

Zbigniew Dworzecki

Mikroekonomiczne problemy funkcjonowania funduszy inwestycyjnych

Oczekiwania

Gdy w początku lat 90. dyskutowano w Polsce koncepcje funduszy inwestycyjnych, widziano w nich szansę na zmiany o charakterze makro- i mikroekonomicznym. W tej drugiej płaszczyźnie chodziło zwłaszcza o wykreowanie nowych właścicieli, którzy będą wpływać na poprawę efektywności działania przedsiębiorstw, będących dotychczas własnością państwa, przyspieszenie prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, zwiększenie efektywności zarządzania, znalezienie skutecznych sposobów wychodzenia z sytuacji kryzysowych, stworzenie możliwości strategicznej restrukturyzacji przedsiębiorstw.

Także jedna z głównych przesłanek Programu Narodowych Funduszy Inwestycyjnych zakładała zwiększenie majątku funduszy poprzez restrukturyzację przedsiębiorstw włączonych do programu. Oczekiwania związane z restrukturyzacją były dodatkowo wzmocnione przez kondycję przedsiębiorstw, które znalazły się w funduszach (zwłaszcza w trzeciej i czwartej transzy).

Pierwotnie zakładano, że w programie NFI znajdą się tylko przedsiębiorstwa duże i w dobrej kondycji ekonomicznej, z kilku wybranych sektorów. Jako minimum przyjęto dla nich wartość zysku brutto równą zero. Zbyt małe zainteresowanie programem w przedsiębiorstwach sprawiło, że liczba przedsiębiorstw była zbyt mała i powstała konieczność włączenia dodatkowej, znacznej grupy firm nie spełniających wszystkich początkowo ustalonych kryteriów. W rzeczywistości trafiło do funduszy inwestycyjnych nie tylko wiele spółek ze stratami, ale nawet z ujemnymi kapitałami.

Skarb państwa przekazał NFI 512 spółek ze 117 branż, zagregowanych w 13 sektorach. W każdej grupie sektorowej były spółki, które w 1994 roku odnotowały straty netto, ale np. w sektorze przemysłu spożywczego czy poligraficznego było ich ponad 50%. Poniżej 10% takich spółek odnotowano jedynie w przemyśle drzewno-papierniczym oraz elektromaszynowym. Średnia rentowność sprzedaży w sektorach mieściła się w końcu 1994 roku w przedziale od -4,95% w przemyśle poligraficznym, do +4,17% w przemyśle tekstylno-odzieżowym. Kondy-

cja ekonomiczna przedsiębiorstw w punkcie startu programu NFI, jakkolwiek mocno zróżnicowana, również nie była optymistyczna.

Opóźnione wprowadzanie programu funduszy inwestycyjnych sprawiło, że w okresie 1992–1994 w większości przedsiębiorstw nie przeprowadzono żadnych głębszych zmian, co zaowocowało realnym spadkiem wartości aktywów. (Pioneer ocenił ten spadek średnio na 23,4%)¹⁾. Także w roku 1995 straty odnotowała duża liczba spółek.

Malejąca realna wartość aktywów przedsiębiorstw podnosiła rangę oczekiwań antykryzysowych oraz restrukturyzacyjnych. Ale także w spółkach o dobrej kondycji działania związane ze wzmocnieniem ich pozycji konkurencyjnej na rynku miały swoją wartość²⁾. Łatwiej bowiem i szybciej można było znaleźć dla nich partnera strategicznego czy nabywcę.

W prospektach i programach działania wszystkich NFI działania antykryzysowe i restrukturyzacyjne, których celem strategicznym jest podniesienie wartości spółek znajdujących się w portfelu funduszu, zajmują poczesne miejsce.

Od funduszy, a zwłaszcza ich zarządów oczekiwano również, by jak najskuteczniej zarządzały portfelem. Tego typu oczekiwania wiązały się niekiedy z pozbywaniem się spółek najsłabszych lub nie rokujących nadziei na rozwój. Sprzedaż spółek pozwalała na uzyskanie funduszy na dalsze inwestycje i m.in. dokapitalizowanie spółek rozwojowych, lub na obniżenie kosztów związanych z zarządzaniem zbyt rozległym, często zanadto zdywersyfikowanym portfelem spółek.

Wśród oczekiwań ważne miejsce zajmowały kwestie sprawnego zarządzania przedsiębiorstwami, oddziaływania na kadre kierowniczą spółek, na zmianę jej zachowań, tworzenie warunków i klimatu dla rynkowej reorientacji przedsiębiorstw.

Te niejako „odgórne” oczekiwania pokrywały się w pewnym stopniu z oczekiwaniami kadry kierowniczej. Upatrywała ona bowiem w funduszach szansy na uratowanie lub wzmocnienie przedsiębiorstwa, podkreślenie menedżerskiej orientacji w kierowaniu nim. W szczególności zwracano uwagę na ekspercką funkcję zarządów funduszy, poprawę systemu informacyjno-decyzyjnego, udzielanie pomo-

cy w uzyskaniu dostępu do korzystnych warunków kredytów, międzynarodowych rynków finansowych, kontaktów z partnerami gospodarczymi, stworzenie możliwości efektywnego zarządzania.

Także załogi przedsiębiorstw dostrzegały szanse zwiększenia działań proefektywnościowych i motywacyjnych w przedsiębiorstwie, ale w pierwszej kolejności ich oczekiwania wiązały się z zapewnieniem miejsc pracy, poprawą warunków pracy, wzrostem wynagrodzeń i świadczeń socjalnych. W sytuacji gdy większość spółek, które znalazły się w programie NFI, wymagała podjęcia pilnych działań antykrzysowych i głębokich działań restrukturyzacyjnych, oczekiwania te uznawano za wygórowane i tylko częściowo uzasadnione.

Wpływ funduszy na działanie spółek

Jak już wcześniej wspominaliśmy, sytuacja finansowa spółek należących do NFI nie była generalnie najlepsza w momencie startu programu. Skarb państwa wniósł bowiem do niego część bardzo słabych przedsiębiorstw, znajdujących się w sytuacjach kryzysowych czy wręcz zagrożonych upadłością (stanowiły one 10%–15% wszystkich objętych programem przedsiębiorstw). Na koniec 1994 roku około 1/3 przedsiębiorstw przynosiła straty. Stopniowo jednak w miarę upływu czasu i podejmowanych działań sytuacja zmieniła się – zarówno w spółkach, jak i w funduszach inwestycyjnych. W końcu 1996 roku ponad 30 spółek było zagrożonych likwidacją lub upadłością. Po pierwszym półroczu 1997 r. liczba ich zmniejszyła się o kilka.

Z opublikowanych niedawno wyników za trzy kwartały 1997 roku wynika, że po raz pierwszy wszystkie fundusze uzyskały dodatni wynik finansowy (po pierwszym półroczu br. NFI Hetman, jako jedyny odnotował straty). Wysokość zysku netto jest jednak bardzo zróżnicowana, najmniejszy ma II NFI – niecałe 9 mln zł; największy Zachodni NFI – około 73 mln zł³⁾. Wzrosła też nieznacznie płynność spółek.

Wartość aktywów razem piętnastu funduszy wzrosła w ciągu roku o 5% (do 6,3 mld zł). Przy niewielkich zmianach w aktywach netto wartość portfeli inwestycyjnych wszystkich funduszy także nieznacznie wzrosła (o 1%).

Zmiany w aktywach netto funduszy są przede wszystkim wypadkową dwóch zjawisk: z jednej strony zmalała wartość pakietów wiodących i mniejszościowych akcji wskutek urealnienia ich wyceny dokonanej przez fundusze (na niektóre słabe spółki utworzono rezerwy). Z drugiej strony fundusze sprzedawały bardzo korzystnie, powyżej wyceny w portfelach, kilka spółek⁴⁾.

Coraz wyraźniej już widać, że niektóre fundusze wyróżniają się na tle innych strategiami inwestycyjnymi, na przykład szybkością dokonywanych zmian w portfelu inwestycyjnym. Te różnice, które

z czasem będą coraz wyraźniejsze, będą coraz bardziej widoczne w wynikach funduszy, ale także w wynikach i perspektywach spółek.

Orientacje strategiczne funduszy

Jak wynika z prospektów emisyjnych funduszy inwestycyjnych, misją wielu z nich jest długookresowe zwiększanie wartości funduszu, rozumianej jako wartość akcji funduszu, poprzez optymalne zarządzanie zasobami ludzkimi, majątkowymi i finansowymi.

Do najważniejszych celów strategicznych należy dążenie do wzrostu wartości aktywów funduszu, w tym zwłaszcza wartości spółek znajdujących się w portfelu funduszu oraz zapewnienie akcjonariuszom funduszu atrakcyjnej stopy zwrotu z inwestycji przy zachowaniu odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa.

Do głównych sposobów osiągania tak sformułowanych celów strategicznych należą działania sanacyjne oraz podejmowanie nowych inwestycji, nstawionych na zwiększanie wartości aktywów funduszu oraz aktywne zarządzanie majątkiem funduszu, zwłaszcza optymalizacja struktury jego aktywów, która docelowo zapewni pożądaną stopę zwrotu.

Proces realizacji celów strategicznych może polegać na:

- aktywnym kształtowaniu posiadanego portfela, przede wszystkim za pomocą wyzbywania się aktywów nie zapewniających odpowiedniej stopy zwrotu, w tym części lub całości wybranych pakietów wiodących i mniejszościowych,
- uzdrawianiu i restrukturyzacji wybranych spółek z wiodącym udziałem funduszu,
- podejmowaniu inwestycji w spółkach o dobrej kondycji ekonomicznej w celu wzmocnienia ich pozycji konkurencyjnej na rynku oraz z uwagi na perspektywy ich rozwoju zapewniające funduszowi oczekiwany wzrost wartości aktywów i przychody z tytułu dywidendy,
- selekcji posiadanych pakietów mniejszościowych w celu koncentracji na inwestycjach zapewniających realizację celów funduszu i pozyskiwania wolnych środków finansowych w drodze eliminacji (głównie sprzedaży) aktywów nie spełniających oczekiwań funduszu,
- planowaniu i finansowaniu nowych inwestycji, nie związanych z posiadanymi pakietami spółek parterowych, których zadaniem będzie zwiększanie aktywów funduszu i stopy zwrotu dla jego akcjonariuszy.

U podstaw wytyczania kierunków strategicznego działania funduszu w stosunku do przedsiębiorstw wiodących (spółek parterowych) tkwi kwestia poszukiwania i określania **wartości przedsiębiorstwa, jego przyszłej siły dochodowej**⁵⁾. Po zakończeniu wyceny przedsiębiorstwa stawiane są niejednokrotnie pytania, co z nim począć, jak można

podnieść jego wartość i atrakcyjność? Podstawowe warianty decyzyjne to:

- kontynuowanie działalności,
- sanacja przedsiębiorstwa,
- zawiązanie aliansu strategicznego lub innych form związków kooperacyjnych,
- sprzedaż,
- likwidacja.

Pierwszy z nich, tj. kontynuowanie działalności dotychczasowej, występuje bardzo rzadko. Podobnie jest z likwidacją – jest to krańcowy wariant decyzyjny i jednocześnie wydarzenie, które ma silne negatywne skutki dla istniejącej jego wartości⁶⁾. Jednak fundusze, nie widząc możliwości uzdrowienia przedsiębiorstwa lub przewidując długi okres i wysokie ryzyko takich przedsięwzięć, niekiedy na nie się decydują.

W orientacji strategicznej funduszy dostrzec można zmianę polegającą na coraz częstszym podejmowaniu działań sanacyjnych i restrukturyzacyjnych w przedsiębiorstwach uznanych za wiodące. Istotą tych pierwszych działań jest zapewnienie krótkookresowej zdolności przetrwania przedsiębiorstwa i stworzenie podstaw do jego uzdrowienia, a tych drugich – odzyskanie trwałej siły dochodowej przez przedsiębiorstwo.

Działania sanacyjne są raczej ukierunkowane na krótkookresowe zmiany i poprawę wyników. Natomiast restrukturyzacja jest przemianą o charakterze kompleksowym, często o charakterze rewolucyjnym, zmieniającą niejednokrotnie w sposób zasadniczy procesy i struktury zarządzania⁷⁾. Zakłada ona wzrost wartości firmy w dłuższym czasie, rozbudowę jej potencjałów, wzmocnienie siły i przewag konkurencyjnych na rynku.

Sanacja przedsiębiorstw jako kierunek działań funduszy

Jeśli przedsiębiorstwo nie przynosi zysków ze swej działalności, ale są w nim rozpoznane potencjały przynoszenia dochodów, czyli innymi słowy – nie zachodzi w nim sytuacja trwałej niewypłacalności oraz niemożliwości prowadzenia działalności gospodarczej, fundusze najczęściej decydują się na podjęcie działań sanacyjnych własnymi siłami lub przy pomocy instytucji rynku kapitałowego.

Istotnym momentem przy rozważaniu propozycji sanacyjnych jest rzetelna odpowiedź na pytanie o trwałość niewypłacalności i słabości dochodowej. Jedynie w przypadku ograniczonej czasowo niewypłacalności lub słabości dochodowej jest celowe rozważenie i przeprowadzenie tego wariantu postępowania.

Punktem wyjścia do podjęcia działań uzdrawiających powinna być analiza czynników wpływających na koszty. Racjonalizacja kosztów i wykorzystanie pełnego potencjału redukcji kosztów, to naczelne zadania przy uzdrawianiu przedsiębiorstwa.

„Zaciskanie pasa” to przede wszystkim zmniejszenie kosztów stałych, optymalizacja kosztów zmiennych, ale także zwiększenie sprzedaży poprzez lepsze wykorzystanie potencjału rynkowego.

Sposoby działań zwiększających efektywność i racjonalność kosztową polegają m.in. na redukcji personelu, likwidacji zapasów, wykorzystaniu najbardziej wydajnych i najbardziej efektywnych linii technologicznych, specjalizacji produkcji, ograniczeniu asortymentu, rezygnacji z dodatkowych świadczeń i usług, likwidacji wszelkich „luksusowych” dodatków, które zafundowało sobie przedsiębiorstwo w okresie dobrej koniunktury i kondycji gospodarczej. Kolejnym sposobem działań sanacyjnych jest zwiększenie rygoryzmu i zaostrzenie norm. Posunięcia o charakterze dyscyplinującym mają zwiększać efektywność, skracać czas wytwarzania produktów lub usług, przyspieszać podejmowanie decyzji, podnosić motywację pracowników i kadry kierowniczej⁸⁾.

Restrukturyzacja przedsiębiorstw jako główny kierunek działań funduszy

Działania sanacyjne są wstępem do podjęcia działań o znacznie szerszym i głębszym zakresie, jakim jest restrukturyzacja przedsiębiorstwa. W literaturze przedmiotu ze względu na cele wyróżnia się restrukturyzację rozwojową i naprawczą. Ta pierwsza jest elementem zarządzania strategicznego. Wymaga większych zmian niż to wynika z zarządzania operacyjnego i polega na przystosowaniu przedsiębiorstwa do wewnętrznych i zewnętrznych warunków, w jakich przyjdzie mu działać w dającej się przewidzieć przyszłości.

Restrukturyzacja naprawcza służy przede wszystkim eliminacji lub minimalizacji negatywnych skutków, jakie niesie ze sobą zbliżający się kryzys.

Ze względu na obszar zmian wyróżnia się restrukturyzację: przedmiotową, rynkową, (marketingową) techniczną, finansową, organizacyjną, personalną oraz własnościową (majątkową).

Restrukturyzacja przedmiotowa oznacza zmiany w obrębie przedmiotu działalności przedsiębiorstwa, np. dywersyfikację rynkową przedsiębiorstwa.

Restrukturyzacja rynkowa (marketingowa) dotyczy zmian w rynkach docelowych, w polityce produktowej, cenowej, sprzedaży oraz promocji.

Restrukturyzacja techniczna obejmuje zmiany w obszarze bazy technicznej przedsiębiorstwa, w tym m.in. pozyskanie nowych maszyn, urządzeń, linii technologicznych, zmianę technologii produkcji.

Restrukturyzacja finansowa to zmiany w obszarze majątku i kapitału oraz kosztów, przychodów i wyników przedsiębiorstwa. Do klasycznych działań w tym obszarze można zaliczyć m.in.: przeszacowanie majątku, upłynnienie składników majątkowych, redukcję zadłużenia, rozłożenie, restru-

kturyzację i sprzedaż zobowiązań, (do niedawna także bankowe postępowanie ugodowe), zawieszenie spłat długów, pozyskanie nowego kapitału poprzez kredyty, pożyczki, emisje akcji, obligacji i innych komercyjnych papierów wartościowych.

Restrukturyzacja organizacyjna oznacza zmiany w strukturze organizacyjnej przedsiębiorstwa pozwalające na realizację przyjętej strategii. Może ona przyjąć dwa wymiary: pierwszy, polegający na modyfikacji istniejącej struktury, np. spłaszczenie i uelastycznienie struktury, likwidacja, łączenie stanowisk, przesunięcie ich w ramach struktury, tworzenie nowych stanowisk organizacyjnych, przebudowa systemu informacyjnego; drugi, polegający na tworzeniu nowego typu struktury, np. struktury dywizjonalnej, zadaniowej czy wielowymiarowej (hybrydowej, tensorowej, macierzowej). Rozważane tu są także holdingi, fuzje i akwizycje.

Restrukturyzacja personalna dotyczy zmian liczbowych i jakościowych personelu zatrudnionego w przedsiębiorstwie oraz firmach współpracujących. Poza dostosowaniami liczbowymi do strategii rozwoju w jej obszarze znajdują się działania związane z kreowaniem potencjału kadrowego oraz kreowaniem nowej kultury przedsiębiorstwa.

Restrukturyzacja własnościowa (majątkowa) to zmiana struktury własnościowej firmy. W jej obszarze znajdują się m.in. takie działania, jak: sprzedaż, wydzierżawienie, leasing całości lub części przedsiębiorstwa, zawiązanie aliansu kapitałowego, udostępnienie udziałów spółek-córek.

Działania restrukturyzacyjne podejmowane przez NFI i ich efekty

Wyróżnione obszary restrukturyzacji oraz przykładowe formy restrukturyzacji wskazują na bardzo szeroki zakres potencjalnych zmian, jakie mogą być podejmowane przez fundusze w spółkach. Przyjrzyjmy się jednak, jakie działania restrukturyzacyjne preferowały fundusze do kwietnia 1997 roku. Podstawą tego przeglądu są informacje przekazane do Podkomisji ds. NFI Sejmu RP dotyczące prac restrukturyzacyjnych i ich efektów prowadzonych przez NFI w spółkach parterowych, dla których fundusze są wiodącymi akcjonariuszami⁹⁾. Przeglądem obejmujemy pięć narodowych funduszy inwestycyjnych.

NFI im. E. Kwiatkowskiego główną uwagę skupił na restrukturyzacji finansowej spółek parterowych o trudnej lub bardzo trudnej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Dokonywano tego przez: negocjowanie warunków zawarcia bankowych postępowań ugodowych, doprowadzanie do wszczęcia BPU, negocjowanie warunków uгод i zmian tych warunków w drodze umów cywilnoprawnych, podniesienie kapitału spółki w drodze emisji skierowanej do inwestora strategicznego, bieżącą działalność rad nadzorczych, w których fundusz posiada swoich przedstawicieli, angażowanie zewnętrznych firm

konsultingowych w celu przeprowadzenia w spółkach niezbędnych analiz, postawienia diagnozy i zaproponowanie programu restrukturyzacji do realizacji przez zarządy spółek.

Aktywności restrukturyzacyjne objęły także inne obszary i dotyczyły wprowadzenia nowoczesnych metod zarządzania powiązanych z reorganizacją służb finansowych i marketingowych, wyeliminowanie z produkcji nierentownych grup wyrobów, dywersyfikację produktową, racjonalizację zatrudnienia obejmującą zwolnienia, przesunięcia na stanowiskach, zatrudnienie nowych członków kierownictwa firm, nieodpłatne przekazanie na rzecz miasta budynków mieszkalnych, sprzedaż części majątku nieprodukcyjnego, ograniczenie powierzchni użytkowej, wydzierżawienie pomieszczeń i maszyn, wprowadzenie inwestorów branżowych.

Zakres działań podjętych w **NFI Progress** jest również szeroki. Do pięciu spółek wprowadzono inwestorów strategicznych (zagranicznych lub krajowych), którzy objęli większościowe pakiety akcji i zapewnili spółkom rozwój lub uchronili je od upadłości.

W kilku spółkach wymieniono zarządy, zredukowano zatrudnienie w sferze produkcyjnej i administracji, zlikwidowano część majątku, skoncentrowano produkcję w obiektach i liniach produkcyjnych o najniższych kosztach i najwyższej produktywności, dokonano modernizacji maszyn i urządzeń. W drodze inwestycji i porozumień kooperacyjnych znacząco zwiększono moce produkcyjne w kilku przedsiębiorstwach, poszerzając jednocześnie asortyment wyrobów, dywersyfikując produkty, wprowadzając na rynek nowe produkty i usługi. Dużo uwagi poświęcano także zmianom organizacyjnym i zmianom systemu zarządzania. Przejawami takich działań było wydzielanie niektórych funkcji przedsiębiorstwa na zewnątrz (*outsourcing*), tworzenie spółek-córek, utworzenie komórek marketingu, controllingu, poprawiono system informacji na potrzeby rachunkowości zarządczej.

Działania restrukturyzacyjne **I NFI** – jego firmy zarządzającej – skupiały się dotychczas na restrukturyzacji finansowej, marketingowej i organizacyjnej spółek portfelowych. Prawie we wszystkich spółkach zainicjowano opracowanie programów marketingowych oraz dokonano zmian strukturalnych w zakresie organizacji służb marketingu i sprzedaży. W wybranych spółkach podjęto badania rynkowe, w większości wprowadzono zasady rachunkowości zarządczej. Towarzyszyło temu intensywne szkolenie kadr w zakresie zarządzania przez wartość (*Value Based Management*) oraz gospodarki finansowej. Dokonano redukcji kadr oraz 20 zmian w składzie zarządów spółek.

Jedną z głównych czynności podjętych przez **XI NFI** po alokacji spółek wiodących do funduszu było dokonanie analizy ich ogólnej kondycji oraz opracowanie form, sposobów i priorytetów restrukturyzacji spółek. Realizowane działania restrukturyzacyj-



ne obejmują następujące formy: wypracowanie programów rozwojowych i przygotowanie spółek do finansowania rozwoju poprzez bezpośrednie dokapitalizowanie spółek, wprowadzenie spółek do obrotu publicznego (WGPW) wraz z nową emisją akcji, wprowadzenie spółek na regulowany rynek pozagiełdowy – CETO, udzielanie pożyczek ze środków funduszu, gwarancji finansowych, emisja krótkoterminowych papierów dłużnych w postaci bonów komercyjnych, skuteczne poszukiwanie inwestorów strategicznych oraz zawieranie z nimi transakcji sprzedaży akcji, w szczególności dla spółek nieatrakcyjnych, restrukturyzacja majątkowa, finansowa i kadrowa (w ramach tej ostatniej na szczególne podkreślenie zasługuje kompleksowa koncepcja podnoszenia kwalifikacji zarządów spółek oraz szeroki program studiów podyplomowych realizowanych w SGH).

Na zakończenie przeglądu przyjrzyjmy się jeszcze działaniom restrukturyzacyjnym podjętym w II NFI. Fundusz ten miał najmniejszą wysokość zysku netto po III kwartałach 1997 roku. Działania restrukturyzacyjne w spółkach objęły zadłużenie, technologię, organizację, produkcję oraz zatrudnienie. Jest to fundusz o dużych aktywach (trzeci co do wielkości), ale też aż pięć spółek w momencie ich wniesienia do funduszu objętych było bankowym postępowaniem ugodowym. Zróżnicowanie portfela pod względem sektorowym, wielkości oraz kondycji finansowej przedsiębiorstw powoduje, że podjęte działania były zróżnicowane. W trzech spółkach podjęto restrukturyzację długów oraz uruchomiono procedury podniesienia kapitału, w dziewięciu udzielono pożyczek, poręczeń i gwarancji, sześć pozbyło się niepotrzebnego majątku (nieruchomości), a jedna sprzedała na dobrych warunkach linię technologiczną, by z uzyskanych środków spłacić zadłużenie i uruchomić nową produkcję. Zakupiono nową licencję i odnowiono starą, za pomocą której wytwarzane są poszukiwane wyroby. Podjęto nową produkcję wyrobów. W większości spółek powołano w zarządach stanowisko ds. restrukturyzacji i rozwoju, wzmocniono działy marketingu i sprzedaży oraz działy finansowe i controllingu. Dużą wagę poświęcono szkoleniom w zakresie nowoczesnego zarządzania finansowego, rachunkowości zarządczej, kontroli kosztów. Intensywnie poszukuje się partnerów strategicznych dla wybranych spółek. Dotychczasowe działania nie były jednak zbyt skuteczne. Może jedną z przyczyn takiego stanu jest problem z restrukturyzacją zatrudnienia. II NFI zatrudnia bowiem nadal ponad 38 tys. osób. Nadmierne zatrudnienie w pięciu spółkach, duża wrażliwość społeczna przy rozpatrywaniu problemów idą w parze z trudnościami strukturalnymi i niskim poziomem wykorzystania zdekapitalizowanego majątku. To jeden z najpoważniejszych, obok braku inwestorów strategicznych, problemów restrukturyzacyjnych funduszu.

Analizując przykłady restrukturyzacji dokonywane przez NFI w spółkach trzeba zwrócić uwagę

na efekty, ale także na problemy i zjawiska negatywne.

Do efektów działań możemy zaliczyć m.in. wzrost świadomości rynkowej wśród zarządów spółek, coraz bardziej profesjonalne zarządzanie spółkami z uwzględnieniem strategicznej perspektywy, opierającej się na orientacji rynkowej lub zasobowej; wprowadzenie nowoczesnych metod zarządzania, powiązanych z reorganizacją lub tworzeniem służb marketingowych, finansowych, controllingowych; zawarcie ugód z wierzycielami i umorzenie części zadłużenia wraz z odsetkami; dokapitalizowanie spółek, wprowadzenie inwestorów strategicznych tak krajowych, jak i zagranicznych, dokonanie zmian w polityce marketingowej spółek, zwłaszcza w odniesieniu do polityki produktowej, cenowej, kanałów dystrybucji, promocji; zmniejszenie i racjonalizowanie kosztów funkcjonowania, stworzenie bardziej efektywnej polityki personalnej poprzez zatrudnienie nowych menedżerów, zmianę systemu wynagradzania, wprowadzenie szerokiego doskonalenia kwalifikacji oraz systemu monitorowania i ocen okresowych.

Do problemów i zjawisk negatywnych można zaliczyć: kłopoty z ograniczaniem kosztów, nadmierną ilość majątku zbędnego oraz słabe postępy w jego upłynnianiu, zbyt mały zakres zmian kadrowych w zarządach spółek, trudności w znalezieniu dobrze przygotowanej kadry w miejsce zwalnianej lub na nowo tworzone stanowiska organizacyjne, małe zainteresowanie inwestorów strategicznych niektórymi spółkami, wyższy wzrost płac niż wydajności pracy, dokonany przez zarządy pod presją związków zawodowych, opór załóg przed niezbędnymi działaniami w zakresie restrukturyzacji zatrudnienia.

Zbigniew Dworzecki

PRZYPISY

- 1) ADA KOSTRZ-KOSTECKA, *Narodowe Fundusze Inwestycyjne na giełdzie*, Presspublica, Warszawa 1997.
- 2) BOGDAN WAWRZYNIAK, *Program NFI w opiniach menedżerów. Szkoła rozwiązywania problemów*, „Rzeczpospolita”, 23.05.1996.
- 3) ADA KOSTRZ-KOSTECKA, *Wszyscy mają zyski – wyniki finansowe po trzech kwartałach*, „Rzeczpospolita”, 17.11.1997.
- 4) ADA KOSTRZ-KOSTECKA, *Niewielkie zmiany w portfelach inwestycyjnych*, „Rzeczpospolita”, 4.11.1997.
- 5) ALDONA KAMELA-SOWIŃSKA, *Wartość firmy*, PWE Warszawa 1996.
- 6) ZBIGNIEW DWORZECKI, ROLAND FRIEDRICH, GUENTER LUBOS, *Jak ocenić wartość przedsiębiorstwa*, TNOiK Warszawa 1992.
- 7) ZBIGNIEW DWORZECKI, ROLAND FRIEDRICH, *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa*, TNOiK Warszawa 1995.
- 8) ZBIGNIEW DWORZECKI, *Skuteczne zarządzanie w sytuacjach kryzysu*, TNOiK Warszawa 1995.
- 9) Informacja dotycząca prac restrukturyzacyjnych i prywatyzacyjnych oraz ich efektów narodowych funduszy inwestycyjnych. Podkomisja NFI Sejm Rzeczypospolitej Polskiej, kwiecień 1997, materiał nie publikowany.

Autor jest prorektorem Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, współpracownikiem Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową.