

ZESZYTY PBR – CASE

20

Obrót wierzytelnościami

Warszawa 1995

Fundacja Naukowa CASE

Polski Bank Rozwoju S.A.



Fundacja Naukowa CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych
00-585 Warszawa, ul. Bagatela 14

Polski Bank Rozwoju S.A.
00-675 Warszawa, ul. Koszykowa 54

Copyright by: Fundacja Naukowa CASE i Polski Bank Rozwoju S.A.

Opracowanie tekstów: Grażyna Gierszewska
Zofia Fidyk-Kowalska
Opracowanie graficzne: Agnieszka Bury

ISSN 1233-121X

MEDIABANK
 **S.A.**

Wydawca:
Mediabank S.A. 00-640 Warszawa, ul. Mokotowska 17

Oddano do druku we wrześniu 1995 r. Nakład 1000 egz.

SPIS TREŚCI

G. Gierszewska:	WPROWADZENIE	4
P. Tamowicz:	RYNEK WIERZYTELNOŚCI I PRYWATYZACJA PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH	7
K. Czerkas:	OBRÓT WIERZYTELNOŚCIAMI BANKOWYMI W POLSCE – WYBRANE ZAGADNIENIA	10
A. Krysik:	SPRZEDAŻ WIERZYTELNOŚCI – DOŚWIADCZENIA POWSZECHNEJ KASY OSZCZĘDNOŚCI – BANKU PAŃSTWOWEGO	13
A. Panek:	POTENCJAŁ INWESTYCJI REALIZOWANYCH W SFERZE BUDŻETOWEJ NA PRZYKŁADZIE SZPITALNICTWA I OŚWIATY. MOŻLIWOŚCI WYNIKAJĄCE Z OBROTU WIERZYTELNOŚCIAMI	16
G. Gierszewska:	DYSKUSJA	19

WPROWADZENIE

Zeszyty PBR – CASE nr 20 prezentują wystąpienia panelistów oraz dyskusję na temat obrotu wierzytelnościami w Polsce.

Problematyka obrotu wierzytelnościami była już przedmiotem rozważań podczas seminarium nr 16 nt. „Restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych” poświęconego skutkom ustawy i podsumowującego jej rezultaty. Przebieg dyskusji wskazywał, że obrót wierzytelnościami jest kwestią wartą szerszej prezentacji, i to nie tylko w środowisku bankowym.

Zjawisko nieterminowego regulowania zobowiązań występuje w każdym systemie gospodarczym. „Trudne” czy „złe” długi trzeba jednak uznać za zagadnienie typowe, towarzyszące zmianom systemowym, transformacji gospodarki, budowaniu nowych zasad funkcjonowania zarówno sektora bankowego jak i przemysłowego oraz wzajemnych między nimi relacji.

Seminarium otworzył Krzysztof Chmielewski, wiceprezes Fundacji Naukowej CASE. Wskazał na ważność problematyki, możliwości różnych rozwiązań zarówno legislacyjnych jak i praktycznych w dziedzinie obrotu wierzytelnościami. Stąd zaproszenie do udziału w dyskusji specjalistów mających różnorodne doświadczenia.

Pierwszy z panelistów Piotr Tamowicz z Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową przedstawił rynek wierzytelności w Polsce w kontekście prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych.

Krzysztof Czerkas, Dyrektor Departamentu Restrukturyzacji w Powszechnym Banku Kredytowym zaprezentował problematykę obrotu wierzytelnościami bankowymi w Polsce z punktu widzenia korzyści dla banku oraz praktycznych problemów związanych ze sprzedażą wierzytelności, takich jak kwestia tajemnicy bankowej, uczestnictwa określonych podmiotów w transakcjach, możliwości zastosowania aktywnego marketingu w procesie obrotu wierzytelnościami.

Andrzej Krysik z Departamentu Kredytów Trudnych Powszechnej Kasy Oszczędności – Banku Państwowego omówił doświadczenia swojego banku w obrocie wierzytelnościami w trakcie realizacji Ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków.

Prezes Narodowej Agencji Poszanowania Energii Aleksander Panek przedstawił możliwości wynikające z obrotu wierzytelnościami. Panelista pokazał jak ogromny potencjał inwestycji, który jest do zrealizowania w sferze budżetowej, tkwi we właściwym wykorzystaniu obrotu wierzytelności.

Po wypowiedziach panelistów rozpoczęła się dyskusja, którą prowadził Dyrektor Departamentu Ekonomicznego Polskiego Banku Rozwoju S.A. Tadeusz Rzeszutek. Poruszano wiele szczegółowych problemów dotyczących regulacji obrotu wierzytelnościami, problemów praktycznych, takich jak sposoby zorganizowania rynku wierzytelności, organizacji sesji przetargowych, dostępu do informacji potencjalnych nabywców, doświadczeń innych krajów i możliwości ich wykorzystania w praktyce gospodarczej w Polsce.

Wypowiedzi panelistów i dyskutantów zostały spisane i opracowane przez Zofię Fidyk-Kowalską i Grażynę Gierszewską z Fundacji Naukowej CASE. Wszystkim w imieniu organizatorów: Fundacji Naukowej CASE i Polskiego Banku Rozwoju S.A. serdecznie dziękują za udział w seminarium i szybką autoryzację tekstów.

Grażyna Gierszewska

Lista gości obecnych na seminarium PBR–CASE, w dniu 22.06.1995 r.
pt. „Obrót wierzytelnościami”

1.	Balcerowicz Ewa	Fundacja Naukowa CASE
2.	Bargenda Marek	PROFIT
3.	Bartoś Wojciech	INDOS
4.	Biały Aleksandra	„Rzeczpospolita”
5.	Bieć Alfred	Pekao S.A.
6.	Błaszczyk Barbara	Fundacja Naukowa CASE
7.	Chmielewski Krzysztof	Fundacja Naukowa Case
8.	Czarkowski Marek	I Program Polskiego Radia
9.	Czerkas Krzysztof	Powszechny Bank Kredytowy S.A.
10.	Fidyk-Kowalska Zofia	Fundacja Naukowa CASE
11.	Gierszewska Grażyna	Fundacja Naukowa CASE
12.	Jankowiak Janusz	„Gazeta Wyborcza”
13.	Kawalec Stefan	Bank Handlowy S.A.
14.	Kinkel Julian	Agencja Obrotu Wierzytelnościami „KINKEL”
15.	Kinkel Robert	Centrum Obrotu Wierzytelnościami „KINKEL”
16.	Koczur Tadeusz	BROKER
17.	Komorowski Jerzy	Polas-Stern-PBI Eurofund Management Polska
18.	Kostrzewa Cezary	Powszechny Bank Kredytowy S.A.
19.	Kott Bogusław	Bank Inicjatyw Gospodarczych
20.	Kowalska Marzena	„Życie Gospodarcze”
21.	Kowalski Ryszard	Bank Śląski S.A.
22.	Krysiak Andrzej	Powszechna Kasa Oszczędności
23.	Kubiela Robert	Polski Bank Inwestycyjny S.A.
24.	Kuleta Mariusz	Polish Business Offers Sp. z o.o.
25.	Lachowski Sławomir	Powszechny Bank Gospodarczy S.A.
26.	Łabuszewska Violetta	Bank Handlowy S.A.
27.	Majek Grzegorz	INDOS
28.	Panek Aleksander	Narodowa Agencja Poszanowania Energii
29.	Piętka Katarzyna	Fundacja Naukowa CASE
30.	Pleskowicz Jan	Bank Inicjatyw Gospodarczych S.A.
31.	Rzeszutek Tadeusz	Polski Bank Rozwoju S.A.
32.	Sobota Józef	Narodowy Bank Polski
33.	Solarz Jan	Narodowy Bank Polski
34.	Szymczak Arkadiusz	UNISERVICE – RENT S.A.
35.	Tamowicz Piotr	Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową
36.	Telega Krzysztof	Polski Bank Rozwoju S.A.
37.	Wojda Robert	Bank Handlowy S.A.
38.	Zieliński Janusz	Komisja Papierów Wartościowych
39.	Zygierewicz Mariusz	Związek Banków Polskich

RYNEK WIERZYTELNOŚCI I PRYWATYZACJA PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH

Piotr Tamowicz¹⁾

Rynek wierzytelności jest dość atrakcyjnym tematem zarówno dla praktyków gospodarczych jak i teoretyków.

Dla akademików jest to interesujące, bowiem na naszych oczach rodzi się nowy segment systemu finansowego. Powstaje on w sposób oddolny, w odpowiedzi na popyt zgłaszany przez gospodarkę. Rynek ten praktycznie nie jest skażony żadną regulacją administracyjną. Stanowi to dla badaczy i teoretyków niepowtarzalne pole analiz, obserwacji i dociekań.

Z kolei dla praktyków życia gospodarczego pojawiło się nowe pole do robienia biznesu. Otworzyły się nowe możliwości inwestowania, tworzenia nowych instrumentów finansowych i ograniczania ryzyka inwestycyjnego dla przedsiębiorstw.

Impulsem, który wymusił rozwój rynku wierzytelności była polityka drogiego pieniądza wprowadzona w 1990r. Wysokie stopy procentowe w wymiarze nominalnym i realnym spowodowały, że przedsiębiorstwa zaczęły poszukiwać tańszych źródeł finansowania. Menedżerowie przedsiębiorstw wpadli na pomysł, że można przecież sprzedawać z odroczoną zapłatą, a więc można wykorzystywać taki instrument jak kredyt kupiecki.

Stosowanie tego instrumentu łączyło się z pewną nieefektywnością informacyjną rynku, a więc problemem oceny, który z dłużników jest wypłacalny, a który nie. Na to nałożyła się nieefektywność procedur egzekucji należności co spowodowało strukturalny brak płynności w sektorze przedsiębiorstw - słynne zatory płatnicze. To bezpośrednio doprowadziło do odkrycia przez wielu dyrektorów, iż jest na to dość skuteczny i efektywny sposób działania. Oto można niepłynne czy też mające niską płynność aktywa, które ma się w bilansie, upłynnić, a więc niektóre należności sprze-

dać na rynku. W ten sposób mieliśmy impuls rozwoju rynku wierzytelności.

W ciągu krótkiego czasu, bo cztery czy pięć lat w życiu takiego rynku to niewiele, mogliśmy prześledzić rozwój rynku wierzytelności po stronie podażowej jak i popytowej. Po stronie podażowej co roku przybywało nowych „branżowych” segmentów wierzytelności. Na początku były wierzytelności przemysłu ciężkiego, kopalń, hut, później pojawił się sektor budżetowy i cała reszta innych przedsiębiorstw państwowych i prywatnych mających problemy płatnicze i nieuregulowane określone należności.

Z kolei po stronie popytu wystąpiła dosyć duża dynamika - szczególnie pod względem zakresu motywacji, którymi kierowali się nabywcy wierzytelności. Na początku kupowano wierzytelności aby je później zamienić na towar, który w danej chwili był najbardziej atrakcyjny z uwagi na cenę, np. węgiel przed sezonem grzewczym. Później pojawił się motyw, że wierzytelności można kompensować z zobowiązaniami podatkowymi. Następnie ktoś wpadł na pomysł, że dostawca i odbiorca mogą wzajemnie kompensować swoje należności i długi. Na koniec do gry włączyły się banki i niektóre instytucje finansowe. Wtedy też pojawił się motyw czysto komercyjny, a więc zarabianie na różnicy pomiędzy ceną nabycia długu a wartością nominalną tego długu. Segmentem, który do tychczas najmniej się rozwinął, a który może być w niedalekiej przyszłości niezwykle lukratywny dla brokerów zajmujących się tym rynkiem, jest segment gdzie dokonuje się konwersji wierzytelności na tytuły własnościowe.

Tyle tytułem wstępu. Teraz kilka słów na temat związków rynku wierzytelności z prywatyzacją własności państwowej. Otóż rynek wierzytelności można wykorzystać na rzecz prywatyzacji w dwojaki sposób. Po pierwsze - rynek wierzytel-

ności stwarza możliwość wejścia w posiadanie najpierw wierzytelności a później dokonania konwersji na tytuły własności. W ten sposób można wymusić prywatyzację, można doprowadzić do prywatyzacji częściowej lub całościowej.

W tej „wierzytelnościowej” ścieżce prywatyzacyjnej jest duża doza elementu restrukturyzacyjnego, bowiem przez odpowiednią konwersję wierzytelności na tytuły własnościowe można doprowadzić do poważnych zmian w pasywach przedsiębiorstwa. Niektórym przedsiębiorstwom może to wyjść na dobre. Przy okazji taki strategiczny wierzyciel po staniu się strategicznym inwestorem może zrestrukturyzować przedsiębiorstwo od strony zarządzania i organizacji, dokonać zmian produktowych i rynkowych. Co jest równie ważne - formuła prywatyzacji oparta o wierzytelności pozwala na ominięcie niektórych „raf” czyhających na potencjalnych inwestorów, na tzw. niepublicznym rynku kapitałowym. Pionierem na tej ścieżce prywatyzacji jest p. Sobiśław Zasada, który w ten sposób próbował zmontować dość duży holding firm działających w sektorze motoryzacyjnym i przy okazji go sprywatyzować. Częściowo udało mu się to a częściowo - nie. To jest ten pierwszy sposób wykorzystania wierzytelności na rzecz deetatyzacji polskiego biznesu.

Jest jeszcze druga możliwość wykorzystania wierzytelności na rzecz prywatyzacji. Przy pomocy rynku wierzytelności możemy dokonać transferu wierzytelności pomiędzy panem A a panem B. Przy okazji transferu tytułu majątkowego do tej wierzytelności dokonuje się transferu czegoś, co można nazwać - funkcją monitorowania, która przynależy każdemu wierzycielowi. O co tu chodzi? Otóż każdy wierzyciel ma prawo interesować się czy jego wierzytelność zostanie spłacona. Oznacza to, że wierzyciel może ubiegać się o to, aby jego dłużnik przedstawiał odpowiednie bilanse i rachunki wyników, a więc informował o swojej kondycji ekonomicznej. W przypadku gdy istnieje jakieś zagrożenie, że dana wierzytelność nie zostanie w całości spłacona, wierzyciel ma prawo do podejmowania określonych kroków w celu obrony swoich interesów.

Funkcja monitorowania ma szczególnie duże znaczenie w sytuacji, kiedy mamy do czynienia z tzw. „złym wierzycielem”, czyli wierzycielem, który nie jest zainteresowany w wykonywaniu tej funkcji monitorowania, a co się z tym wiąże nie jest zainteresowany losami swojej wierzytelności. Tacy wierzyciele na nasze nieszczęście zdarzają się, podobnie jak

„kiepscy” właściciele. Takim podręcznikowym przykładem może być np. Skarb Państwa, który nie ma żadnej motywacji, albo ma bardzo małą motywację, do dbania o swoje wierzytelności. Wynika to niewątpliwie z faktu, że jest to instytucja biurokratyczna. Urzędnicy reprezentujący Skarb Państwa nie mają zbyt dużej motywacji komercyjnej do pilnowania, aby dłużnicy wywiązywali się ze swych zobowiązań w odpowiednim czasie.

Istnienie takiego złego wierzyciela w bardzo znaczący sposób oddziałuje na obie strony i na wierzyciela i na przedsiębiorstwo. Dla wierzyciela oznacza to, że prawdopodobnie nie otrzyma on swojej należności, albo otrzyma ją tylko w jakiejś części. Dla przedsiębiorstwa jest to o tyle niekorzystne, że jeśli menedżerowie wyczują, że po drugiej stronie tej „barykady” jest ktoś, kto jest skłonny bardzo miękko finansować działalność tego przedsiębiorstwa, to niejako automatycznie następuje w przedsiębiorstwie uśpienie mechanizmów autosanacji, autorestrukturyzacji, obniża się motywacja i chęć do zmian. Kalkulacja jest prosta. Jeżeli jest źródło taniego finansowania, to po co się wysilać, skoro i tak jesteśmy w stanie coś wyszarpnąć od tego wierzyciela. To objawia się najczęściej powstawaniem takich zachowań, które w ekonomii nazywa się - hazardem moralnym.

Klasyczną sytuacją gdzie mamy złego wierzyciela jest przypadek prywatyzacji leasingowej czy pracowniczej, która odbywa się w oparciu o artykuł 37 ustawy prywatyzacyjnej, czyli wtedy, kiedy przedsiębiorstwo państwowe jest likwidowane, a jego majątek jest oddawany w leasing spółce utworzonej przez pracowników. Organy założycielskie nie chcą i nie potrafią monitorować tej wierzytelności, przez co w spółkach leasingujących następuje rozprężenie dyscypliny finansowej. Jakie jest wyjście z takiej sytuacji? Propozycja, którą przedstawił w końcu ubiegłego roku Instytut, jest banalnie prosta. Skoro narodziło się w tym kraju coś takiego jak rynek wierzytelności, to trzeba korzystać z tego dobrodziejstwa. Skarb Państwa powinien wierzytelności leasingowe zbyć poprzez rynek na rzecz innych osób albo fizycznych albo osób prawnych. Efekty pozytywne takiego działania będą ewidentne. Skarb Państwa będzie miał kłopot „z głowy”, otrzyma natychmiastowy wpływ gotówkowy. Korzyści dla przedsiębiorstw również będą ewidentne. Ulegnie poprawie ich adaptacyjność poprzez utwardzenie finansowania, poprzez wstawienie zamiast miękkiego wierzyciela - wierzyciela

realnego, który będzie naprawdę zainteresowany losami wierzycielności i przedsiębiorstwa.

Można oczywiście widzieć także dalsze korzyści dla gospodarki i poszczególnych podmiotów gospodarczych. Nie można nie doceniać kolosalnej korzyści dla samego rynku wierzycielności, bo przybędzie mu nowy segment po stronie i popytu, i podaży. To oznacza większy obrót, większe zyski i większe doświadczenie dla uczestników tego rynku.

Nie chciałbym zanudzać państwa opowiadaniem, jak ta cała operacja powinna wyglądać, bowiem zostało to opisane, więc można to odnaleźć w publikacjach Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową.

Na zakończenie mojego wystąpienia trzy uwagi na temat tego jakie powinny być spełnione warunki, aby rynek wierzycielności rozwijał się dalej.

Po pierwsze, dotychczas rynek rozwijał się przy braku jakichkolwiek regulacji. To dobrze i źle. W pewnym momencie rozwoju rynku brak regulacji skutkuje powstaniem tzw. efektów zewnętrznych, co będzie działało na pogarszanie image tego rynku i na jego funkcjonowanie, a także na przyszły jego rozwój. Sądzę, że pewna doza regulacji jest potrzebna. Nie musi być ona wcale narzucana odgórnie, przez ministerstwo, może powstać na zasadzie samoregulacji utworzonej przez uczestników rynku, czyli regulacji wypracowanej oddolnie. Regulacja powinna dotyczyć przede wszystkim określenia zasad dystrybucji informacji o wierzycielności, bo z tym wiąże się pewne tajemnice handlowe. Potrzebna jest również standaryzacja pewnych procedur i wzorów dokumentów, co pozwoli na zunifikowanie rynku. Rynek zunifikowany

będzie głębszy i szerszy niż rynek zatamizowany. To jest pierwszy element, czyli szczypta samoregulacji.

Drugi element warunkujący rozwój rynku wierzycielności to konieczność koncentracji obrotów na tym rynku. Powinno to doprowadzić do minimalizacji tzw. kosztów transakcyjnych. Brzmi to może zbyt akademicko, ale postaram się uzasadnić swój pogląd. Jeżeli rynek wierzycielności będzie rozwijał się w takim stylu, że będziemy mieli stu brokerów, którzy będą funkcjonować niezależnie od siebie; jeden będzie w Szczecinie drugi w Nowym Sączu, jeden będzie miał 5 ofert popytowych, drugi będzie miał też 5 ofert popytowych. Obaj będą mieli tyle samo ofert po stronie podaży, to raczej małe jest prawdopodobieństwo, że się spotkają. To, czego brakuje rynkowi wierzycielności to koncentracji obrotów. Nie wiem w jakiej formule operacyjnej koncentracja obrotów mogłaby zostać zrealizowana, ale przesłanie ideowe jest takie, aby uczestnicy rynku potrafili sobie stworzyć coś w rodzaju centralnej tabeli notowań wierzycielności. W pewnym sensie można bytoby skopiować pomysł rynku pozagiełdowego, przechrzcić go nie na papiery wartościowe tylko na wierzycielnościowe.

Z tym wiąże się trzeci element. Trzeba wzmocnić element konstytuujący rynek wierzycielności i traktować wierzycielność jako towar. Oznacza to wzmocnienie praw przynależnych wierzycielowi. W tej sytuacji po prostu handel będzie dotyczył nie papieru, ale realnego tytułu majątkowego.

¹⁾ Piotr Tamowicz jest pracownikiem naukowym Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową w Gdańsku.

OBRÓT WIERZYTELNOŚCIAMI W POLSCE – WYBRANE ZAGADNIENIA

Krzysztof Czerkas¹⁾

Ogłoszenia o sprzedaży wierzytelności, które ukazywały się trzy lata temu wywoływały sensację. Aktualnie tego rodzaju informacje ukazują się bardzo często, publikują je różne banki. Zjawisko spowszedniało, ale ważne jest to, że mamy już pewne doświadczenia i warto o nich mówić, i dzielić się spostrzeżeniami.

W swoim wystąpieniu pragnę zająć się wybranymi zagadnieniami dotyczącymi obrotu wierzytelnościami. Na podstawie doświadczeń kilku banków komercyjnych można pokusić się o wskazanie pewnych występujących prawidłowości.

Impulsem do rozwoju rynku wierzytelności bankowych w Polsce było wejście w życie Ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków. Dokapitalizowane banki były zobligowane do pozbycia się ze swych bilansów dużych pakietów wierzytelności w stosunku do dłużników, gdzie nie zastosowano innych prawnych ścieżek restrukturyzacji – przedłużenia lub upadłości i likwidacji.

Warto zastanowić się jakie korzyści daje bankowi uczestnictwo w obrocie wierzytelnościami. Korzyści tych jest wiele i wskażę je po kolei.

Jedną z podstawowych korzyści dla banku wynikającą ze sprzedaży wierzytelności jest oczyszczenie bilansu banku z nieściągalnych kredytów i rozwiązanie utworzonych rezerw celowych. Równocześnie daje to możliwość odzyskania części lub nawet całości środków i dokonania reinwestycji na rynku pieniężnym, rynku lokat międzybankowych czy rynku kredytowym. Sprzedaż wierzytelności to, wreszcie, pozbycie się kłopotu związanego z trudnym dłużnikiem.

Sprzedaż wierzytelności daje też szansę oszczędności, które trudno jest policzyć, a które na pewno nie są małe. Mianowicie, bank oszczędza koszty ponoszone w przypadku długotrwałych działań restrukturyzacyjnych i windykacyjnych. Są

to koszty egzekucji, zamawianych ekspertyz zewnętrznych, głębokie redukcje w ramach postępowań układowych, ugodowych czy ugód cywilnoprawnych. Bank unika przetargów i godzenia się na kolejne i kolejne ustępstwa, nacisków na wznowienie kredytowania po podpisaniu odpowiednich porozumień ugodowych czy układowych przy jednoczesnej konieczności tworzenia rezerw celowych na nowe kredyty, uznawanych za koszt uzyskania przychodów (a takie sytuacje są dość częste).

Sprzedaż wierzytelności to oszczędność czasu pracy pracowników, który muszą oni przeznaczyć na zajmowanie się przypadkami należności nieregulowanych. Problem jest głębszy niż się wydaje, gdyż wysiłek ludzi nie przynosi w tym przypadku efektu finansowego.

Bank, wyzbywając się należności, uwalnia się jednocześnie od niewdzięcznej roli quasi właściciela przedsiębiorstw państwowych, jakie w wielu wypadkach pełni po uprawomocnieniu się umowy ugody bankowej. W tym miejscu warto wskazać na to, co w moim pojęciu jest bardzo charakterystycznym, ale i ciekawym zjawiskiem w Polsce. Otóż, przedsiębiorstwa i część przedstawicieli administracji państwowej uważa, że banki egzekwujące od przedsiębiorstw realizację programów naprawczych pełnią de facto funkcje właścicielskie, realizują wobec przedsiębiorstw – trudnych dłużników swoistą misję. Z tym wiążą się dalsze konsekwencje. Nakładana jest na banki odpowiedzialność za realizację programów naprawczych przez przedsiębiorstwa i wywiązywanie się przez przedsiębiorstwa z zobowiązań wynikających z umów ugody bankowej. Natomiast kompetencje właścicielskie i zakres odpowiedzialności za przedsiębiorstwo określają przepisy prawa takie jak: Ustawa o przedsiębiorstwie państwowym czy kodeks handlowy. Ponadto, wytyczne jakie

banki otrzymują od swego właściciela mówią wyraźnie o konieczności dbania przez bank w zarządzaniu w sposób należyty przede wszystkim o swój interes finansowy i interesy depozytariuszy.

Korzyści ze sprzedaży przez bank wierzytelności ma również dłużnik, co może wydawać się absurdalne. Proszę jednak zwrócić uwagę, że w wielu wypadkach firma, która przez wiele miesięcy nie mogła uporać się ze swoimi długami nagle je spłaca. Często już w momencie rozsyłania zawiadomień do dłużników o zamiarze sprzedaży ich wierzytelności nagle okazuje się, że potrafią znaleźć pieniądze i uregulować swoje długi w stosunku do banku. Często w przypadku osób fizycznych dostarczycielem środków bywa najbliższa rodzina lub przyjaciele. Środki na spłatę zadłużenia wobec banku mogą też pochodzić z upłynnienia przedmiotu zabezpieczenia lub znalezienia współnika do prowadzenia interesu. W identyczny sposób zachowują się też poręczyciele.

Przeszkodą w transakcjach sprzedaży wierzytelności, ograniczającą wymierne korzyści finansowe banków są niekorzystne uwarunkowania podatkowe. A mianowicie umorzenia kapitału i odsetek w następstwie sprzedaży wierzytelności z dyskontem w stosunku do nominalu nie jest kosztem uzyskania przychodu. Jest to rozwiązanie niekorzystne w porównaniu do innych instrumentów takich jak bankowe postępowanie ugodowe czy układ sądowy.

Kto kupuje wierzytelności bankowe? Można wyróżnić kilka grup nabywców, o czym wspominał już pan Piotr Tamowicz. Pierwsza grupa naszych dłużników, są to ci, którzy kupują wierzytelności z myślą o dokonaniu kompensat. Drugą grupę stanowią klienci zainteresowani zabezpieczeniami prawnymi związanymi ze sprzedawaną wierzytelnością, np. hipotekami albo poręczeniami wiarygodnych firm czy osób fizycznych. Często wchodzi w grę nieruchomości o atrakcyjnej lokalizacji. Zabezpieczenie hipoteczne przechodzi na nabywcę wraz z zakupem wierzytelności i otwiera możliwość przejęcia danej nieruchomości, pod warunkiem, że wie się jak to należy zrobić i zastosuje się odpowiednie działania prawne.

Trzecia grupa nabywców wierzytelności to klienci zainteresowani produktami i usługami oferowanymi przez dłużnika banku. W tym przypadku również wchodzi w grę dzierżawy pomieszczeń biurowych, pomieszczeń produkcyjnych czy gospodarstw rolnych. Jest to ciekawy segment nabywców i rynku, bowiem zakupioną od banku wierzytelność można wyko-

rzystać w takich właśnie rozliczeniach handlowych. Wierzytelność może być wreszcie postrzegana przez nabywcę jako lokata kapitału, czyli na zasadzie – tanio kupię – drożej sprzedam i więcej wyciągnę od dłużnika.

Specyficzną grupę nabywców wierzytelności stanowią ci, którzy są zainteresowani konwersją wierzytelności na udziały kapitałowe w przedsiębiorstwach państwowych albo wprowadzeniem nabytej wierzytelności do spółki prawa handlowego. Wierzytelność stanowi wtedy aport – jest na to stosowne orzeczenie Sądu Najwyższego.

Kolejnym zagadnieniem, na które pragnę zwrócić państwa uwagę są problemy związane z obrotem wierzytelnościami. Właściwie to mieszczą się one w dwóch grupach spraw. Jedna związana jest z zakresem ujawnianej przez banki informacji potencjalnym nabywcom w procesie sprzedaży wierzytelności. Druga to kwestia odpowiedzialności banku za osobę nabywcy.

W przypadku sprzedaży wierzytelności przez banki w Polsce ujawniana jest wysokość zadłużenia podlegającego sprzedaży i rodzaj zabezpieczenia. W szczególności nabywca ma dostęp do umów kredytowych i umów dotyczących zabezpieczenia prawnego. Potencjalny nabywca nie ma natomiast dostępu do akt bankowych takich jak historia kredytowania, korespondencja z dłużnikiem, sprawozdania finansowego z wielkością zobowiązań dłużnika do innych wierzycieli, programów restrukturyzacji itp. Opinie Departamentu Prawnego NBP opublikowane ostatnio w „Nowej Europie” są tu jednoznaczne. Nie wolno udostępniać akt kredytowych. Sytuacja w Polsce różni się pod tym względem od sytuacji w innych krajach.

Rozważmy przykład amerykański i działalność RTC, instytucji wspierającej klientów Savings and Loans Associations. RTC zajmuje się między innymi zbywaniem w drodze aukcji pojedynczych wierzytelności i całych, odpowiednio posegregowanych, pakietów wierzytelności nieregularnych. Przygotowywany jest specjalny zestaw informacji dla nabywców. Zawiera on takie dane jak :

- informacja generalna – data i miejsce aukcji
- lista wierzytelności
- warunki sprzedaży
- porozumienie o poufności
- listę podmiotów wyłączonych z mocy prawa z uczestnictwa w aukcji (jest to dokładnie określone w przepisach)
- przykładową umowę kupna – sprzedaży wierzytelności.

Informacje powyższe dostępne są w fachowych publikacjach, na konferencjach prasowych itp. Zainteresowane kupnem wierzytelności podmioty mogą zgłaszać się w miejscu, gdzie prowadzona jest aukcja i tam mogą uzyskać dostęp do akt kredytowych poprzez ogląd mikrofiszek lub danych na komputerze. Dane są też dostępne w odpowiednich sieciach komputerowych. Często na takich aukcjach nabywca jest zachęcany do przeprowadzenia własnych analiz dotyczących danej wierzytelności czy całego pakietu.

W Stanach Zjednoczonych sprzedaje się z sukcesem większość wystawianych na przetargach wierzytelności. Decyduje o tym kilka czynników: dobre przygotowanie wierzytelności do sprzedaży, tj. odpowiedni przegląd wierzytelności, ich wycena i analiza; dostęp do danych o sprzedawanych wierzytelnościach; określenie ceny wywoławczej; właściwy marketing przed przeprowadzeniem aukcji. Tego wszystkiego brakuje nam w Polsce. I nie wszystko wynika z faktu, że rynek wierzytelności dopiero powstaje. Niektóre sprawy można uregulować od razu w sposób właściwy. W Polsce nie ma możliwości przekazania pełnej informacji o wierzytelności, tak aby potencjalny nabywca mógł dokonać własnej wyceny, analizy, określenia poziomu ryzyka itd.

Druga kwestia, która nastęrcza problemów przy obrocie wierzytelnościami to, jak już mówiłem, odpowiedzialność banku za osobę nabywcy.

Każdy praktycznie może kupić wierzytelności – firmy działające na pograniczu prawa i te, którym zależy na „wypraniu brudnych” pieniędzy. Istnieje możliwość uczestnictwa w transakcjach zakupu wierzytelności od banków najbliższej rodziny i poręczycieli. Bardzo różnie podchodzą do tego problemu poszczególne banki. Ustawa o restrukturyzacji wyłącza podmioty związane z dłużnikiem stosunkiem zależności dominacji, natomiast na temat rodziny i poręczycieli nic nie mówi. Wiele banków narzuciło jednak takie ograniczenie w swoich wewnętrznych przepisach.

Kolejny problem, będący już przedmiotem prac w Ministerstwie Przemysłu i Handlu, to obrót wierzytelnościami bankowymi w stosunku do przedsiębiorstw mających produkcję specjalną. Można zetknąć się z opinią, że wierzytelności tych podmiotów gospodarczych są nabywane przez przedstawicieli lub współpracowników obcych wywiadów. Teoretycznie jest to oczywiście możliwe. Sam osobiście spotkałem się z takimi głosami.

Bardzo istotnym problemem, którego sposób rozwiązania decyduje w dużej mierze o powodzeniu sprzedaży wierzytelności to możliwość aktywnego marketingu, który może podjąć bank w procesie sprzedaży wierzytelności. Przykładowo bank ma pełną listę dłużników swojego dłużnika; pytanie – czy może wysłać do nich oferty sprzedaży jego wierzytelności?

Nie można też pomijać bezpieczeństwa obrotu gospodarczego w Polsce związanego ze sprzedażą wierzytelności. Bardzo często podnosi się argument, że w przypadku małych przedsiębiorstw albo osób fizycznych występuje wykup wierzytelności od banków przez podmioty podstawione przez dłużnika.

W podsumowaniu swojego wystąpienia chciałbym zwrócić uwagę na kilka spraw.

Rynek wierzytelności niewątpliwie rozwija się, ale nie ma on charakteru masowego. Substytutem sprzedaży wierzytelności stało się SBU – spisywanie wierzytelności w straty bez umorzenia. Dokonuje się w ten sposób oczyszczenia aktywów, zachowując możliwość dochodzenia swoich praw. Banki stosują sprzedaż wierzytelności na co dzień – nie jest to więc działanie incydentalne wywołane ustawą o restrukturyzacji finansowej banków i przedsiębiorstw. Wiele banków potraktowało jednak sprzedaż wierzytelności incydentalnie. Niewiele banków włączyło ten sposób działania do arsenału zarządzania trudnymi kredytami.

Nie było w Polsce, wbrew oczekiwaniom, skomplikowanych transakcji finansowych związanych z wierzytelnościami. Nie pojawiła się sekurytyzacja należności nieregularnych. Nie powstały specjalne firmy inwestujące w wierzytelności bankowe. Są tylko agencje prowadzące komis lub oferujące bankowi prowadzenie działań windykacyjnych. Istnieją duże trudności prawne np. z przejmowaniem nieruchomości po kupnie od banku wierzytelności. Pogłębia się też problem dostępu klienta do informacji.

Rynek wierzytelności bankowych to, w moim pojęciu, działalność dla nielicznych, dla osób mających dobre przygotowanie prawne, znających kodeks postępowania cywilnego, znających odpowiednie procedury i mających dostęp do tych informacji, które aktualnie zaliczane są do poufnych czy tajnych, na pewno zaś niedostępnych dla każdego. Wydaje się, że krokiem, który przyczyniłby się do rozwoju rynku obrotu wierzytelnościami, byłoby uproszczenie w Polsce procedur windykacyjnych.

1) Krzysztof Czerkas jest dyrektorem Departamentu Restrukturyzacji w Powszechnym Banku Kredytowym S.A.

SPRZEDAŻ WIERZYTELNOŚCI – DOŚWIADCZENIA POWSZECHNEJ KASY OSZCZĘDNOŚCI BANKU PAŃSTWOWEGO

Andrzej Krysik¹⁾

Powstanie złych długów jest typowym zjawiskiem w okresie transformacji gospodarki. W Polsce podjęto program reform dostosowawczych. Miał on zrealizować kilka celów. Dla banków najważniejszym było zabezpieczenie przed ewentualnymi stratami związanymi z trudnymi kredytami oraz dokapitalizowanie banków do poziomu, jaki umożliwi im osiągnięcie odpowiedniego współczynnika adekwatności kapitału.

Głównym instrumentem programu stała się Ustawa z dnia 3 lutego 1993 roku, o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków. Nałożyła ona obowiązek zrestrukturyzowania trudnych kredytów, określonych na pewien stan, oczywiście na te banki, które w programie restrukturyzacji uczestniczyły. Bank PKO BP, będący jednym z najważniejszych aktorów na rynku wierzytelności bankowych, miał określony przez Ministra Finansów termin na uporządkowanie portfela kredytów trudnych – 30.09.94 r.

O ile nie udało się tych trudnych kredytów zrestrukturyzować ściśle wg ścieżek przewidzianych ustawą, to banki miały obowiązek sprzedać takie niezaspokojone, nie zrestrukturyzowane wierzytelności. Sprzedaż wierzytelności odbywała się wg szczególnych regulacji rozdziału 3 ustawy restrukturyzacyjnej. Przepisy oparte zostały o regulacje kodeksu cywilnego.

Przesłanki, dla których powinni znaleźć się potencjalni zainteresowani nabywaniem wierzytelności zostały omówione przez przedmówców i ja nie będę tego powtarzał. Przejdę od razu do omówienia procesu sprzedaży wierzytelności w Banku PKO BP.

Na wstępie chcę wyraźnie zaznaczyć i wskazać na pewną szczególną cechę portfela trudnych kredytów gospodarczych w moim banku. Mianowicie to, że w na-

szym portfelu dominujący udział stanowiły podmioty gospodarcze, które działały w oparciu o wpis do ewidencji działalności gospodarczej, czyli krótko mówiąc osoby fizyczne, spółki cywilne, prowadzące na ogół działalność w niewielkim zakresie – np. drobne zakłady usługowe, handlowe, produkcyjne. Znacznie mniejszy był udział przedsiębiorstw dużych, w tym przedsiębiorstw państwowych, co do których można było wszcząć bankowe postępowanie ugodowe. Ta struktura portfela trudnych kredytów, tj. przeważający udział podmiotów drobnych, ukierunkowywał nasz bank w wyborze określonych ścieżek.

W stosunku do tych drobnych podmiotów nie można było zastosować ugody bankowej, a układ sądowy miał miejsce w nielicznych przypadkach. Tradycyjnie prowadzona była egzekucja. Trwało to zawsze bardzo długo i rzadko okazywało się nieskuteczne. Państwo jako bankowcy wiecie, że w naszych warunkach prowadzenie egzekucji przy tych regulacjach, które istnieją i przy takim obciążeniu komorników praktycznie jeszcze długo, długo nie będzie skuteczne. Egzekucja nie była ustawową formą restrukturyzacji portfela złych długów, zatem bank zmuszony był do wystawienia wierzytelności na sprzedaż.

Mówiąc o egzekucji należy pomyśleć o zmianie i uproszczeniu procedur, a przede wszystkim obniżeniu kosztów, bo niestety egzekucja długów jest to droga nie tylko długa ale i bardzo kosztowna. A trzeba powiedzieć, że bank jest w sytuacji uprzywilejowanej w stosunku do innych instytucji. Co w takiej sytuacji mają robić inni wierzyciele? Mając na uwadze taką a nie inną strukturę naszego portfela, stosunkowo wcześniej zdecydowaliśmy się na stosowanie tej ścieżki, jaką była publiczna sprzedaż wierzytelności.

Pierwsze transakcje w naszym banku miały miejsce w 1993 roku. O ile mi wiadomo ze spotkań i z rozmów z przedstawicielami innych banków, które uczestniczyły w programie restrukturyzacji finansowej w oparciu o ustawę z dn.03.02.1993 r., byliśmy jednym z pierwszych banków, które wybrały tę ścieżkę zmniejszenia portfela złych długów. Jako pierwsi odnotowaliśmy transakcje sprzedaży wierzytelności. Stosowaliśmy sprzedaż indywidualną, czy mówiąc poprawniej – były to rokowania podjęte na podstawie publicznego zaproszenia.

Musieliśmy mieć jednak na uwadze termin wyznaczony przez ministra finansów. Okazało się, że nie idzie to w takim tempie jak zakładaliśmy, może zbyt optymistycznie. W pewnym momencie stwierdziliśmy, że sprzedaż 1800 wierzytelności, których mieliśmy zamiar się pozbyć w ten sposób, będzie problematyczna. Na koniec lipca 1994 roku w wyniku tych indywidualnych sprzedaży udało się sprzedać zaledwie 178 wierzytelności, uzyskując za nie zadawalający wskaźnik, liczony jako cena do kapitału. Porównując ilość sprzedanych wierzytelności do ilości, którą zamierzaliśmy wystawić na sprzedaż – był to niewielki udział.

Bank podjął w tej sytuacji decyzję, aby powierzyć sprzedaż wierzytelności firmie wyspecjalizowanej w tym obszarze działalności. Zdecydowaliśmy się tutaj na skorzystanie z formy przetargu ustnego, z oferty firmy Polish Business Offers z Gdańska, która prowadziła sprzedaż w tej formie w Banku Gdańskim. Informacje na temat wyników były zadowalające, stąd nasz bank również nawiązał kontakt i zdecydował się na uruchomienie takiej procedury sprzedaży wierzytelności.

W sierpniu i wrześniu 1994 roku bank wystawił do aukcyjnej sprzedaży ponad 1500 wierzytelności, o nominalnej wysokości tych wierzytelności 2 biliony 886 mld. złotych, a w kapitale 898 mld. Kapitał stanowił tu zaledwie 31%. W wyniku tej akcji, czyli sprzedaży na przetargach ustnych, bank sprzedał 311 wierzytelności czyli 20,5 % wystawionych, o nominalnej wielkości 414 mld. i kapitale 124 mld. Uzyskano cenę za wierzytelności 74 mld., a wskaźnik cena/kapitał ukształtował się na poziomie 59,4 %.

Na marginesie warto wskazać, że wylicytowanych w trakcie bezpośrednich aukcji wierzytelności było nieco

więcej, niestety kilkudziesięciu klientów nie zgłosiło się do banku w celu zawarcia umów. Była to liczba trzydziestu kilku klientów.

Ogólnie można powiedzieć, że bank jest zadowolony z zastosowania tej formy restrukturyzacji finansowej swojego portfela kredytowego, albowiem w krótkim okresie czasu udało się sprzedać kilkaset wierzytelności. Wydaje się, że efekt tego jest jeszcze większy – te aukcje spowodowały bowiem to, że do banku zgłaszali się przed terminem licytacji indywidualni klienci zainteresowani zakupem wierzytelności, gdzie bank wycofywał z przetargu wierzytelności i zawierał transakcje, gdyż były one korzystniejsze. To zjawisko wystąpiło w naszym banku na dość szeroką skalę. W około 100 przypadkach udało się sprzedać indywidualnym klientom wierzytelności tuż przed samym terminem aukcji.

Niewątpliwie ilość sprzedanych wierzytelności ma związek z akcją ogłaszania przetargów, bo kampania reklamowa zrobiła swoje. Na aukcje kierowaliśmy wierzytelności „gorzej” zabezpieczone, bądź nie posiadające żadnego zabezpieczenia. To zrozumiałe, że w pierwszej kolejności sprzedawane były „lepsze” wierzytelności, a z tymi złymi mieliśmy dużo więcej problemów. Na aukcjach udawało się sprzedać to czego nie udawało się sprzedać w sposób indywidualny. Jest to niezwykle istotny element tej formy sprzedaży wierzytelności. Klienci uczestniczący w aukcjach, którzy wpłacili wadium, zwlekali z zamiarem zakupu do samego końca, licząc że bank będzie zmuszony obniżyć cenę. Transakcje były w związku z tym zawierane w ostatnim dniu, w ostatniej chwili. Pierwsze czytania, pierwsze informacje na aukcjach, były sygnałem dla potencjalnych nabywców jak w tych końcowych dniach zachować się, żeby ewentualnie nabyć wierzytelność i to najkorzystniej.

Podczas sesji przetargowych można było zaobserwować zachowanie się potencjalnych inwestorów czego w indywidualnych transakcjach nie dało się zauważyć. Otóż potencjalni nabywcy, inwestorzy zadawali sobie trud, jeździli do klientów, oglądali objekty i urządzenia, które stanowiły zabezpieczenie po to, aby kupując nie przesadzić z ceną i jeszcze na tej sprzedaży trochę zarobić.

Przytoczę jeszcze inne charakterystyczne zachowania inwestorów: na tych wierzytelnościach można zarobić

pieniądze, jeśli te wierzytelności są dokładnie sprawdzone, rozpoznane. Były grupy osób, które uczestniczyły w kilku aukcjach i sesjach przetargowych wybierając najciekawsze, najkorzystniejsze oferty, uważając, że można na tym zarobić nie gorzej niż na giełdzie (a wówczas jak pamiętamy na giełdzie była bessa).

Przy sprzedaży aukcyjnej i indywidualnej wierzytelności problemem jest sprawdzenia kto nabywa wierzytelność, czy nie ma powiązania z dłużnikiem, czy nie jest to osoba podstawiona. Jest to niewątpliwie poważny problem. Jeśli taki system miałby być dalej stosowany, niewątpliwie trzeba będzie ten problem rozwiązać. Słyszało się bowiem wypowiedzi np. takie „sąsiad dał mi pieniądze, poprosił abym to kupił, to dlaczego nie miałem mu oddać takiej przysługi” -dostownie. Takich sytuacji do końca wykluczyć się nie da, ale przynajmniej części z nich można uniknąć.

Podam jeszcze jeden przykład z wypowiedzi tych potencjalnych nabywców. Bank prowadząc egzekucję, decydując się na postępowanie ugodowe, musi niestety trzymać się określonych procedur. Natomiast nabywca kupując wierzytelność może w dowolny sposób ułożyć sobie stosunek z dłużnikiem. Czasem może zadowolić się niewielkim zyskiem ale obaj wychodzą usatysfakcjonowani z tej transakcji.

Na koniec września 1994r. bank PKO BP miał sprzedanych łącznie tj. w trybie indywidualnym i aukcyjnym, 701 wierzytelności o nominale 826 mld., w kapitale 246. Wskaźnik cena – kapitał ukształtował się w banku na poziomie 64,4%. Oczywiście na ten moment, do tego dnia wystawiono łącznie 1785 wierzytelności. Do końca grudnia 1994r. udało się jeszcze, ale to już indywidualnie, sprzedać 63 wierzytelności. W roku 1995 mamy już tylko 51 transakcji zawartych; wskaźnik cena do kapitału utrzymuje się i przekracza cały czas 60%, czyli jest zadawalający. To nie oznacza, że nie są rozważane możliwości innych rozwiązań restrukturyzacji portfela złych długów.

W większości naszych wierzytelności dotyczących tych drobnych podmiotów w zasadzie postępowania egzekucyjne kończyły się wydaniem postanowień o bezskuteczności ze względu na brak majątku – czyli tak naprawdę, bank ma tytuł żeby te wierzytelności spisać w straty. Jednocześnie tego rodzaju wierzytelności byłyby uznane

za koszt uzyskania przychodu. Nie mniej jednak jeszcze tej decyzji bank PKO BP nie podjął i nadal te wierzytelności wystawiane są do sprzedaży i powoli, ale jednak się sprzedają. Nie jest to wielka ilość, biorąc pod uwagę upływ czasu, ale jeszcze po kilkadziesiąt wierzytelności udaje się sprzedać.

Częste były takie zjawiska, że dłużnicy przychodzili do oddziałów i deklarowali spłatę w bardzo krótkim czasie byle nie dopuścić do sprzedaży, a nawet do czytania danej wierzytelności na aukcji. Niewątpliwie akcja ta wpłynęła bardzo mobilizująco na zachowanie wielu dłużników i uregulowanie przez nich swoich długów wobec banku. Aukcje te w dość wyraźny sposób zdynamizowały rynek w tym okresie, w znaczący sposób przyczyniły się do rozwoju rynku sprzedaży wierzytelności. Przychylnie została przyjęta przez media aukcyjna sprzedaż wierzytelności i to dzięki, jak wspominałem, stworzonym przez firmę Polish Business Offers procedurom, które się sprawdziły w praktyce.

Dużą rolę odegrała w sprzedaży wierzytelności kampania reklamowa. Prowadziła ją również firma PBO, a także oddziały naszego banku i dzięki niej udało się w krótkim okresie sprzedać wiele wierzytelności. Była to nie tylko kampania reklamowa a równocześnie edukacyjna; dla wielu osób, które przychodziły na przetargi była to czarna magia, nie bardzo wiedzieli czym się tu handluje, więc była tu bardzo duża praca edukacyjna. Dzięki sprzedaży wierzytelności bank odzyskał znaczną część środków, mógł je zagospodarować w inny, już bardziej racjonalny sposób. Jednocześnie można było zwolnić część kadry pracowników banku, lub przesunąć ludzi do innych zadań. Tradycyjne prowadzenie windykacji egzekucji jest niezwykle czasochłonne, kosztowne i mało niestety efektywne. W mojej ocenie, w oparciu o wyniki mojego banku, no mając na uwadze ten specyficzny portfel, można powiedzieć, że sprzedaż wierzytelności wypadła bardzo dobrze i dla banku wynik też jest dobry.

¹⁾ Andrzej Krysiak jest ekspertem w Departamencie Kredytów Trudnych w Pow-szechnej Kasie Oszczędności Banku Państwowym.

POTENCJAŁ INWESTYCJI REALIZOWANYCH W SFERZE BUDŻETOWEJ NA PRZYKŁADZIE SZPITALNICTWA I OŚWIATY. MOŻLIWOŚCI WYNIKAJĄCE Z OBROTU WIERZYTELNOŚCIAMI

Aleksander Panek¹⁾

Chciałbym powiedzieć, że nie jestem ani praktykiem ani teoretykiem obrotu wierzytelnościami, natomiast instytucji, którą reprezentuję, tj. Narodowej Agencji Poszanowania Energii, bardzo zależy na promocji inwestycji energooszczędnych. W tym też aspekcie chciałbym powiedzieć kilka słów. Byłby to przyczynek do sytuacji przedstawionych przez moich przedmówców. Myślę, że przyczynek o tyle ważny, iż pokazuje pozytywny aspekt wynikający z obrotu wierzytelnościami i rozwoju tego segmentu rynku finansowego.

Zwykle wierzytelności kojarzą się ze złymi kredytami, z długami. W swoim wystąpieniu chciałbym przedstawić je jako potencjał pewnych inwestycji możliwych do zrealizowania. Jest to koncepcja, którą chciałbym raczej skonsultować niż prezentować jako zamkniętą rzecz, czy gotową do stosowania metodę obrotu wierzytelnościami.

Można pokazać, że w sferze budżetowej, czy w sferze komunalnej mechanizm obrotu wierzytelnościami może wpłynąć stymulująco na inwestycje, które mają na celu obniżenie kosztów działania. W pierwszej kolejności chciałbym pokazać jaki jest potencjał inwestycji w sferze budżetowej i w sferze komunalnej na przykładzie szpitalnictwa oraz oświaty. Następnie przedstawię projekt, który jest obecnie szalenie modny wśród instytucji, zajmujących się problemami i sposobami oszczędzania energii. Chodzi o powołanie firmy, która nazywa się Energy Service Co. albo Energy Saving Co. Firma taka miałaby się zajmować obrotem finansowym, a więc także obrotem wierzytelnościami, jak również pewnymi przedsięwzięciami technicznymi w dziedzinie inwestycji energooszczędnych.

Dlaczego to jest takie ważne? Przybliżę państwu skalę problemu.

W Polsce zużywamy 70 megadżuli na jednostkę dochodu narodowego, tj. na wyprodukowanie 1 dolara dochodu narodowego, podczas gdy np. w Niemczech zużywane jest 10 megadżuli na jednostkę dochodu narodowego. Jeżeli weźmiemy pod uwagę siłę nabywczą złotówki do marki niemieckiej, to okaże się, że ta różnica nie jest siedmiokrotna, ale powiedzmy 2-3 krotna. Te liczby mówią nam i uświadamiają jaka jest to skala problemu i o ile w konsekwencji musi być tańsza nasza siła robocza, abyśmy mogli konkurować z produktami, np. niemieckimi, na rynkach światowych.

Wracając do głównego wątku moich rozważań; w sferze budżetowej, jeśli chodzi o oświatę i ochronę zdrowia, w sumie w 1993 roku w obu tych dziedzinach wydano 3,2 biliona zł na energię, natomiast w 1994 roku wydano 4 biliony na energię. W sektorze komunalnym te liczby wyniosły: 0,56 biliona w 1993, a w 1,55 biliona w 1994 r. Tak wysoki wzrost kosztów ponoszonych na energię w sektorze komunalnym spowodowany był przejmowaniem przez gminy obowiązków utrzymywania ośrodków zdrowia i szkół. Jeśli weźmiemy pod uwagę to, co powiedziałem na temat zużycia energii w Polsce, można sobie wyobrazić, że oszczędności energetyczne tylko w tych dwóch sektorach muszą być ogromne.

W 1993 roku Fundacja Poszanowania Energii przeprowadziła identyfikację inwestycji energooszczędnych w szkolnictwie. Przebadaliśmy sytuację w tysiącu szkół, w których zidentyfikowaliśmy inwestycje na sumę 300 mld zł (starych) o czasie zwrotu nakładów poniżej jednego roku. Z innych badań Fundacji wynika, że potencjał fi-

nansowy inwestycji energooszczędnych w sferze budżetowej wynosi 1 bilion starych zł i pół biliona w sferze komunalnej, o czasie zwrotu do 3 lat. Taka suma pieniędzy mogłaby zostać zainwestowana, gdyby można było ją zainwestować ze środków zewnętrznych. W tej chwili sytuacja wygląda w ten sposób, że w budżecie gminy, czy w budżecie państwa zarezerwowane są środki na opłatę rachunków za energię; dyrektorzy szkół i szpitali przedstawiają kuratorowi, czy lekarzowi wojewódzkiemu te rachunki i oni je płacą z zarezerwowanych na ten cel pieniędzy. W momencie obniżenia tego rachunku, tj. zmniejszenia płatności np. w wyniku jakiejś inwestycji, nie ma możliwości prawnych aby tego rodzaju inwestycję sfinansować z tych oszczędności.

Tak zrodził się pomysł stworzenia odpowiedniej instytucji czy formy prawnej, która umożliwiłaby finansowanie inwestycji ukierunkowanych na oszczędzanie energii ze środków wygoszparowanych z oszczędności. W związku z tym od jakiegoś czasu, naśladując podobne formy prawne w krajach europejskich i w USA, zaczęło się mówić o firmie ESCO – Energy Saving Company.

Firma ESCO stawia sobie określone cele działania. Wychodzi z podstawowego założenia, że inwestycje o czasie zwrotu nakładów do trzech lat mogą być finansowane przy udziale trzeciej strony. Pierwszy krok to zawarcie umowy z klientem. Umowa zobowiązuje klienta do ponoszenia opłat za energię w wysokości 90 lub 95% dotychczas płaconej sumy. Natomiast firma ESCO podejmuje się inwestycji i reguluje rachunek od dostawcy energii – wchodzi między dostawcę energii a klienta na rynku, przejmując opłaty za energię. Firma identyfikuje inwestycje, czyli określa nakłady i przychody.

W tym miejscu zaczynają się problemy. Wynika to z faktu, że jest to w Polsce dość trudne zagadnienie, gdyż rozpiętość cen energii z powodu ręcznej regulacji tych cen jest dziewięciokrotna, a cena węgla jest praktycznie jedna, w każdym razie dość jednolita. Są miejsca, gdzie wzrost cen energii wynikający ze wskaźnika ustalonego przez Ministerstwo Finansów wynosi więcej niż całkowita opłata za energię ciepłą w innym miejscu.

Powracając do problemów zasadniczych dla naszej dzisiejszej dyskusji, tj. do potencjału inwestycji w sferze budżetowej. Sprawa określenia wielkości nakładów

i efektów inwestycyjnych w warunkach polskich jest bardzo ważna i od niej zależy powodzenie inwestycji, a zatem musi być wykonana w sposób bardzo rzetelny. Nad sposobami, narzędziami, które pozwalają na ocenę inwestycji energooszczędnych pracuje Fundacja Poszanowania Energii od trzech lat i w tej chwili potrafimy to robić. Dopracowaliśmy się adekwatnych do sytuacji w Polsce metod i technik.

Po wykonaniu inwestycji następuje przejście rachunku na dostawę energii, tj. przejście rachunku od klienta. Po zapłaceniu przez ESCO rachunku za energię, wierzytelność budżetu wynikająca z podpisanej umowy może być przedmiotem obrotu. A zatem firma przejmuje rachunek za energię i podpisuje umowę o tym, że będzie ona płaciła należności za energię przez jakiś określony czas. Na ogół podpisuje się umowę z klientem na trzy lub pięć lat. Warunkiem jest zgoda klienta na płacenie 90% lub 95% ceny dotychczasowej, indeksowanej oczywiście wzrostem cen energii i współczynnikiem ostrości sezonu grzewczego, czyli współczynnikiem klimatycznym. W wyniku inwestycji rachunek klienta zostaje znacznie obniżony. Z tego co powiedziałem wynika, że ta obniżka może być tak duża, że po zrobieniu inwestycji energooszczędnej klient płaci 50% dotychczasowej opłaty. Powstaje niebagatelna różnica 45%, ale z niej ESCO musi spłacić inwestycję i zarobić na całej transakcji.

W tym miejscu zaczyna się możliwość dokonywania transakcji na rynku wierzytelności, bowiem ta różnica może być przedmiotem obrotu. Zatem gdyby udało się sprzedać bankowi tę wierzytelność to wszyscy mają z tego zdarzenia określone korzyści. Dla ESCO korzyści są następujące: poprawa płynności finansowej firmy, możliwość zrobienia następnych inwestycji. Dla banku jest to w sumie bardzo bezpieczna inwestycja, bo pośrednio gwarantowana przez budżet. Dla klienta jest to obniżenie kosztów w jego działaniach statutowych. Są jeszcze korzyści ogólnospołeczne, gdyż ulega obniżeniu zużycie energii i wszystkie dalsze pozytywne skutki z tym związane.

Inwestycje typu ESCO mogą być realizowane w innych sektorach budżetowych takich jak MON, MSW i Ministerstwo Sprawiedliwości. Jeśli do wymienionych dodać inwestycje związane z modernizacją oświetlenia ulicznego, to można przyjąć, że inwestycje możliwe do sfinanso-

wania w tej formule, przedstawionej tu pokrótce, stanowią potencjał wynoszący około 2 bilionów złotych. Prezentując problem jeszcze inaczej, oznacza to, że potencjał szybko zwrotnych inwestycji, tj. o zwrocie kapitału do trzech lat w sferze budżetowej i komunalnej – w oświacie, służbie zdrowia i oświetleniu wynosi razem około 130 mln dolarów. Jednocześnie inwestycje tego rodzaju mogą być sfinansowane przy pomocy zewnętrznego finansowania w stosunkowo bezpiecznej formule.

Ostatnio jest bardzo duże zainteresowanie międzynarodowych instytucji finansowych właśnie powołaniem firmy ESCO w Polsce. Istnieje specjalna misja Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju. W Banku tym powołano Departament zajmujący się problematyką poszanowania energii. Aktualnie przedstawiciel tego departamentu przebywa w Polsce i szuka możliwości by dostarczyć equity firmie, która chciałaby się podjąć tego typu działań.

Pragnę zwrócić uwagę, że jeszcze jednym, bardzo ważnym elementem prezentowanego tu projektu jest to,

że ESCO podejmując się danej inwestycji gwarantuje osiągnięcie oszczędności energetycznych, które z kolei zapewniają płynność przepływów finansowych. Zaistnienie tej firmy wymaga jednak kapitału początkowego. Zainteresowanie wykazała IFC (International Finance Corporation), która rozesała ankietę do wszystkich firm zajmujących się poszanowaniem energii w Polsce deklarując wejście kapitałowe do ESCO. Fundacja Poszanowania Energii rozmawia na ten temat od jakiegoś czasu z PBR. Myślę, że w najbliższym czasie będziemy w stanie przedstawić zamkniętą, przejrzystą i do zaakceptowania koncepcję uczestnictwa banku w tego typu przedsięwzięciu. Należy tylko żywić nadzieję, że projekt zostanie zrealizowany, gdyż byłby to znaczący krok nie tylko w rozwoju rynku obrotu wierzytelnościami.

¹⁾ Aleksander Panek jest prezesem Narodowej Agencji Poszanowania Energii.

DYSKUSJA OBRÓT WIERZYTELNOŚCIAMI

Grażyna Gierszewska¹⁾

Tradycją seminariów PBR – CASE stały się długie i ciekawe dyskusje – wymiana poglądów pomiędzy panelistami a zgromadzonymi gośćmi, jak również pomiędzy panelistami. Podobnie było także podczas spotkania na temat obrotu wierzytelnościami. Wiele osób zabierało głos kilkakrotnie, wracano do pewnych spraw, stawiano wiele pytań pod adresem panelistów. Z tych powodów postarano się w niniejszym opracowaniu o uporządkowanie zagadnień będących przedmiotem polemik i prezentacji poglądów.

W dyskusji podczas seminarium zabierały głos następujące osoby: J. Kinkiel, J. Solarz, K. Chmielewski, P. Tamowicz, R. Kowalski, M. Kuleta, K. Czerkas, A. Krysik, S. Lachowski, A. Panek.

Dyskusję prowadził Tadeusz Rzeszutek, Dyrektor Departamentu Ekonomicznego Polskiego Banku Rozwoju.

Zadłużenie przedsiębiorstw ma swoją genezę w przeszłości co nie pozostaje bez wpływu na możliwości rozwiązania tego problemu w aktualnej sytuacji. Wyraźnie ujawniła to realizacja Ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków. Większość nieobsługiwanego zadłużenia, czyli tak zwanych złych długów pochodzi z okresu gospodarki centralnie sterowanej, kiedy to decyzje banków o udzielaniu kredytów nie były ani optymalne, ani autonomiczne. Po roku 1989, pomimo zmiany w sposobach funkcjonowania banków i zmiany ich statusu decyzyjnego, również udzielano złych kredytów. Przyznawane środki wspomagały głównie rozwój sektora prywatnego. Jednocześnie wzrost nieobsługiwanego zadłużenia wynikał ze strategii stosowanej przez przedsiębiorstwa polegającej na zaciąganiu nowych kredytów obrotowych na finansowanie np. rosnących zapasów czy obsługę starych zobowiązań.

Złe długi powstały także na skutek mniejszej skuteczności Skarbu Państwa niż banków w egzekwowaniu swoich należno-

ści, na co oczywiście nakładała się słaba kondycja finansowa przedsiębiorstw. Utworzyła się też swoista hierarchia niespłaconych należności, wzajemne zobowiązania przedsiębiorstw były traktowane jako drugorzędne. Głównie było to wynikiem niskiego oprocentowania i małej skuteczności egzekucji tych właśnie wierzytelności.

Niewątpliwie przełomowym momentem dla rozwoju rynku wierzytelności stała się Ustawa o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków. Podkreślali to zarówno paneliści jak i dyskutanci. Dokapitalizowane banki zostały zobligowane do pozbycia się ze swych bilansów pakietów długów tych dłużników, w stosunku do których nie zastosowano innych prawnych ścieżek restrukturyzacji zadłużenia, upadłości czy likwidacji. Te doświadczenia, które zostały zebrane w ciągu kilku ostatnich lat pozwalają wyciągnięcie wniosków co do możliwości i sposobów rozwoju rynku wierzytelności w Polsce.

Większość ludzi zajmujących się problematyką złych długów w bankach przeżywała huśtawkę nastrojów i zmian podejścia do sprzedaży wierzytelności – od poleceń Ministerstwa Finansów aby sprzedawać wierzytelności byle komu i za każdą cenę, bo lepsze to niż ponoszenie kosztów złych kredytów, po tłumaczenie się organom kontrolnym z decyzji o sprzedaży wierzytelności temu a nie innemu nabywcy i dlaczego za taką a nie inną cenę.

Dyskutanci zajmujący się obrotem wierzytelności czy to w specjalnych agencjach, które już istnieją, czy w bankach mieli wiele wątpliwości co do możliwości sprzedaży wierzytelności niektórych firm, sposobów „utwardzania wierzytelności” oraz prawa pierwszeństwa Skarbu Państwa w zaspokajaniu swoich interesów.

Zgłoszona została kwestia zasad sprzedaży wierzytelności przedsiębiorstw oddanych w leasing pracowniczy. Inne rozwią-

zania problemu zadłużenia tych podmiotów gospodarczych są mniej efektywne, można nawet mówić o ich nieskuteczności. Sprzedaż jest jednak skutecznym sposobem, ale tylko w przypadku „dobrych firm”. Można podać przykłady wielu przedsiębiorstw, które już w momencie zawierania umowy leasingowej miały tak skonstruowane zasady spłat wiarytelności i taką kondycję ekonomiczną, że od początku było wiadomo, iż nawet jeśli firma będzie prowadzona bardzo dobrze i znajdzie nabywców swoich wyrobów to i tak nie będzie w stanie spłacać swoich zobowiązań przy takiej konstrukcji umowy. Przyczyny były różne, głównie naciski Skarbu Państwa lub banku, aby tak a nie inaczej oddłużyć przedsiębiorstwo. Kupowanie wiarytelności takiej firmy to bardzo wysokie ryzyko, nawet przez osobę, która zna się na zarządzaniu i potrafi wymusić pewne działania i zachowania, czyli jest „dobrym wierzycielem” a nie „złym”. Są niestety przykłady bankructwa firm oddanych w leasing pracowniczy, które poniosły porażkę właśnie na skutek określonego sposobu rozwiązania problemu zadłużenia.

Inna kwestia, która ściśle wiąże się z zakupem wiarytelności, to metody wyceny przedsiębiorstw. Kto wycenia, w jaki sposób? Często są sytuacje, że urzędnicy pragną sprzedać wiarytelności za zbyt wysoką cenę – 100% wartości długu, a przecież jest to niemożliwe i nie uda się, bo ten kto kupuje wiarytelności chce na tym zarobić.

Kolejne problemy to wiarytelności a Skarb Państwa. Dyskutanci powątpiewali czy Skarb Państwa odda swoje wiarytelności do sprzedaży. Powstaje wiele zagadnień, na przykład sposoby „utwardzenia” wiarytelności Skarbu Państwa. Jak to zrobić w odniesieniu do takiego „Ursusa”? Nie można tego pominąć w dyskusji o obrocie wiarytelnościami.

Obszary wiarytelności są też zróżnicowane. Jeden z nich, najprostszy, to wiarytelności, którymi handluje się jak odroczone zapłatą i zarządzający wielu przedsiębiorstw już to zrozumieli. Fundacja Poszanowania Energii pragnie zajmować się wiarytelnościami także dość specyficznymi, w sumie dość łatwymi do obsługi. Jednocześnie wiarytelności sfery budżetowej to poważny problem do rozwiązania i bardzo dobrze, że pojawiają się tego rodzaju pomysły, ale jest to bardzo wąski obszar działania, chociaż skala wydaje się duża.

Podstawowym obszarem wiarytelności w polskiej gospodarce jest ogromne pole wiarytelności powstałych na skutek niedoszacowania możliwości ekonomicznych przedsiębiorstwa. Odnosiło się to w pewnym momencie przede wszystkim do przedsię-

biorstw państwowych, potem objęło przedsiębiorstwa prywatne, aktualnie obejmuje także Skarb Państwa. Wiele podmiotów gospodarczych jest wierzycielami Skarbu Państwa, ale sam Skarb Państwa jest kolosalnym dłużnikiem. Fakt ten jest wykorzystywany w obrocie wiarytelnościami na rynku.

Skala problemu jest jednak ogromna co obrazują dane. W 1992 roku przyrost zobowiązań w gospodarce nie pokrytych należnościami był większy niż przyrost kredytu dla gospodarki. Przedstawia się to dość dramatycznie, głównym problemem jest przyrost zobowiązań powstających w sposób wymuszony. Inna jest przecież sytuacja, gdy partnerzy dogadali się, że spłata należności zostaje odroczone na określony czas i ustala się warunki realizacji zobowiązania. Nie podlega to dyskusji, gdyż wszędzie na świecie funkcjonują takie rozwiązania. Ponadto większość wiarytelności powstających pomiędzy przedsiębiorstwami praktycznie nie wychodzi na rynek, gdyż są one kompensowane bezgotówkowo, bez giełdy i bez pomocy brokerów. Jedynie około 10% zobowiązań jest przedmiotem obrotu na rynku wiarytelności.

Problem wiarytelności Skarbu Państwa to już nie tylko problem skali, nie leży też tylko w sferze ekonomicznej. Nie ma instrumentów regulacji, nie ma pomysłów na rozwiązanie kwestii obrotu tymi wiarytelnościami. Niebagatelny jest również fakt, że ostatnie decyzje Ministerstwa Finansów powodują utrudnienia dla banków w rozwiązaniu tego problemu, zamiast przynieść rozwiązania prawne ułatwiające uporanie się chociaż w niewielkim zakresie z tymi wiarytelnościami.

Za relikw przeszłości należy uznać pierwszeństwo Skarbu Państwa w zaspokajaniu swoich należności. Stoi to w sprzeczności z hipoteką. Okazuje się, że jest hipoteka jako zabezpieczenie należności, ale to nic nie znaczy, bo i tak Skarb Państwa ma pierwszeństwo przed innymi wierzycielami. W ten sposób każda transakcja zabezpieczona hipotecznie staje się nieważna. Sprawę należy uregulować jednoznacznie – to znaczy – albo Skarb Państwa jest uczestnikiem gry ekonomicznej na rynku, gry gospodarczej, jest partnerem takim jak inni, ma te same prawa i obowiązki, albo nie. Jeśli Skarb Państwa ma być nadal uprzywilejowany, bo ma określone uprawnienia formalne, których źródło jest pozaekonomiczne, to trzeba to określić wyraźnie.

Skarb Państwa występuje w podwójnej roli, odwołując się do porównania sportowego – to jest zarówno graczem jak i arbitrem. To niestety jest sytuacja niezdrowa, niosąca za sobą wiele zagrożeń. Była o tym mowa przy poruszaniu problemu sprzedaży wiarytelności spółek leasingowych, podobnie jest

z prawem hipotecznym i prawem pierwszeństwa Skarbu Państwa przy realizacji zobowiązań. Zmiana tej zasady wpłynęłaby bardzo korzystnie na rynek wierzytelności, co do tego nikt nie ma chyba wątpliwości. Muszą za takim rozwiązaniem iść jednak kolejne regulacje dotyczące także innych kwestii. Wierzytelność nie może być papierem, ale faktycznym tytułem majątkowym, ale wymaga to uznania praw wierzycielskich wszystkich graczy na rynku ekonomicznym.

Nawiązując do głosu o uprzywilejowaniu Skarbu Państwa w obrocie wierzytelnościami jeden z dyskutantów wskazał, że banki również są uprzywilejowane. Problem równoprawności podmiotów wy płynął przy okazji renegocjowania pakietów pomocowych dla Polski. Istnieje inicjatywa, a nawet silna jest grupa nacisku aby uprzywilejowanie banków w obrocie wierzytelnościami znieść.

Prawdziwy rynek wierzytelności, rozwinięty i rządzony prawami gospodarki rynkowej może się rozwinąć, ale konieczne jest spełnienie pewnych warunków. Przede wszystkim musi zniknąć coś co zostało określone jako „ekonomika okazji”. Aktualnie obrót wierzytelnościami w Polsce opiera się na rynku okazji, a nie prawach ekonomicznych. Problem jest również z określeniem skali interesu przy zakupie czy sprzedaży wierzytelności – za tyle sprzedałem, takie zrobiłem rezerwy na tę wierzytelność, wierzytelność była uprawdopodobniona, a więc rezerwa może iść w koszty, od tego należy zapłacić podatek, wchodzi jeszcze problem dochodów i następnego podatku. To ile w końcu można zarobić – czy jest ktoś w stanie to policzyć? Zagmatwanie podatkowe, rachunkowe – nie wiadomo co traktować jako przychód, od czego liczyć podatek, co może podlegać umorzeniu, a co nie. Jeżeli wierzytelność nie była zarachowana jako przychód należy to czy jest czy nie jest kosztem uzyskania przychodu?

Rozwijając wątek problemów podatkowych należy stwierdzić, że w Ustawie o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków zostało przyjęte rozwiązanie, że straty związane ze sprzedażą wierzytelności nie są kosztem uzyskania przychodu. Spowodowało to, że ten instrument restrukturyzacji długów w bankach jest niekonkurencyjny w stosunku np. do upadłości, likwidacji czy ugody bankowej. Z tego też tytułu niezwykle trudno jest uzasadnić, z punktu widzenia ekonomicznego, sprzedaż wierzytelności, jeżeli nie traktuje się sprzedaż wierzytelności jako wykonania ustawy. Brake even point i rezultat uzyskany na kapitale z tytułu sprzedaży wierzytelności

nie przynosi satysfakcjonujących rezultatów. Trudno jest takie decyzje bronić przed zarządem banku, a szczególnie przed instytucjami kontrolującymi efektywność funkcjonowania banku.

Korzyści ze sprzedaży wierzytelności przez banki wynikają nie tylko z wprost z odzyskania środków finansowych, ale także z faktu minimalizacji kosztów działalności windykacyjnej oraz restrukturyzacyjnej, które to koszty są bardzo trudne do oszacowania, ale wiadomo, że są wysokie. Stąd nie zawsze najważniejsza przy transakcjach sprzedaży wierzytelności jest strategia maksymalizacji cen. Jeśli weźmie się pod uwagę funkcjonowanie wartości pieniądza w czasie, to czasami lepiej jest sprzedać wierzytelność po niższej cenie niż przykładowo umorzyć odsetki w 100 procentach, kapitał w 95 procentach i przyznać na dodatek danemu przedsiębiorstwu nowy kredyt na dokonanie restrukturyzacji. Po pewnym czasie okaże się, że ten przyznany kredyt trzeba znów zakwalifikować tak jak poprzednią wierzytelność i zabawa może zacząć się od nowa. Dodatkowo bank gości u siebie związki zawodowe, które przychodzą na negocjacje w sprawie płac, bo przecież bank jest quasi właścicielem przedsiębiorstwa.

Ustawa o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków jest już praktycznie historią i znacznie większą przyszłość mają takie rozwiązania w zakresie obrotu wierzytelnościami jakie proponuje Fundacja Poszanowania Energii. W tym też przypadku pojawiają się problemy podatkowe. Wiele banków było gotowych do handlu wierzytelnościami firm leasingowych i na znaczne zakupy z tytułu korzystnych rat leasingowych. Okazało się jednak, że nie jest to korzystne z powodu systemu podatkowego obowiązującego w Polsce. Dla firmy leasingowej przychód z tytułu sprzedaży wierzytelności jest dochodem do opodatkowania, co ma negatywny wpływ na płynność. Zaprzeczają to wszystkie inne efekty finansowe z tytułu sprzedaży wierzytelności.

Nie wszyscy zgodzili się z głosem, iż Ustawa o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków jest historią. Dla wielu przedsiębiorstw stanowi dopiero teraz poważny problem do rozwiązania. Misja banków w restrukturyzacji swoich portfeli skończyła się. Pozostały w ramach tego aktu podpisane ugody, zawarte umowy z wierzycielami. Część wierzycieli musiała wejść w te ugody, czy umowy sądowe, bo nie miała innego wyjścia. Często były to wymuszenia nawet nie formalne tylko ekonomiczne. Wynik jest jednak taki, że przedsiębiorstwa te mają odroczone płatności – należności wymagalne natychmia-

stowo stały się należnościami wymagalnymi w ciągu 3 lat. Dla wielu wierzycieli jest to dolegliwa sytuacja, gdyż one tych środków potrzebują natychmiast na własne potrzeby czy to bieżące czy rozwojowe. Potrzebne są więc instytucje, które wykupiłyby wierzytelności wynikające z układu sądowego czy bankowego postępowania ugodowego. Konieczne jest bowiem uwolnienie gotówki dla tych którzy jej potrzebują. Taka firma dobrze wpisalaby się w układ postrestrukturyzacyjny. Stanowiłoby to największy być może efekt ustawy i byłoby znaczące dla rozwoju rynku obrotu wierzytelnościami.

Kwotę należności wynikających z zawartych i uprawomocnionych bankowych postępowań ugodowych szacuje się na 15 bilionów złotych. Tej samej mniej więcej wielkości jest kwota zablokowanych należności z tytułu zawartych układów sądowych. Zakładając, że tylko połowa z tych przedsiębiorstw, których to dotyczy, cierpi na brak gotówki to jak ogromny jest to rynek. Jeśli byłoby skłonni sprzedać te wierzytelności to mamy rynek na poziomie kilkunastu bilionów złotych.

Niewątpliwie powstaje problem umiejętności i wyspecjalizowania się odpowiednich firm w prowadzeniu transakcji kupna i sprzedaży wierzytelności. Zdobyć wiedzy z tego zakresu nie jest trudne, są określone metody i techniki liczenia np. stopnia ryzyka, określania korzyści z transakcji jednorocznej czy pięcioletniej. Pomaga tu także doświadczenie i umiejętności zdobyte choćby w obrocie akcjami czy obligacjami. Powstają firmy, agencje obrotu wierzytelnościami, na pewno też banki będą działać w tym sektorze rynku finansowego. Panuje raczej zgoda co do potrzeby istnienia instytucji, posługujących się nowoczesnymi technikami inżynierii finansowej, zdolnych do zagospodarowania i restrukturyzacji „złych” aktywów przedsiębiorstw i banków.

Instrumentarium i techniki obliczania ryzyka i ewentualnych zysków z transakcji kupna – sprzedaży wierzytelności są dość proste. Barię jest poziom inflacji. W gospodarce o wysokiej i trudnej do prognozowania w długim okresie czasu stopie inflacji transakcje w zakresie obrotu wierzytelnościami obciążone są dużo większym ryzykiem niż w krajach o niskiej inflacji, kształtującej się na prawie tym samym poziomie w okresach perspektywicznych. Stąd też przy takiej nieprzewidywalnej inflacji trzeba zacząć od symulowania transakcji w krótkich okresach czasu, w małych przedziałach czasowych.

Cenne jest to, że realizacja Ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków uruchomiła inicjatywy do podejmowania współpracy w zakresie tworzenia zintegrowanych

struktur finansowo-przemysłowo-handlowych. Podstawowym celem jest koordynacja działalności i powstanie stabilnych warunków działania dla przedsiębiorstw, wymianę doświadczeń, powielanie skutecznych metod zarządzania, z jednoczesnym budowaniem struktur, które będą w stanie poszukiwać klientów i środków finansowych na światowym rynku i konkurować z silnymi kapitałowo podmiotami zagranicznymi. W takich korporacjach jest miejsce na operacje finansowe i transakcje kupna – sprzedaży wierzytelności.

Segmentacja rynku wierzytelności jest niezbędna do określenia innych zasadniczych problemów. Należy do nich zaliczyć : podmioty rynku i ich wzajemne relacje, możliwości operowania różnorodnymi instrumentami i technikami, sposoby i warunki uregulowań legislacyjnych na rynku wierzytelności, itp.

W trakcie wystąpień panelistów i dyskusji problemy obracały się wokół trzech podstawowych segmentów rynku obrotu wierzytelnościami. Pierwszy z nich to wierzytelności podmiotów gospodarczych wobec banków. O tym segmencie dyskutowano najwięcej, co jest zrozumiałe w środowisku bankowym. Drugi segment rynku wierzytelności to zadłużenie podmiotów gospodarczych wobec budżetu, a trzeci to zadłużenia budżetu wobec podmiotów gospodarczych. Zgłaszane były tezy, jak te segmenty rozwijać, jak na nich „grać” i osiągać korzyści.

Można wyróżnić jeszcze kolejne trzy segmenty rynku obrotu wierzytelnościami. Zatory płatnicze, czyli wierzytelności podmiotów gospodarczych wobec podmiotów gospodarczych, nadal stanowią poważny problem w gospodarce. Kolejny segment to wierzytelności budżetu wobec osób fizycznych. Jest coś takiego jak mienie zabużańskie, będące tytułem własnościowym, którego nie można skutecznie wyegzekwować. Do ważnego segmentu rynku obrotu wierzytelnościami należy niewątpliwie zaliczyć zadłużenie zagraniczne Polski. Co ciekawe jest zainteresowanie ze strony zagranicznych korporacji, były zgłaszane konkretne inicjatywy do Ministerstwa Finansów na obrót długiem zewnętrznym. Inicjatywa jednak upadła, gdyż nikt jej nie podjął z naszej strony.

Z segmentami rynku wiąże się identyfikacja podmiotów, które na nim działają oraz wskazywanie kto jeszcze może być uprawniony do funkcjonowania na nich, czy każdy potencjalny podmiot może wejść na dany rynek czy nie, czy jest swoboda czy są ograniczenia. Inne ważne zagadnienie to ustalenie mechanizmów i regulatorów rynku obrotu wierzytelnościami, tj. określenie prawideł sankcjonujących transakcje.

Rynek wierzycelności nie jest łatwy i powstają na nim pewne patologie. Postępując się konkretnym przykładem – casus leków. Wierzycelności, które powstały na tle dopłat do leków z budżetu państwa dla aptek, jakie powstały w związku z tym zatory płatnicze i jak problem w pewnym momencie wydawał się nie do rozwiązania. W niektórych regionach np. wojewoda kaliski wydał aptekom zakaz sprzedaży tych wierzycelności.

W dyskusji poruszano także problemy regulacji rynku wierzycelności. Zawsze istnieją co najmniej dwie możliwości – regulacji odgórnych, tworzonych na szczeblu urzędów i regulacji oddolnych tworzonych przez uczestników rynku na zasadzie praw ogólnie obowiązujących i respektowanych przez wszystkich. Oczywiście każde z tych rozwiązań ma swoje zalety i wady, nie można też rozsądzić co jest lepsze. W przypadku obrotu wierzycelnościami stwierdzono, że wystarczające regulacje zawiera kodeks cywilny. Reguły działania na rynku leżą bardziej w sferze rozwiązań etycznych niż prawnych. Maklerów giełdowych obowiązuje przecież określony kodeks etyczny oprócz oczywiście obowiązku przestrzegania zasad prawnych regulujących funkcjonowanie sektora finansowego. Karą za nieprzestrzeganie tego kodeksu jest wykluczenie z grona maklerów i „wilczy bilet” do pracy w bankowości. Jest to wystarczająco dotkliwa kara. Można wyobrazić sobie coś podobnego w przypadku dealerów obrotu wierzycelnościami.

Kwestia licencjonowania firm zajmujących się obrotem wierzycelnościami to także kwestia określonych regulacji. Przepisy w tym zakresie może stworzyć Ministerstwo Finansów, ale w opinii dyskutantów mogłoby to oznaczać przeregulowanie. Inny pomysł to powstanie Krajowej Izby Brokerów i przyznanie jej kompetencji oraz uprawnień właśnie w zakresie licencjonowania firm zajmujących się handlem wierzycelnościami. Formy asocjacyjne wyrażające zasady działania czy to określonej grupy zawodowej czy to np. rynku są już dobrze sprawdzone.

W dyskusji został rozwinięty wątek dostępu do informacji i kwestie tajemnicy bankowej. Zgodzono się, że dostęp do informacji jest, mówiąc delikatnie, wątpliwy. Ustawa o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków zniósła tajemnicę bankową w odniesieniu do stanu obrotów na rachunku klienta banku i jest to niewystarczające dla sprawnego i efektywnego prowadzenia transakcji kupna – sprzedaży wierzycelności.

Powstała specyficzna sytuacja, gdyż banki nadal obowiązują tajemnicą służbową, ale są przypadki, gdy można udzielić informacji. Dotyczy to kredytu wymagalnego. W przypadku

sprzedaży wierzycelności można udzielać informacji nabywcy długu, gdyż kredyt jest już wymagalny. Bank ma prawo przekazania danych dotyczących danego długu i jego zabezpieczeń, nie może natomiast udzielać dodatkowych informacji o kliencie, który jest dłużnikiem. Zgodzono się, że takie rozwiązanie jest niedoskonałe i hamuje rozwój rynku wierzycelnościami.

Agencja zajmująca się transakcjami kupna – sprzedaży wierzycelności, np. pomiędzy podmiotami gospodarczymi lub podmiotami gospodarczymi a osobami fizycznymi, ma obowiązek przygotowania pełnej dokumentacji dla kupującego. W przypadku, gdy klient stwierdzi brak jakiegoś dokumentu czy informacji trzeba to bezwzględnie uzupełnić. W sytuacji, gdy banki ograniczają dostęp do swoich danych o wierzycelnościach i klientach rzetelność danych i ich kompleksowość może być problematyczna i nie do zrealizowania. W ten sposób zmniejsza się ilość zainteresowanych kupnem wierzycelności, gdyż klient zmuszony jest często do zebrania informacji o dłużniku na własną rękę. Taki wywiad nie jest łatwy i najlepiej byłoby zatrudnić firmę detektywistyczną.

Stwierdzono, że takie rozwiązanie problemu dostępu do informacji jest niekorzystne dla samego banku. Sprzedaż wymagalnych wierzycelności stanowi bowiem jedną z form odzyskania pożyczonych pieniędzy, sklasyfikowanych jako trudne, a jednocześnie specyficzna usługa finansowa oferowana klientom. W interesie banków powinno być przyjęcie takich sposobów działania aby pozyskiwać jak najwięcej klientów i sprzedawać jak najwięcej wierzycelności.

Dyskutowano również problem standaryzacji dokumentacji i procedur przy obrocie wierzycelnościami. Można sobie wyobrazić, że wszyscy pośrednicy w transakcjach pomiędzy podmiotami, bankami a klientami postępują się tym samym zestawem dokumentów, danych, informacji. Procedura sprzedaży jest taka sama. Chodzi o wypracowanie dobrego standardu działania na rynku wierzycelności. Wymaga to budowania dobrego imienia firm funkcjonujących na tym rynku, pewnych zasad etycznych (o czym także była mowa wcześniej). Zbieranie informacji i ich opracowanie kosztuje, a więc przyjęcie określonego wzorca dla jednych będzie oznaczało wzrost kosztów, bo będą musieli zebrać i przygotować więcej danych; dla innych obniżenie, gdyż przedstawiali swoim klientom większą dokumentację o wierzycelnościach. Problem standaryzacji dokumentacji nie jest więc tak banalny jak to się na pozór wydaje.

Wskazano, że standaryzacja jest konieczna i możliwa o czym świadczą przykłady z innych krajów. Podczas wprowadzenia wielkiego programu restrukturyzacji banków oszczędnościowych w Stanach Zjednoczonych ustalono pewne generalne zasady działania. Jedną z nich była swoista kompletacja wierzytelności, mianowicie zostały one „upakowane” w paczki. Każda z takich paczek miała swoją cenę, musiała odpowiadać określonym warunkom ryzyka, określone też były warunki zabezpieczeń. Jednym słowem paczki miały przyporządkowane parametry, według których ocenia się wierzytelności na rynku. Była to bardzo ważna zasada porządkująca reguły obrotu. W przypadku, gdyby okazało się, że do danej paczki została dołożona wierzytelność nie spełniająca parametrów to klient miał prawo zwrócić cały pakiet.

Waga tego rodzaju procedury polega na ograniczeniu czasowym jakie istniało przy podejmowaniu transakcji kupna – sprzedaży wierzytelności. Przepisy prawne przewidywały, że bank przejmujący bankruta – kasę oszczędnościową musiał podjąć decyzję, czy jest gotów podjąć transakcję kupna wierzytelności tej kasy czy nie, w ciągu 48 godzin. W przypadku braku standaryzacji dokumentacji nikt nie byłby w stanie zapoznać się z informacjami i podjąć decyzji. Na rynku rozwijającym się, takim jak rynek wierzytelności w Polsce, jest jeszcze inny aspekt problemu ujednoczenia informacji i procedur. Należałoby, mianowicie, dopuścić prawo zwrotu wierzytelności, gdy zostało ujawnione oszustwo przy transakcji. Jest to bardzo ważne dla jakości i pewności obrotu wierzytelnościami.

W dyskusji wracano wielokrotnie do możliwości działania i obrotu wierzytelnościami przez takie firmy jak ESCO. Zadaniem tego rodzaju przedsiębiorstw w krajach zachodnich jest głównie racjonalizacja gospodarki energetycznej u klienta przez przeprowadzenie odpowiedniej modernizacji. Przy czym zarówno identyfikacja możliwych do uzyskania oszczędności, jak i wykonanie oraz sfinansowanie inwestycji modernizacyjnej należy do ESCO. Zysk ESCO to w uproszczeniu różnica pomiędzy kosztami energii ponoszonymi przez klienta przed modernizacją, a kosztami inwestycji, rachunkiem za energię po modernizacji i premią motywacyjną dla klienta. Oczywiście dodatnia wartość tej różnicy zależy od efektywności inwestycji oraz czasu trwania kontraktu ESCO. Z reguły jest to okres pięcioletni, ale spotykane są też dłuższe i krótsze kontrakty.

Rynek wierzytelności budżetowych nie jest marginalny, pomimo że sprawy wydają się niewielkie i często takie są. Przykłado-

wo w ostatnim czasie w gazetach opisano problem sprzedaży wierzytelności SPEC, których dokonała gmina Warszawa – Wola.

Potencjalni klienci ESCO nie dokonują sami inwestycji modernizacyjnych z dwóch podstawowych powodów. Pierwszy – to brak środków na tego rodzaju inwestycje, drugi natomiast stanowi brak niezbędnej wiedzy, w sumie dość skomplikowanej, do przeprowadzenia efektywnych modernizacji. Stąd w krajach wysoko rozwiniętych, gdzie ceni się fachowość i jest dość duża specjalizacja w podejmowaniu różnorodnych przedsięwzięć korzysta się z pomocy takich firm jak ESCO. Ważne jest w tego rodzaju działaniach i to, że ESCO bierze na siebie całą odpowiedzialność za powodzenie operacji. Interes jest więc obopólny, bowiem ESCO inwestując swój kapitał ma poważnego klienta i gwarantowany swoją kompetencją zysk. W przypadku Polski sfera budżetowa jest potencjalnym rajem do realizacji przedsięwzięć z zakresu racjonalizacji gospodarki energetycznej.

W zakończeniu dyskusji powrócił też wątek prywatyzacyjny, w związku ze sprzedażą wierzytelności. Zgodzono się, że w trakcie realizacji Ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków był to problem raczej marginalny. W niedalekiej przyszłości, jak się wydaje, zarówno formuła transferu, jak formuła konwersji długu na udziały będzie powszechnie stosowana dla celów prywatyzacyjnych, a niewątpliwie do rozwoju tych form przyczynią się same banki, gdyż to leży także w ich interesie.

Zostanie również wzmocniona i „utwardzona” pozycja wierzyciela co z kolei przyczyni się do poprawienia standingu prywatyzowanych spółek. To będzie zaś stanowiło impuls do dalszego rozwoju rynku wierzytelności, tworzenia nowych rozwiązań w celu minimalizowania ryzyka. Należy również prognozować wzrost znaczenia banków w procesach wykupu wierzytelności i ich aktywnej roli w przeprowadzaniu restrukturyzacji w podmiotach gospodarczych, których wierzytelności będą w ich posiadaniu.

Rysuje się też rozwój nowych produktów bankowych, nowych rodzajów transakcji, w których zaczął już specjalizować się Polski Bank Rozwoju i należy tylko gratulować takich inicjatyw.

Prowadzący dyskusję Tadeusz Rzeszutek i Krzysztof Chmielewski podziękowali panelistom i zebranym gościom za udział w seminarium oraz zaprosili na następne spotkanie po wakacjach.

¹⁾ Grażyna Gierszewska jest współpracownikiem Fundacji Naukowej CASE i pracownikiem naukowym Instytutu Nauk Ekonomicznych PAN.