

JERZY WĘCŁAWSKI

*Debt Equity Swap i Debt Buy Backs
jako instrumenty restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstwa*

Debt Equity Swap and Debt Buy Backs as tools of the financial restructuring of the enterprise

WPROWADZENIE

Introduction

Rozwój rynku finansowego, a zwłaszcza tworzenie nowych instrumentów i technik finansowych, poszerzają możliwości rozwiązywania problemów kapitałowych, w szczególności małych i średnich przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa należące do tego sektora są w swojej działalności w znacznym stopniu uzależnione od kapitałów własnych, nie tylko jako źródła bezpośredniego finansowania działalności, ale także jako podstawy do zaciągania zobowiązań wobec zewnętrznych dawców kapitału obcego. Postępujący w ostatnich latach wzrost finansowania za pomocą kapitału hybrydowego znacznie poszerzył możliwości pozyskania przez małe i średnie firmy funduszy przeznaczonych na pokrycie kosztów działalności bieżącej i inwestycji. Operacje dokonywane z zastosowaniem kapitału hybrydowego znajdują coraz więcej zastosowań w strategiach finansowych przedsiębiorstw. Służą one nie tylko do wzmocnienia bazy kapitałowej przedsiębiorstwa, ale są także wykorzystywane w procesie jego sanacji. Innym problemem, jaki pojawił się na rynku w wyniku kryzysu finansowego były straty finansowe i nadmierne zadłużenie przedsiębiorstw w wyniku załamania popytu.

Celem niniejszego opracowania jest zaprezentowanie istoty i możliwości zastosowania instrumentów jakimi są Debt Equity Swap i Debt Buy Backs do zarządzania finansami

przedsiębiorstwa, w szczególności w sytuacji konieczności przeprowadzenia jego restrukturyzacji finansowej. Dotychczas rzadko korzystano z takich możliwości podniesienia kapitału własnego przedsiębiorstwa bądź zmniejszania jego nadmiernego zadłużenia. Jednak kryzys finansowy skłonił do poszukiwania nowych sposobów rozwiązywania problemów finansowych przedsiębiorstw.

2. ZNACZENIE KAPITAŁU HYBRYDOWEGO W FINANSOWANIU PRZEDSIĘBIORSTW

The meaning of Mezzanine Capital in financing of enterprises

Kapitał hybrydowy (określany również jako *mezzanine capital*) jest kapitałem łączącym w sobie w różnych proporcjach właściwości kapitału własnego i kapitału obcego. Tym samym jest traktowany jako alternatywne źródło finansowania w stosunku do tych dwóch rodzajów kapitału. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa podstawowe znaczenie posiada funkcja finansująca kapitału hybrydowego. Decydujące znaczenie ma to, że finansowanie za pomocą kapitału hybrydowego może realizować z ekonomicznego punktu widzenia funkcje kapitału własnego. Przy odpowiednim ukształtowaniu instrumentu, za pośrednictwem którego występuje kapitał hybrydowy, roszczenia dawcy kapitału obcego odnoszące się do kapitału hybrydowego będą zaspokajane w pierwszej kolejności, co oznacza z jego punktu widzenia podwyższenie przez kapitał hybrydowy ekonomicznego kapitału własnego finansowanego przedsiębiorstwa. Kapitał własny gwarantuje obsługę zobowiązań wobec wierzycieli firmy, a w szczególności możliwość pokrywania strat z bieżącej działalności do wysokości zgromadzonego kapitału, pełniąc w ten sposób funkcję gwarancyjną. Podniesienie kapitału własnego zwiększa zdolność kredytową przedsiębiorstwa w stosunku do podmiotów trzecich, w szczególności banków, pozwalając na pozyskiwanie dodatkowego kapitału obcego.

Z punktu widzenia przedsiębiorstwa istotną zaletą kapitału hybrydowego jest także to, że koszty jego pozyskania są z reguły niższe niż kapitału własnego. Dla wielu przedsiębiorców istotnym argumentem za wyborem kapitału hybrydowego, jako alternatywnego wobec kapitału własnego źródła finansowania, jest możliwość utrzymania w niemal niezmienionym zakresie kontroli nad przedsiębiorstwem. Dawcy kapitału hybrydowego uzyskują co prawda określone uprawnienia kontrolne, ale nie wchodzą w rolę wspólników i nie nabywają praw do kierowania przedsiębiorstwem.

W przypadku większości instrumentów, za pomocą których przekazywany jest do dyspozycji przedsiębiorstwa kapitał hybrydowy, nie występuje konieczność ustanawiania na rzecz kapitałodawcy zabezpieczeń rzeczowych bądź osobistych. Jest to o tyle istotne, że zabezpieczenia te mogą być bądź zostały wykorzystane przy pozyskiwaniu kapitału obcego, którego dawcy z reguły wymagają tego typu rozwiązań.

Dla podmiotu dostarczającego przedsiębiorstwu kapitału hybrydowego istotne jest to, że jego roszczenia będą zaspokajane przed roszczeniami dawców kapitału własnego. Jest to szczególnie istotne w sytuacji niewypłacalności i likwidacji spółki. Ta właściwość

kapitału hybrydowego związana jest z tym, że jego dostarczyciele decydują się jedynie na czasowe udostępnienie środków finansowych przedsiębiorstwu i dokonują kalkulacji ryzyka związanego z inwestycją dla danego okresu. Dla dawcy kapitału hybrydowego istotne jest także to, że wynagrodzenie związane z jego udostępnieniem jest wyższe od możliwego do osiągnięcia przy finansowaniu kapitałem obcym. W przypadku kapitału hybrydowego inwestor oprócz odsetek z reguły otrzymuje także udział w zyskach.

Korzyści dochodowe finansowania za pomocą kapitału hybrydowego zachęcają banki do włączania go do ich oferty produktowej, gdyż pozwala im na podniesienie ogólnej rentowności. Z kolei ryzyko niższe w stosunku do występującego przy finansowaniu kapitałem własnym skłania część funduszy private equity do stosowania tego instrumentu, gdyż umożliwia budowanie zdywersyfikowanych względem ryzyka portfeli inwestycyjnych.

2. RODZAJE KAPITAŁU HYBRYDOWEGO

Types of Mezzanine Capital

Finansowanie hybrydowe obejmuje dość szeroki zestaw instrumentów ulokowanych pomiędzy finansowaniem kapitałem własnym a finansowaniem kapitałem obcym. Oznacza to, że nie ma jednej formy kapitału hybrydowego, lecz szereg instrumentów o różnych cechach prawnych i ekonomicznych. Wszystkie te instrumenty łączą jednak dwie właściwości, stanowiące rozgraniczenie ich od kapitału własnego i kapitału obcego. Z jednej strony bowiem, w odróżnieniu od typowego kapitału obcego w przypadku niewypłacalności biorcy kapitału roszczenia kapitałodawcy zaspokajane są w dalszej kolejności. Z drugiej strony natomiast, w odróżnieniu od typowego kapitału własnego w przypadku niewypłacalności kapitałobiorcy roszczenia dawcy środków zaspokajane są przed roszczeniami dostarczycieli kapitału własnego.

W literaturze przedmiotu stosowane są różne klasyfikacje kapitału hybrydowego. Najczęściej do ich przeprowadzenia stosuje się dwa kryteria: stopień podobieństwa do kapitału własnego bądź obcego oraz sposób kształtowania wynagrodzenia. I tak z punktu widzenia pierwszego kryterium wyodrębnia się dwa rodzaje kapitału hybrydowego. Do pierwszej grupy należą instrumenty zbliżone swoim charakterem do kapitału obcego (*debt mezzanine*) i bliższe kapitałowi własnemu (*equity mezzanine*). Do instrumentów zaliczanych do pierwszej grupy będą należały: niezabezpieczone pożyczki pieniężne, pożyczki podporządkowane, podporządkowane skrypty dłużne, pożyczki konwersyjne i pożyczki z prawem opcji. Natomiast do drugiej grupy zalicza się środki finansowe w formie pożyczek pieniężnych udzielanych przez wspólników, papiery wartościowe uprawniające do udziału w zyskach i innych przywilejów w spółce, typowe i nietypowe ciche udziały, pozbawione prawa głosu akcje uprzywilejowane¹.

¹ M. Doerscher, H. Hitz, *Mezzanine capital – Ein flexibles Finanzierungsinstrument fuer KMU* „Finanz Betrieb“, 2003, nr 10, s. 606-607.

Jako drugie kryterium podziału kapitału hybrydowego bierze się pod uwagę sposób wynagradzania dawcy kapitału. Również w tym przypadku wyróżnia się dwie grupy instrumentów określane jako *senior mezzanine capital* oraz *equity mezzanine capital*. Do pierwszej grupy zalicza się pożyczki podporządkowane, pożyczki od wspólników, pożyczki niezabezpieczone, typowe ciche udziały. W przypadku tych instrumentów kapitałodawca otrzymuje wynagrodzenie w formie oprocentowania stałego bądź zmiennego, w tym ostatnim przypadku uzależnionego od wyników przedsiębiorstwa. Natomiast do drugiej grupy instrumentów zaliczane są nietypowe ciche udziały i akcje uprzywilejowane bez prawa głosu. Dawcy tego typu kapitału nabywają pewne uprawnienia właścicielskie, jak prawo do uzyskiwania informacji o sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa, kontroli oraz wpływu na niektóre aspekty jego działalności. Wynagrodzenie dla podmiotów dostarczających tego typu kapitału realizowane jest w formie partycypacji przy podziale cichych rezerw, realizacji zysku w wysokości uzależnionej od wzrostu wartości przedsiębiorstwa w określonym przedziale czasowym bądź udziału we wzroście jego wartości poprzez opcje bądź warranty dające prawo do obejmowania udziałów (akcji)². W zależności od rozwiązań przyjętych w umowie o warunkach finansowania, następuje rozstrzygnięcie co do partycypacji kapitałodawcy w stratach przedsiębiorstwa.

3. POJĘCIE DEBT EQUITY SWAP

Definition of the Debt Equity Swap

W sytuacji gdy przedsiębiorstwo nie dysponuje niezbędnym dla zapewnienia jego prawidłowego funkcjonowania kapitałem własnym bądź pozyskanie tego kapitału w odpowiedniej wielkości nie jest możliwe, pojawia się alternatywa w postaci przekształcenia kapitału obcego w kapitał własny. Instrumentem służącym do przeprowadzenia takiej operacji jest Debt Equity Swap³. Polega on na zamianie zobowiązań przedsiębiorstwa według ich wartości księgowej na kapitał własny. Można przy tym wskazać na określoną elastyczność instrumentu jakim jest Debt Equity Swap wynikającą z występowania na rynku kapitału hybrydowego. Przejawia się ona po pierwsze w tym, że w ramach operacji przekształcenia kapitał obcy może być zamieniany w określoną formę kapitału hybrydowego, a po drugie w tym, że to kapitał hybrydowy jest przekształcany w pełnoprawny kapitał własny i wreszcie, po trzecie, w możliwości stosowania przekształceń przy zastosowaniu różnych form samego kapitału hybrydowego.

Transakcje dokonywane przy zastosowaniu Debt Equity Swap stosowane są w szczególności w sytuacji, gdy przedsiębiorstwo nie jest w stanie pozyskać środków na zwiększenie kapitału własnego w formie gotówkowej. Mają w takim położeniu firmy szereg zalet:

² F. Golland, *Equity Mezzanine Capital* „Finanz Betrieb” 2000, nr 1, s. 35.

³ J. Wentzler, *Debt Equity Swap als Teil der finanziellen Unternehmenssanierung* „Finanz Betrieb” 2009, nr 9, s. 446.

- 1) Pozwalają na wyjście z sytuacji nadmiernego zadłużenia przedsiębiorstwa przez zastąpienie bieżących roszczeń wobec wierzycieli zobowiązaniami odłożonymi w czasie, co w konsekwencji ogranicza problem niewypłacalności i zagrożenia bankructwem.
- 2) Prowadzą, poprzez poprawę struktury kapitału przedsiębiorstwa, do uzyskania lepszych wskaźników sytuacji majątkowej, finansowej i dochodowej przedsiębiorstwa a tym samym otwierają drogę do odzyskania zdolności kredytowej, co z kolei stwarza możliwość pozyskiwania dalszego kapitału.
- 3) Zmniejszają obciążenie bieżącej płynności zastępując wypłatę bieżącego oprocentowania kapitału wypłatą okresową ze zrealizowanego zysku, a przez to zwiększają możliwość finansowania działalności z bieżących wpływów.

Przedmiotem przekształceń mogą być różne rodzaje zobowiązań. W praktyce są to wierzytelności bankowe, pożyczki udzielane przez wspólników bądź pewne rodzaje kapitału hybrydowego. Zastosowanie Debt Equity Swap, zmieniając stosunki właścicielskie w przedsiębiorstwie, wymaga porozumienia i współpracy z zarządem i dotychczasowymi właścicielami firmy.

4. RODZAJE TRANSAKCJI DEBT EQUITY SWAP

Types of the Debt Equity Swap transaction

Rodzaje transakcji przekształcenia kapitału obcego w kapitał własny wynikają z przesłanek, dla których podejmuje się tego typu operację. Można w tym aspekcie wskazać następujące trzy rodzaje sytuacji:

- 1) restrukturyzacje finansową przedsiębiorstw z udziałem banków;
- 2) wprowadzanie przeterminowanych wierzytelności kredytowych przedsiębiorstw do obrotu na rynku finansowym;
- 3) przekształcenia w ramach kapitału hybrydowego bądź kapitału hybrydowego w kapitał własny⁴.

Silny bodziec do rozwoju transakcji Debt Equity Swap został stworzony w ostatnich kilku latach w wyniku pogorszenia sytuacji przedsiębiorstw spowodowanej przez kryzys finansowy. Rosnąca w takich warunkach liczba restrukturyzacji i upadłości firm skłoniła wierzycieli, w szczególności banki, do zmiany sposobu ratowania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. W tradycyjnym podejściu wierzyciele podejmowali się udziału w restrukturyzacji przedsiębiorstwa udzielając mu pożyczek i kredytów na ten cel. Najczęściej były to banki. Finansowanie zagrożonych niewypłacalnością przedsiębiorstw wiązało się jednak dla nich z dużym ryzykiem, bez zapewnienia rekompensaty za jego podjęcie w postaci odpowiedniego udziału we wzroście wartości przedsiębiorstwa w wyniku pomyślnego przebiegu procesu restrukturyzacji. Poza tym finansowanie przedsiębiorstwa podlegającego

⁴ Tamże, s. 446-447.

restrukturyzacji za pomocą kapitału obcego nie zapewniało kapitałodawcy możliwości odpowiednio silnego i efektywnego wpływu na działania podejmowane w ramach postępowania naprawczego. Zastąpienie kapitału obcego kapitałem własnym w ramach operacji Debt Equity Swap daje kapitałodawcy pełne prawa do partycypacji we wzroście wartości przedsiębiorstwa bądź wypłacie zysku. Dodatkowo przekształcenie zobowiązań wynikających z finansowania kapitałem obcym w kapitał własny przedsiębiorstwa oznacza likwidację bądź ograniczenie jego nadmiernego zadłużenia i tym samym zagrożenia upadłością.

Drugą przesłanką rozwoju operacji dokonywanych przy wykorzystaniu Debt Equity Swap jest wzrost wolumenu transakcji dokonywanych przeterminowanymi wierzytelnościami przedsiębiorstw. Inwestorzy zakupujący takie wierzytelności stosują różne sposoby postępowania mające na celu realizację korzyści z transakcji. Mogą podejmować różne działania skłaniające dłużników do spłaty zobowiązań, uruchamiać zabezpieczenia ustanowione dla wierzytelności, bądź podejmować się aktywnego wsparcia przedsiębiorstwa w procesie jego restrukturyzacji. W tym ostatnim przypadku nabywca wierzytelności oczekuje odpowiedniego wynagrodzenia za podjęte ryzyko oraz zapewnienia mu możliwości udziału w opracowaniu i realizacji strategii restrukturyzacji firmy i wyprowadzenia jej z problemów finansowych. Realizację tych wymogów umożliwia przekształcenie zakupionego przez inwestora na rynku wtórnym kapitału obcego w kapitał własny bądź kapitał hybrydowy.

W ostatnich latach obserwowany jest na rynku finansowym silny rozwój finansowania za pomocą kapitału hybrydowego. Kapitałodawcami są różne grupy podmiotów, a w szczególności: inwestorzy indywidualni, banki, fundusze inwestycyjne. Ogólnie rzecz ujmując przesłanką angażowania przez inwestorów środków finansowych w formie kapitału hybrydowego jest oczekiwane wyższe wynagrodzenie od oferowanego przez instrumenty zaliczane do kapitału obcego. Zgodnie z przedstawionymi powyżej (punkt 2) cechami kapitału hybrydowego nie jest on związany z dodatkowymi zabezpieczeniami prawnymi i jest zaliczany do wierzytelności podporządkowanych, realizowanych w dalszej kolejności. Tym samym stwarza odpowiednio większe ryzyko dla inwestora, nie zapewniając mu odpowiedniego wpływu na jego wykorzystanie, to jest na zarządzanie przedsiębiorstwem. Sytuacja taka może być akceptowana przez inwestora w warunkach pomyślnego rozwoju przedsiębiorstwa dającego perspektywę realizacji oczekiwanych zysków. Natomiast w przypadku powstania w przedsiębiorstwie problemów finansowych grożących jego niewypłacalnością nastawienie inwestorów ulega zmianie. Dbając o bezpieczeństwo wyłożonych środków zainteresowani są większym wpływem na decyzje podejmowane przez zarządzających przedsiębiorstwem. Możliwym do zastosowania rozwiązaniem jest przekształcenie kapitału hybrydowego w kapitał własny przy zastosowaniu Debt Equity Swap.

Debt Equity Swap występuje także w formie przekształcenie zobowiązań przedsiębiorstwa wynikających z pozyskania kapitału obcego na kapitał hybrydowy. Szczególnie nadaje się do tego celu kapitał inwestowany w formie nietypowych cichych udziałów oraz stosowany na przykład na rynku niemieckim Genusssrechtskapital⁵. Kapitał hybry-

⁵ M. Guendel, M. Hoffman, *Debt Equity Swap* „Finanz Betrieb News” 2005, nr 5, s. 2.

dowy w obydwu tych formach posiada cechy kapitału ekonomicznego, a w zależności od sposobu jego ukształtowania może być także wykazywany jako kapitał bilansowy. Przekształcenie tego typu spełnia zatem oczekiwania znajdującego się w trudnej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa co do obniżenia sumy jego zobowiązań i równoczesnego podniesienia kwoty kapitału własnego. Z punktu widzenia kapitałodawcy istotne jest to, że te formy kapitału hybrydowego zapewniają mu możliwość wykonywania prawa głosu i kontroli. Dla inwestora zaletą przekształcenia kapitału obcego w kapitał hybrydowy jest przy tym to, że ten ostatni może być w każdej chwili wycofany, co nie jest możliwe w przypadku kapitału zakładowego.

Szczególnym przypadkiem zamiany zobowiązań przedsiębiorstwa na kapitał hybrydowy może być dokonywanie przekształcenia pożyczek udzielanych spółce przez wspólników na instrumenty zaliczane do equity mezzanine. Co więcej, cel związany z udzieleniem takiej pożyczki, jakim jest zwiększenie krótkoterminowej płynności przedsiębiorstwa, będzie w większym zakresie realizowany.

Zmiana pozycji inwestora, z dawcy podporządkowanego kapitału hybrydowego w pełnoprawnego współwłaściciela przedsiębiorstwa, stwarza mu możliwość wywierania wpływu na działalność przedsiębiorstwa. Siła tego oddziaływania będzie oczywiście zależna od udziału w kapitale własnym spółki.

Dla porządku należy wskazać, że inwestorzy kapitału obcego w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie mogą wzmocnić swoją pozycję poprzez zawarcie umów z przedsiębiorstwem. W umowach tych mogą zagwarantować sobie dodatkowe uprawnienia wykraczające poza te, które wynikają z samej właściwości kapitału obcego. W tym aspekcie Debt Equity Swap należy traktować jako nowy instrument finansowy prowadzący do rozwiązania tradycyjnego problemu zapewnienia odpowiedniej relacji na linii ryzyko-zysk w przedsiębiorstwie przeżywającym problemy finansowe.

5. DEBT BUY BACKS JAKO INSTRUMENT ZMNIEJSZANIA ZOBOWIĄZAŃ PRZEDSIĘBIORSTWA

Debt Buy Backs as the tool of the enterprise commitments decreasing

Z restrukturyzacji finansowej muszą jednak w pewnych warunkach korzystać nie tylko małe i średnie przedsiębiorstwa. Pojawiające się, zwłaszcza w warunkach pogorszenia koniunktury gospodarczej, problemy przedsiębiorstw z nadmiernym zadłużeniem są coraz częściej rozwiązywane w drodze sprzedaży wierzytelności według ich wartości nominalnej inwestorom finansowym. Operacje te określane są mianem Debt Buy Backs.

Wyróżnia się dwa rodzaje operacji Debt Buy Backs: bezpośrednie i pośrednie. W ramach operacji bezpośrednich dłużnik nabywa swoje zobowiązania samodzielnie i bezpośrednio od wierzyciela. W praktyce operacji takich często dokonują spółki portfelowe funduszy *private equity*. Zakupują one zobowiązania wobec banków z tytułu udzielonych im kredytów w ramach operacji Leveraged Buy Out. Natomiast pośrednie operacje Debt Buy Backs polegają na zakupie zobowiązań z tytułu zaciągniętych pożyczek przez in-

westora finansowego występującego jako współnik dłużnika. Transakcja wykupu przez inwestora finansowego zobowiązań jego spółki portfelowej może być przeprowadzana za pośrednictwem utworzonej przez inwestora spółki specjalnego przeznaczenia (Special Purpose Vehicle). Po dokonaniu zakupu, SPV jest konsolidowana z pożyczkobiorcą. Pożyczkobiorca dokonuje zakupu SPV bądź jej majątek jest wnoszony jako wkład rzeczowy do spółki portfelowej. Inną możliwością pośredniego Debt Buy Backs jest dokonanie zakupu zobowiązań przez fundusz inwestycyjny inwestora finansowego⁶.

Transakcje Debt Buy Backs dokonywane są przez różne podmioty zmierzające do restrukturyzacji ich zasobów finansowych. Różne są także przesłanki ich dokonywania w zależności od stron transakcji.

Banki jako pożyczkodawcy sprzedają wierzytelności w celu dokonania restrukturyzacji swoich portfeli kredytowych. W szczególności w grę wchodzi wierzytelności bankowe związane z ich zaangażowaniem w ryzykowne operacje Leveraged Buy Out dokonywane z funduszami private equity.

Przedsiębiorstwa-pożyczkobiorcy posiadający odpowiednie środki płynne zapewniające im wypłacalność przeprowadzają operacje Debt Buy Backs dla oczyszczenia swoich bilansów z nadmiernych zobowiązań. Prowadzi to do wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Z kolei inwestorzy finansowi dokonujący zakupu wierzytelności pożyczkowych traktują je jako formę inwestycji nastawionej na zysk. Wierzytelności kupują według ich wartości nominalnej z dużymi upustami i liczą, że w terminie zapadalności będą w stanie otrzymać za nie odpowiednio wysoką kwotę zapewniającą zwrot z wynagrodzeniem zainwestowanych środków. W przypadku zakupu przez inwestora finansowego własnych zobowiązań motywem może być dokonanie poprawy struktury kapitału spółki portfelowej. Umorzenie zakupionych zobowiązań bądź wniesienie ich jako wkładu rzeczowego do przedsiębiorstwa prowadzi do zmniejszenia jego zadłużenia i zwiększenia udziału kapitału własnego w jego bilansie.

PODSUMOWANIE

Summary

Problem nadmiernego zadłużenia przedsiębiorstw i zagrożenia niewypłacalnością ze szczególną siłą wystąpił w czasie ostatniego kryzysu finansowego. Debt Equity Swap stał się w tych warunkach dla wielu z nich instrumentem pozwalającym na dokonanie restrukturyzacji finansowej i oddalenie groźby bankructwa. Jest wykorzystywany jako jedno z narzędzi służących do stabilizacji rynku finansowego. Pozwala bowiem przedsiębiorstwom na dokonywanie przy relatywnie niewielkich kosztach zmiany struktury bilansu i utrzymanie wypłacalności. Debt Equity Swap prowadzi do zmiany stosunków właścicielskich w przedsiębiorstwie. Z reguły jednak inwestorzy zewnętrzni zainteresowani

⁶ H. Weishaupt, *Ein Markt kommt in Bewegung* „Die Bank“ 2009, nr 9, s. 36.

są czasowym pozostaniem w przedsiębiorstwie i po zrealizowaniu zysków w wyniku udanej restrukturyzacji wycofują się z niego.

Restrukturyzacja finansowa polegająca na pozbyciu się nadmiernego zadłużenia z tytułu zaciągniętych pożyczek dotyczy także przedsiębiorstw posiadających odpowiednią płynność, ale pragnących poprawić strukturę swojego bilansu. Przeprowadzane w tym celu operacje Debt Buy Backs pozwalają na pozbycie się ciężących zobowiązań i poprawę standingu przedsiębiorstwa.

SUMMARY

Small and medium enterprises more and more often apply Mezzanine Capital. This practical capital appears to be used as an alternative source of financing both for the equity capital and the debt. It particularly enables passing (effectings) of financial restructuring of the enterprise. Debt Equity Swap makes possible the exchange of the debt into the equity capital. On the market there are numbers of different forms of the Debt Equity Swap transaction. The Debt Buy Backs transaction are made by different subjects. They permit the improvement of the structure of the balance of the enterprise.

prof. dr hab. Jerzy Węclawski, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie