządzanie aktywami, będącymi głównie udziałami w przedsiębiorstwach znajdujących się w fazie głębokiej restrukturyzacji, z widokiem na znaczącą zmianę ich wartości w przeciągu nadchodzących trzech do pięciu lat, poprzez zainwestowanie w nich zasobów technicznych i finansowych. Podstawowymi celami operacyjnymi PBG-Fundusz Inwestycyjny są:

- zagwarantowanie optymalizacji wyniku głównych projektów restrukturyzacyjnych podjętych przez PBG S.A.;
- rozwinięcie i wdrożenie wstępnej fazy długoterminowej strategii rozwoju przedsiębiorstw, których działania naprawcze są wspierane przez bank.

Wspomaganie procesu restrukturyzacji, podobnie jak sama restrukturyzacja operacyjna, jest procesem długotrwałym o horyzoncie czasowym 3-5 lat. Wymaga to zgromadzenia w PBG-Fundusz Inwestycyjny umiejętności, które są niedostępne, bądź rzadkie na szczeblu restrukturyzowanych przedsiębiorstw. W tym celu PBG-Fundusz Inwestycyjny zatrudnia wykwalifikowanych pracowników i planuje współpracę z zewnętrznymi ekspertami oraz firmami doradczymi posiadającymi potrzebne doświadczenia i umiejętności. Zakres działalności Funduszu Inwestycyjnego wspomagającej bieżące funkcjonowanie przedsiębiorstw zawiera:

- ◆ Transfer doświadczenia i kwalifikacji menedżerskich oraz operacyjnych przedsiębiorstwom portfelowym, a w szczególności:
  - modyfikacji systemów rachunkowości finansowej i implementację rachunkowości zarządczej,
  - planowania oraz bieżącej kontroli kosztów i wydatków,
  - wdrażania systemów informacji zarządczej,
  - rynkową orientację decyzji produkcyjnych,
  - wdrażania organizacji sprzedaży zgodnej z wymaganiami współczesnego marketingu,

- projektowanie i wdrażanie systemów controllingu,
  - pomoc w projektowaniu efektywnych struktur organizacyjnych,
  - współpraca z zarządem przedsiębiorstwa mająca na celu rozwijanie (w przypadku już uzgodnionych ścieżek restrukturyzacyjnych) i wdrażanie strategii średnioterminowych i biznes planu, które będą zasadniczo wynikiem ewolucji planów restrukturyzacyjnych uprzednio uzgodnionych z Departamentem Restrukturyzacji.
- ◆ Projektowanie i wdrażanie systemu monitorowania realizacji programów naprawczych stanowiących podstawę zawartych ugód bankowych. Monitorowanie wyników osiągniętych przez przedsiębiorstwo będzie następować w oparciu o ustalone kryteria efektywnościowe. Odchylenia od wartości docelowych będą analizowane i badane wspólnie z zarządem danego przedsiębiorstwa, po czym nastąpi ustalenie adekwatnego planu działań dostosowawczych.
- ◆ Zapewnienie krótko- i średnioterminowych źródeł finansowania kapitału obrotowego i projektów modernizacyjnych we współpracy z PBG S.A. / zawarte ugody bankowe przewidują dostarczenie dłużnikowi nowych środków dla potrzeb realizacji programów naprawczych/.
- ◆ Dokapitalizowanie przedsiębiorstw portfelowych z własnych środków. Cash flow przedsiębiorstw w fazie głębokiej restrukturyzacji jest bardzo wrażliwy na finansowanie kapitału obrotowego kredytem, bowiem koszty finansowe w warunkach polskich są dużym obciążeniem. Dlatego dokapitalizowanie stwarza nieporównywalnie lepsze warunki wyjściowe dla procesu restrukturyzacji pozafinansowej.

Kapitał zakładowy wynosi 30 mld starych złotych i objęty został w całości przez PBG S.A.. Bank podpisał list intencyjny z Know-how Fund, który udostępni 4 mln GBP na finansowanie projektów wspomaganie restrukturyzacji przedsiębiorstw portfelowych PBG-Fundusz Inwestycyjny. Główne przeznaczenie tych środków finansowych to dokapitalizowanie przedsiębiorstw i pomoc techniczna w realizacji programów restrukturyzacji operacyjnej. Fundusze te są daleko niewystarczające dla zaspokojenia wszystkich potrzeb, ale zakłada się, że wyjście z niektórych operacji

poprzez sprzedaż akcji pozwoli na koncentrację na przypadkach najbardziej interesujących. Prowadzone są również prace dla pozyskania kapitału zewnętrznego dla nowych operacji restrukturyzacyjnych i projektów inwestycyjnych zwiększonego ryzyka.