ULYANA ZAREMBA

RESTRUKTURYZACJA SĄDOWA A UPADŁOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE

RESTRUKTURYZACJA SĄDOWA A UPADŁOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE

ULYANA ZAREMBA

RESTRUKTURYZACJA SĄDOWA A UPADŁOŚĆ PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE

STAN PRAWNY NA 30.08.2021

WARSZAWA-RZESZÓW 2021

Dofinansowano ze środków Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego

Ministerstwo Nauki
i Szkolnictwa Wyższego

Recenzent:
dr hab. Paweł Dec, prof. SGH

© Copyright by Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie,
Warszawa-Rzeszów 2021
© Copyright by Oficyna Wydawnicza ASPRA, Warszawa-Rzeszów 2021

ISBN 978-83-66551-25-1
ISBN 978-83-8209-174-8

Wszelkie prawa zastrzeżone. Każda reprodukcja lub adaptacja całości bądź części niniejszej publikacji, niezależnie od zastosowanej techniki reprodukcji (drukarskiej, fotograficznej, komputerowej i in.) wymaga pisemnej zgody Autora i Wydawców.

Wydawcy:

WYŻSZA SZKOŁA
INFORMATYKI i ZARZĄDZANIA
z siedzibą w Rzeszowie

Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie
(WSIiZ w Rzeszowie)
ul. Sucharskiego 2
35-225 Rzeszów
tel.: 17 866 11 11
fax: 17 866 12 22
e-mail: wsiz@wsiz.edu.pl
wsiz.edu.pl
ksiegarnia.wsiz.pl
Unikatowy Identyfikator Wydawnictwa: 76600

Oficyna Wydawnicza ASPRA
(ASPRA-JR F.H.U.)
ul. Dedala 8/44
03-982 Warszawa
tel./fax: 22 870 03 60
e-mail: oficyna@aspra.pl
www.aspra.pl
Unikatowy Identyfikator Wydawnictwa: 44900

Zdjęcie na okładce: © peshkova/Depositphotos
Objętość: 21 ark. wyd.

Spis treści

Wstęp 9

Rozdział I.
Bankructwo przedsiębiorstwa a upadłość – ujęcie teoretyczne 19
1.1. Niewypłacalność przedsiębiorstwa w ujęciu ekonomicznym i prawnym 21
1.1.1. Kryzys w przedsiębiorstwie 25
1.1.2. Współzależność źródeł kryzysu i przyczyn upadłości przedsiębiorstw 31
1.2. Geneza i ewolucja teorii bankructwa przedsiębiorstw 41
1.2.1. Zagadnienie bankructwa przedsiębiorstw w teorii ekonomii i teorii zarządzania 48
1.2.2. Rola instytucji restrukturyzacji i upadłości w teorii bankructwa przedsiębiorstw 57

Rozdział II.
Prawo restrukturyzacyjne i prawo upadłościowe – wybrane aspekty 59
2.1. Rozwiązania prawne dla przedsiębiorstw zadłużonych 60
2.1.1. Restrukturyzacja pozasądowa a postępowanie o zatwierdzenie układu 63
2.1.2. Specyfika i przebieg postępowań restrukturyzacyjnych 72
2.1.3. Postępowanie upadłościowe 82
2.1.4. Organizacja sądownictwa w Polsce w sprawach restrukturyzacyjnych i upadłościowych 85

2.2. Geneza i ewolucja instytucji restrukturyzacji i upadłości 95
2.2.1. Wpływ regulacji UE na rozwój infrastruktury instytucjonalnej upadłości 99
2.2.2. Transparentność procesów restrukturyzacyjnych i upadłościowych 103
2.2.3. Wdrażanie dyrektywy (UE) 2019/1023 w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej przez inne państwa członkowskie UE 107

Rozdział III.
Wielowymiarowa analiza zjawiska restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorstw w Polsce 111
3.1. Analiza zjawiska upadłości przedsiębiorstw w latach 2012–2019 114
3.1.1. Upadłości przedsiębiorstw w podziale na formy prawne i rodzaj działalności 121
3.1.2. Regionalne zróżnicowanie upadłości przedsiębiorstw w Polsce 138
3.1.3. Długość życia jednostki gospodarczej od rejestracji do upadłości – analiza strukturalna 146
3.2. Postępowania restrukturyzacyjne w latach 2016–2019 155
3.2.1. Restrukturyzacje przedsiębiorstw w podziale na formy prawne i rodzaj działalności 159
3.2.2. Regionalne zróżnicowanie restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce 175
3.2.3. Długość życia podmiotu od rejestracji do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego 185

Rozdział IV.
Przebieg oraz wynik postępowania restrukturyzacyjnego a kondycja finansowa przedsiębiorstw 197
4.1. Analiza przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 199
4.1.1. Postępowania zakończone zatwierdzeniem układu 206
4.1.2. Umorzone postępowania restrukturyzacyjne 215
4.1.3. Upadłość i likwidacja przedsiębiorstw po przeprowadzonej restrukturyzacji 222
4.2. Wstępna analiza sytuacji finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji 227
4.2.1. Wielkość majątku a zdolność przedsiębiorstwa do generowania przychodów 231
4.2.2. Zyskowność spółek w restrukturyzacji a status postępowania restrukturyzacyjnego 235

4.2.3. Stan kapitału własnego a status postępowania restrukturyzacyjnego . . . 241
4.2.4. Analiza struktury majątkowo-kapitałowej . . . 247
4.3. Analiza wskaźnikowa przedsiębiorstw w restrukturyzacji . . . 254
4.3.1. Analiza płynności . . . 255
4.3.2. Analiza rentowności . . . 271
4.3.3. Analiza poziomu zadłużenia . . . 286
4.3.4. Wskaźniki sprawności działania . . . 295

Zakończenie . . . **311**

Bibliografia . . . **319**
Akty prawne . . . 330
Strony internetowe . . . 331

Spis rysunków . . . **333**

Spis schematów . . . **335**

Spis tabel . . . **336**

Spis wykresów . . . **340**

Załączniki . . . **347**

Wstęp

Ryzyko utraty płynności finansowej jest bezpośrednio związane z realizacją założonych przez przedsiębiorstwo celów strategicznych i stanowi integralną część prowadzenia działalności gospodarczej. Nie można go w pełni wyeliminować, lecz można nim zarządzać przez m.in. wykorzystywanie narzędzi wczesnego wykrywania symptomów zjawisk kryzysowych, dywersyfikację źródeł przychodu czy też systematyczne podejmowanie działań ukierunkowanych na adaptację do dynamicznie zmieniających się warunków otoczenia. Na ryzyko utraty płynności finansowej narażone są nie tylko jednostki gospodarcze, które nie zdołały zdobyć lub utrzymać przewagi konkurencyjnej, ale także przedsiębiorstwa prosperujące, w wyniku wystąpienia zdarzeń losowych zakłócających sprawną realizację zadań biznesowych. Nieoczekiwane wewnętrzne lub zewnętrzne zakłócenia pojawiające się w trakcie funkcjonowania przedsiębiorstwa na konkurencyjnym rynku, mogą doprowadzić do zaistnienia sytuacji kryzysowej, której przezwyciężenie wymaga od kadry zarządzającej podjęcia natychmiastowych działań. Oprócz zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań równie ważnym aspektem z perspektywy dalszej egzystencji jednostki gospodarczej jest *expressis verbis* jej zdolność do generowania przychodów i osiągania zysków z prowadzonej działalności gospodarczej. Podzielając zdanie Anety Zelek[1], brak wdrożenia działań naprawczych doprowadzi do eskalacji sytuacji kryzysowej, czego przejawem będzie kryzys właściwy organizacji, który według Stanisława Gurgul i Joanny Podczaszy[2] stanowi pierwszy etap na drodze do ekonomicznego bankructwa podmiotu.

---

[1] A. Zelek, *Model zarządzania kryzysem w organizacji*, [w:] D. Kopycińska (red.), Państwo i rynek w gospodarce, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Szczecin 2003, s. 47–60.

[2] S. Gurgul, J. Podczaszy, *Niewypłacalność przedsiębiorstwa w ujęciu prawnym i ekonomicznym*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie" 2015, t. XVIII, z. 8, s. 191.

Skutkiem bagatelizowania symptomów kryzysu w organizacji może być próba dochodzenia swoich roszczeń przez wierzycieli w drodze egzekucji z majątku dłużnika. W obliczu postępującej digitalizacji już samo zajęcie wierzytelności z rachunków bankowych przez organy egzekucyjne może całkowicie uniemożliwić dalszą działalność jednostki gospodarczej. W tak trudnej sytuacji, gdy zobowiązania się nawarstwiają, wsparcie instytucjonalne staje się niezwykle istotne.

Do 2016 r., w okresie obowiązywania ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze, jedynym rozwiązaniem dla dłużnika niewypłacalnego było zawarcie układu z wierzycielami w toku postępowania upadłościowego. Środowisko naukowe[3] od dłuższego czasu wskazywało na ułomność prawa upadłościowego w tym zakresie, dewaluację ustawy oraz negatywną konotację słowa „upadły". W literaturze[4] wielokrotnie podkreślano, że postawienie podmiotu w stan upadłości „stygmatyzowało" przedsiębiorcę na rynku, w wyniku czego nurt naprawczy był marginalizowany przez praktykę gospodarczą. Upadłość stanowiła zatem *de facto* unormowany proces usunięcia z rynku jednostek zadłużonych, instytucję wsparcia wierzycieli w odzyskiwaniu należności (sprawiedliwego podziału masy upadłości) i ochrony dłużnika od konsekwencji podjętych nietrafionych decyzji biznesowych (jak np. odpowiedzialność cywilna, karna i dyscyplinarna) dla zapewnienia sprawnego funkcjonowania gospodarki. Instytucja ta nie zapewniała jednak skutecznych instrumentów, które dłużnik mógł wykorzystać w celu zachowania przedsiębiorstwa na rynku. W marcu 2014 r. zostało opublikowane Zalecenie Komisji Europejskiej, które sugerowało wprowadzenie zmian w prawie krajowym państw członkowskich UE, umożliwiających restrukturyzację przedsiębiorstwa na wczesnym etapie, tak aby zapobiec upadłości przy jednoczesnej

---

[3] Opinię taką prezentowali E. Mączyńska, S. Morawska, P. Antonowicz, P. Banasik, M. Chruściak, B. Prusak, A. Tokarski, A. Hrycaj, R. Adamus, A. Witosz, A. Machowska czy B. Groele. Wymienione osoby są przedstawicielami różnych dyscyplin naukowych (nauk o ekonomii i finansach, nauk o zarządzaniu i jakości, nauk o prawie), co potwierdza interdyscyplinarny charakter tematyki badawczej. Źródło: E Mączyńska, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw. Aspekty teoretyczne i prawne*, [w:] E. Mączyńska, S. Morawska, *Efektywność procedur upadłościowych. Bankructwa przedsiębiorstw katharsis i nowa szansa*, Oficyna wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2015, s. 80–81; A. Witosz, *Zarząd własny dłużnika w prawie restrukturyzacyjnym*, „Studia ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2015, nr 240, s. 12; S. Morawska, *Przedsiębiorca w obliczu upadłości. Diagnoza i propozycje zmian systemu instytucjonalnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2013, s. 209–213; P. Antonowicz, P. Banasik, M. Chruściak, S. Morawska i B. Prusak, *Prawne i zarządcze uwarunkowania skutecznej restrukturyzacji jako instytucji zapobiegawczej upadłości przedsiębiorstw – perspektywa krajowa i benchmarki międzynarodowe*, „Zarządzanie i finanse" 2018, nr 4, s. 9–10; A. Tokarski, *Kierunki ewolucji systemu upadłościowego w Polsce*, „Przedsiębiorczość – Edukacja" 2015, t. 11, s. 244–260; A. Machowska (red.), *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe. Zagadnienia praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2016, s. 27; R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2019, Przedmowa; Uzasadnienie do projektu PR. Druk sejmowy nr 2824, s. 7.

[4] Ibidem.

maksymalizacji stopnia zaspokojenia wierzycieli[5]. W październiku tego samego roku[6] do Sejmu RP wpłynął rządowy projekt ustawy Prawo restrukturyzacyjne wraz z uzasadnieniem konieczności przeprowadzenie reformy. Głównym założeniem projektu było wprowadzenie skutecznych instrumentów pozwalających na przeprowadzenie restrukturyzacji zadłużonego podmiotu i zapobieżenie jego upadłości, co powinno mieć pozytywne znaczenie społeczne (zachowanie miejsc pracy) i gospodarcze (możliwość kontynuacji realizacji kontraktów, wyższy stopień zaspokojenia wierzycieli). Ustawa Prawo restrukturyzacyjne, która stanowiła bardzo gruntowną nowelizację regulacji polskiego prawa upadłościowego, została uchwalona 15 maja 2015 r. i uwzględnia większość ram restrukturyzacji przedsiębiorstw określonych w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady UE z dnia 20 czerwca 2019 r.[7] Wyodrębnienie procedur naprawczych i uregulowanie ich w ramach osobnego aktu prawnego wzbudziło bardzo duży entuzjazm wśród pracowników naukowych, prawników i przedsiębiorców, czego dowodem są liczne publikacje, wywiady gospodarcze i rosnąca liczba składanych wniosków o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego[8]. System gospodarczy wzbogacił się o instrument, który dłużnicy zagrożeni niewypłacalnością bądź już niewypłacalni mogą wykorzystać w celu przetrwania i poprawy sytuacji ekonomiczno-finansowej. Co więcej, w bazie naukowej Scopus na hasło *bankruptcy prediction* liczba opublikowanych w ciągu roku artykułów od 2014 r. systematycznie rośnie. Trend wzrostowy jest wynikiem nie tylko rozwoju technologii informatycznych, ale także zwiększonego popytu na modele wczesnego ostrzegania, powstałego na skutek rosnącej liczby upadłości przedsiębiorstw na świecie. Jak słusznie zauważa Paweł Antonowicz[9], twierdzenie *too big to fail*, czyli zbyt potężny, by upaść, wymaga redefinicji, gdyż to właśnie bankructwa większych, potężnych organizacji powodują efekt domina, skutkujący radykalnym osłabieniem pozycji mniejszych przedsiębiorstw[10]. Ograniczenie liczby upadłości do podmiotów nieefektywnych ekonomicznie powinno

[5] Zalecenie Komisji z dnia 12 marca 2014 r. w sprawie nowego podejścia do niepowodzenia w działalności gospodarczej i niewypłacalności (Dz. Urz. UE L74 z 14.03.2014).

[6] Prace nad projektem rozpoczęły się jednak wcześniej, gdyż już w lipcu 2013 r. na stronie Rządowego Centrum Legislacji został utworzony projekt założeń do projektu ustawy – Prawo restrukturyzacyjne.

[7] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej, umorzenia długów i zakazów prowadzenia działalności oraz w sprawie środków zwiększających skuteczność postępowań dotyczących restrukturyzacji, niewypłacalności i umorzenia długów (Dz. Urz. UE L 172 z 26.6.2019).

[8] Wielowymiarowa analiza zjawiska restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce została zaprezentowano w rozdziale 2.2.

[9] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2015, s. 91 i 166.

[10] Przeprowadzony przez autorkę monografii przegląd akt sądowych wykazał, że dość często występującą sytuacją jest obecność podmiotów w restrukturyzacji na liście wierzycieli innych podmiotów, wobec których również otwarto postępowanie restrukturyzacyjne bądź upadłościowe.

spełnić funkcję *katharsis*, natomiast przedsiębiorstwa cechujące się zdolnością do konkurowania na rynku, lecz przeżywające tymczasowy kryzys, powinny mieć szansę na przetrwanie.

Problematyka upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw stanowi niezwykle aktualny obszar zainteresowania nauki i praktyki gospodarczej, nie tylko ze względu na harmonizację prawa wspólnotowego, ale także wskutek ustanowienia licznych ograniczeń, zakazów i nakazów w związku z wprowadzeniem stanu epidemii. Jak podkreślał Paweł Dec, „im większe tempo zmian elementów otoczenia i im większa ich liczba oraz zróżnicowanie, tym jest większa i wciąż rosnąca niepewność otoczenia"[11]. W zaistniałej „nowej rzeczywistości" słuszne wydaje się twierdzenie, że takie słowa, jak „kryzys w organizacji" i „niepewność", nabierają dziś szczególnego znaczenia. Problem naukowy podjęty w niniejszej monografii jest również przejawem przełomowych zmian systemowych, które wykreowały zapotrzebowanie na nową teorię. Koncentruje się on wokół czterech rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych wprowadzonych ustawą Prawo restrukturyzacyjne z dnia 15 maja 2015 r. Oddzielenie procedur naprawczych i układowych od procedur likwidacyjnych i uregulowanie ich w osobnym akcie prawnym było działaniem przełomowym, mającym duży wpływ na gospodarkę i funkcjonowanie przedsiębiorstw w Polsce. Wprowadzone postępowanie restrukturyzacyjne nie gwarantuje jednak zatwierdzenia układu dłużnika z wierzycielami i oddłużenia podmiotu gospodarczego (może zostać zakończone odmową zatwierdzenia układu przez sąd bądź umorzone wskutek zaistnienia jednej lub kilku ustawowych przesłanek), warto nieustannie poszukiwać czynników mogących zwiększyć skuteczność i użyteczność danego instrumentu prawnego dla dłużników i wierzycieli[12].

Cztery lata obowiązywania ustawy Prawo restrukturyzacyjne (2016–2019) skutkowało otwarciem 1556 postępowań restrukturyzacyjnych, spośród których ponad jedna trzecia (36%) zakończyła się zatwierdzeniem układu przez sąd, a ponad połowa (52%) została umorzona[13]. Przewaga postępowań umorzonych nad liczbą zatwierdzonych układów wskazuje, że określony przez ustawodawcę[14] cel postępowania restrukturyzacyjnego, a mianowicie „uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika przez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami, a w przypadku postępowania sanacyjnego – również przez przeprowadzenie działań sanacyjnych, przy zabezpieczeniu słusznych praw wierzycieli", jest osiągany w niewielkim stopniu.

---

[11] P. Dec, *Ograniczenie niepewności w działalności przedsiębiorstw*, [w:] P. Dec (red.), *Niepewność funkcjonowania przedsiębiorstw: bankructwa, restrukturyzacja, likwidacja*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2014, s. 16.

[12] Etapy i sposoby zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych przedstawia schemat 3 zaprezentowany w rozdziale 2.1.2. Specyfika i przebieg postępowań restrukturyzacyjnych.

[13] Szerzej w rozdziale 2.3. Postępowania restrukturyzacyjne w latach 2016–2019.

[14] Ustawa z dnia 15 maja 2015 roku Prawo restrukturyzacyjne, art. 3 pkt 1 (Dz.U. 2019 poz. 243).

Co więcej, droga od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do prawomocnego zatwierdzenia układu nie powinna być długa, a statystyki zaprezentowane w rozdziale 3.3 monografii pokazują, że niektóre postępowania otwarte w latach 2016–2017 są nadal w toku[15]. Warto nadmienić, że przewlekłość postępowania, w wyniku której przedsiębiorstwo może wyprzedawać aktywa w celu redukcji kosztów prowadzonej działalności i regulowania zobowiązań powstałych po otwarciu postępowania, jest gorsza z perspektywy wierzycieli. Takie działanie, w sytuacji umorzenia postępowania, może mieć wpływ na uszczuplenie masy upadłości.

Zarysowanie głównego problemu badawczego stanowiło punkt wyjścia do konceptualizacji badań i sformułowania szczegółowych pytań badawczych:

1) Czy wprowadzenie instytucji restrukturyzacji wpłynęło na ograniczenie liczby upadłości przedsiębiorstw w Polsce?
2) Jakie przedsiębiorstwa (wiek, branża, forma organizacyjno-prawna, wielkość, sytuacja finansowa) sięgają po instrument prawny umożliwiający zawarcie układu z wierzycielami w sytuacji zagrożenia niewypłacalnością bądź trwałej utraty zdolności do obsługi zadłużenia?
3) Jak długo trwają postępowania restrukturyzacyjne w rozbiciu na kluczowe etapy, takie jak: otwarcie postępowania, pierwsze złożenie spisu wierzytelności, zatwierdzenie spisu wierzytelności, zatwierdzenie bądź odmowa zatwierdzenia układu, umorzenie postępowania?
4) Jaki wpływ ma kondycja finansowa jednostek gospodarczych na sposób zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego?

Odpowiedzi na tak postawione pytania badawcze dostarczyła przeprowadzona wielowymiarowa analiza zjawiska restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorstw w Polsce oraz skrupulatna ocena przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych z uwzględnieniem sytuacji finansowej przedsiębiorstw, która stanowi meritum niniejszej monografii.

Tak ustalony i podjęty problem naukowy ma charakter zarówno eksploracyjny (dogłębny, wielowarstwowy opis zjawiska), jak i eksplikacyjny (wyjaśnienie zachodzących relacji i związków). Złożoność problemu badawczego wymagała wiedzy multiobszarowej zaczerpniętej z różnych dyscyplin naukowych, w tym m.in.: nauk o zarządzaniu i jakości, ekonomii i finansów, a także nauk prawnych[16]. Warto nadmienić, że interdyscyplinarność w naukach społecznych polega na rozpatrywaniu problemu badawczego z różnych perspektyw i przy użyciu różnych metod. Przełamanie granic między dyscyplinami naukowymi pozwala na oryginalne podejście do badania

---

[15] Analizy przeprowadzane według stanu na 30 września 2020 r.

[16] P. Antonowicz, P. Galiński, P. Nogal-Meger, *Integracja obszarowa nauk o zarządzaniu i jakości, ekonomii i finansów oraz nauk prawych w zarządzaniu rozwojem przedsiębiorstwa*, [w:] P. Antonowicz, P. Galiński, P. Nogal-Meger (red.), *Prawne, ekonomiczne i finansowe uwarunkowania rozwoju przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2019, s. 7 i 19.

danego zjawiska[17]. Obszary problemowe, które przenikają się w przedmiocie badań, dotyczą w szczególności:

- zarządzania przedsiębiorstwem w kryzysie;
- rozwiązań prawnych i systemowych służących do restrukturyzacji zadłużenia przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością i niewypłacalnych;
- skali zjawiska ekonomicznych bankructw i upadłości przedsiębiorstw w Polsce.

Za główny cel badań naukowych uznano wielowymiarową eksplorację i ocenę zjawiska restrukturyzacji sądowej przedsiębiorstw w Polsce *sensu stricto* i *sensu largo*[18]. Realizacji celu głównego podporządkowano następujące cele szczegółowe:

- omówienie interdyscyplinarnych zagadnień (prawnych, ekonomicznych i zarządczych) ściśle związanych z przedmiotem badań[19];
- dokonanie wielowymiarowej analizy postępowań upadłościowych, naprawczych i restrukturyzacyjnych w Polsce wraz z oceną wpływu wprowadzonych nowelizacji prawa upadłościowego oraz wejścia w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne na porównywalność danych statystycznych[20];
- zbadanie czasu trwania poszczególnych etapów postępowania restrukturyzacyjnego w odniesieniu do sytuacji finansowej przedsiębiorstw;
- zidentyfikowanie czynników mających wpływ na przebieg i sposób zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

---

[17] M. Wojtysiak-Kotlarski, *Interdyscyplinarność w naukach ekonomicznych*, [w:] K. Kuciński (red.), *Metodologia nauk ekonomicznych. Dylematy i wyzwania*, Difin, Warszawa 2010, s. 214.

[18] W ujęciu prawnym można wyróżnić pojęcie postępowania restrukturyzacyjne *sensu stricto* i *sensu largo*. Jak wskazuje Anna Hrycaj, postępowanie restrukturyzacyjne *sensu stricto* obejmuje dwa etapy, a mianowicie postępowanie o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego oraz właściwe postępowanie restrukturyzacyjne (z wyjątkiem postępowania o zatwierdzenie układu, gdzie postępowanie właściwe jest zastąpione postępowaniem przedsądowym). Z takim pojęciem mamy do czynienia w ustawie Prawo restrukturyzacyjne. Z kolei postępowanie restrukturyzacyjne *sensu largo* trwa aż do uprawomocnienia się postanowienia o uchyleniu układu, wygaśnięcia układu z mocy prawa bądź uprawomocnienia się postanowienia stwierdzającego wykonanie układu. Źródło: A. Hrycaj, *Prawo i postępowanie restrukturyzacyjne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019, s. 26.

[19] Cel ten najlepiej odzwierciedla cytat z przemówienia Ronalda H. Coase, laureata nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla „I will be speaking about that part of economics which has come to be called industrial organization, but to understand its present state, it is necessary to say something about the development of economics in general". Lecture to the memory of Alfred Nobel, December 9, 1991.

[20] Wcześniejsze badania autorki monografii wykazały, że występują sytuacje, w których data otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego i data ogłoszenia upadłości następuje w tym samym roku kalendarzowym, co w statystykach zostaje uwzględnione podwójnie. Źródło: U. Dzyuma-Zaremba, *Wielowymiarowa analiza upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] Melania Bąk (red.), *Rachunkowość wobec wyzwań współczesności – wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2019, s. 98.

Zrealizowanie postawionych celów w opinii autorki monografii może mieć walory poznawcze dla uczestników postępowań restrukturyzacyjnych, w szczególności doradców restrukturyzacyjnych i menedżerów, co wskazuje na praktyczną użyteczność wiedzy uzyskanej w wyniku przeprowadzonego badania. Realizacja celu głównego była możliwa przez weryfikację następujących hipotez badawczych:

H1: Wprowadzenie do systemu prawnego postępowania restrukturyzacyjnego, umożliwiającego naprawę przedsiębiorstwa na różnych etapach sytuacji kryzysowej, przyczyniło się do ograniczenia skali upadłości i likwidacji przedsiębiorstw.

H2: Terminy instruktażowe dotyczące poszczególnych etapów postępowań nie są dotrzymywane, co przekłada się na wydłużenie procesu trwania postępowania restrukturyzacyjnego, zmniejszając skuteczność danego instrumentu prawnego.

H3: Skuteczność postępowań restrukturyzacyjnych zależy od rodzaju postępowania, a co się z tym bezpośrednio wiąże – od kondycji finansowej jednostek gospodarczych.

Monografia składa się z czterech rozdziałów, w tym dwóch rozdziałów empirycznych. Dwa pierwsze rozdziały zostały poświęcone krytycznej ocenie oraz studium literatury krajowej i zagranicznej. W celu lepszego poznania przedmiotu badań autorka sięga do aparatury pojęciowej i dorobku teoretycznego innych nauk, poszukuje dyskusji nad zagadnieniem bankructw przedsiębiorstw w innych teoriach, a także w myśl nowej ekonomii instytucjonalnej – przykłada dużą uwagę do roli instytucji w poznaniu i wyjaśnianiu procesów gospodarczych. W rozdziale I dokonano przeglądu definicji takich pojęć, jak: niewypłacalność, bankructwo i upadłość, które są ściśle związane z restrukturyzacją sądową i pozasądową przedsiębiorstw zadłużonych. Wychodząc z założenia, że utrata zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań jest sytuacją kryzysową, a postępowanie restrukturyzacyjne może być jednym z narzędzi do jej przezwyciężenia, autorka szczególną uwagę zwróciła na poznanie źródeł kryzysu i przyczyn bankructwa jednostek gospodarczych.

Zapewnienie przetrwania i rozwoju przedsiębiorstwa należy do głównych zadań kadry zarządzającej przedsiębiorstwem. Instrument prawny, jakim jest postępowanie restrukturyzacyjne, nie powinien być traktowany przez jednostki gospodarcze jako wymuszone przez prawo działanie (jak np. złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości w sytuacji zaistnienia przesłanki ustawowej), lecz jako systemowe narzędzie umożliwiające skuteczne zarządzanie kryzysem. Takie postrzeganie wymaga jednak jego sprawnego i skutecznego działania. W rozdziale drugim, zgłębiając wiedzę z zakresu prawa, autorka monografii omawia specyfikę i przebieg czterech rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych uregulowanych w ustawie Prawo restrukturyzacyjne. Omówione zostały również zmiany w postępowaniu upadłościowym, w ramach którego wprowadzono instrument przygotowanej likwidacji *pre-pack*, który podobnie jak postępowanie restrukturyzacyjne może skutkować utrzymaniem

przedsiębiorstwa na rynku. Wyodrębnienie postępowań układowych do nowego aktu prawnego doprowadziło do konieczności wprowadzenia zmian w organizacji sądów rejonowych w Polsce, które są odpowiedzialne za rozpoznawanie spraw restrukturyzacyjnych. Organizację sądownictwa w sprawach restrukturyzacyjnych opisano w oparciu o przegląd aktów prawnych, studium literatury przedmiotu i analizę treści zamieszczonych na stronach internetowych poszczególnych instytucji. Dodatkowo omówiono wpływ, jaki mają regulacje zawarte w aktach prawnych Unii Europejskiej na rozwój instytucji upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce i wybranych krajach UE.

Opracowana część teoretyczna stanowiła podłoże do przeprowadzenia wielowymiarowej analizy zjawiska upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce w oparciu o dane pochodzące ze sprawozdań w sprawach upadłościowych i restrukturyzacyjnych za lata 2012–2019 (MS-S20UN). Wielowymiarowość dokonanych w rozdziale III analiz przejawia się przez uwzględnienie m.in. rodzaju postępowania, formy organizacyjno-prawnej prowadzonej działalności gospodarczej czy też sektorów prowadzonej przeważającej działalności w oparciu o klasyfikację PKD 2007. Do zaprezentowania regionalnego zróżnicowania i intensyfikacji zjawisk upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw wykorzystano iloraz lokalizacji Florence'a, który pozwolił na odniesienie skali jednego zjawiska do drugiego w ujęciu bezwzględnym. W rozdziale III dokonano również analizy struktury wieku jednostek gospodarczych od rejestracji do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego bądź ogłoszenia upadłości. Oszacowano i zaprezentowano m.in. czas trwania procesu publikacji ogłoszenia od daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego do dnia ukazania się obwieszczenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym z uwzględnieniem rodzaju postępowania, co jest szczególnie ważne przy dokonaniu analiz w oparciu o dane statystyczne.

W czwartym rozdziale monografii autorka, posiłkując się zgromadzonym materiałem badawczym, w drodze dedukcji i logicznego wnioskowania wyjaśniła zależność między sytuacją finansową jednostki gospodarczej a sposobem zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego. W pierwszej części rozdziału zostały zaprezentowane wyniki badań nad przebiegiem postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce otwartych w latach 2016–2019 wobec wszystkich spółek prawa handlowego z uwzględnieniem nie tylko rodzaju i sposobu zakończenia postępowania, ale także statusu przedsiębiorstw (działalność aktywna, zawieszona, w likwidacji, wykreślony z rejestru) po podjętej próbie restrukturyzacji zadłużenia. W drugim i trzecim podrozdziale dokonano analizy sytuacji finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji na trzy lata, dwa i rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego, ze szczególnym uwzględnieniem poziomu kapitału własnego i zdolności przedsiębiorstw do generowania zysku. Podjęto również próbę wstępnej weryfikacji wpływu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego na kondycję finansową przedsiębiorstw rok i dwa lata po rozpoczęciu restrukturyzacji. Prezentacja wyników z każdego etapu badań została

poprzedzona opisem zastosowanych metod badawczych, sposobów pozyskania danych wraz ze specyfiką konstrukcji próby badawczej.

Przeprowadzone i zaprezentowane w monografii wyniki badań mogą być wykorzystane do usprawnienia przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych, zwiększenia ich skuteczności prawnej i użyteczności w zarządzaniu kryzysem w przedsiębiorstwie. Zachęcając do lektury monografii, autorka pragnie przekazać serdeczne podziękowania profesorowi Pawłowi Antonowiczowi za nieocenione wsparcie w procesie badawczym oraz profesor Anecie Zelek, profesorowi Pawłowi Decowi, profesorowi Błażejowi Prusakowi za cenne rady i wskazówki merytoryczne.

R O Z D Z I A Ł I

Bankructwo przedsiębiorstwa a upadłość – ujęcie teoretyczne

Cykl życia przedsiębiorstwa rozpoczyna się w momencie powstania jednostki gospodarczej. Pierwsze lata na rynku są dla przedsiębiorstw wyzwaniem, z którym część sobie poradzi, a część zniknie. Niektóre podmioty przekształcą się w duże koncerny międzynarodowe, inne zaś będą działać krócej, bazując na wcześniej osiągniętym sukcesie. Niezależnie od etapu rozwoju każdy podmiot – mały i duży, młody i z ukształtowaną pozycją na rynku, korzystający z dźwigi finansowej bądź nie – jest narażony na utratę płynności, której przyczyną mogą być czynniki zarówno endogeniczne, jak i egzogeniczne[1]. Małe i średnie przedsiębiorstwa z natury są bardziej narażone na zmienność finansową, lecz skutki bankructwa dużych podmiotów są dla gospodarki o wiele dotkliwsze. Rosnąca złożoność procesów ekonomicznych i społecznych, postępujące procesy globalizacji, progresywne skracanie się cyklu życia produktów i gwałtownie zmieniająca się technologia mogą powodować sytuacje kryzysowe i stanowić realne zagrożenie bankructwem.

W gospodarce wolnorynkowej powstanie jednych podmiotów na rynku i eliminacja drugich stanowi przejaw walki konkurencyjnej[2]. Jak podkreśla się w literaturze przedmiotu[3], bankructwo jest procesem naturalnym, w wyniku którego rynek

---

[1] Czynniki egzogeniczne zachodzą na szczeblu makroekonomicznym, są niezależne od przedsiębiorstwa, ale ich oddziaływanie wywiera znaczący wpływ na funkcjonowanie podmiotu. Z kolei czynniki endogeniczne to te, które zachodzą na poziomie jednostki gospodarczej i na które ma ona wpływ przez podejmowanie decyzji w ramach szeroko rozumianego zarządzania przedsiębiorstwem.

[2] A. Hołda, K. Strojny, *Determinanty upadłości przedsiębiorstw w Polsce – systematyka i badanie komparatywne opinii kadry zarządzającej i syndyków*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości" 2019, t. 101 (157), s. 10.

[3] A. Hołda, *Zasada kontynuacji działalności i prognozowanie upadłości w polskich realiach gospodarczych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, seria specjalna nr 174, Kraków 2006, s. 53.

samooczyszcza się z podmiotów nierentownych ekonomicznie[4]. Z kolei upadłość przedsiębiorstwa, jak słusznie zauważają Artur Hołda i Katarzyna Strojny, jest wymuszona przepisami prawa[5]. Stanowi unormowany proces usunięcia[6] z rynku jednostek zadłużonych dla zapewnienia sprawnego funkcjonowania gospodarki. Upadłość nie jest zatem zjawiskiem naturalnym, lecz regulatorem, instytucją wsparcia wierzycieli w odzyskiwaniu należności (podziału masy upadłości) i ochrony dłużnika od konsekwencji podjętych decyzji biznesowych (jak np. odpowiedzialność cywilna, karna i dyscyplinarna[7]). Restrukturyzacja przedsiębiorstwa również może być postrzegana jako proces naturalny, nieunikniony w działalności jednostki gospodarczej, której właściciele dążą do maksymalizacji wartości organizacji i zwiększenia skali działalności, lub jako proces wymuszony przez prawo, który ma na celu umożliwienie przetrwania zadłużonemu przedsiębiorstwu. Jak zauważają Jacek Nowak i Dariusz Zarzecki, analiza warunków funkcjonowania przedsiębiorstw jest kluczowa do elastycznego reagowania na zmiany zachodzące w otoczeniu jednostki gospodarczej. Restrukturyzacja przedsiębiorstwa, czy to w zakresie zmiany systemu kierowania jednostką (organizacyjna), struktury kapitału (finansowa), czy też statusu organizacyjno-prawnego (własnościowa), stanowi metodę dostosowania działań przedsiębiorstwa do zmieniającego się otoczenia w celu dalszego rozwoju[8]. Obok restrukturyzacji rozwojowej[9]

---

[4] W najnowszej dyrektywie UE w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej podkreślano, że ma ona zapewnić, aby „rentowne przedsiębiorstwa oraz przedsiębiorcy, którzy znajdują się w trudnej sytuacji finansowej, mieli dostęp do skutecznych krajowych ram restrukturyzacji zapobiegawczej", zaś „nierentowne przedsiębiorstwa bez szans na przetrwanie należy jak najszybciej likwidować". Więcej w: dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej, umorzenia długów i zakazów prowadzenia działalności oraz w sprawie środków zwiększających skuteczność postępowań dotyczących restrukturyzacji, niewypłacalności i umorzenia długów, a także zmieniającej dyrektywę (UE) 2017/1132 (dyrektywa o restrukturyzacji i upadłości). https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pl/TXT/?uri=CELEX%3A32019L1023 (dostęp 15.05.2020).

[5] A. Hołda, *Zasada kontynuacji…*, op. cit. s. 53.

[6] Z dniem 1 stycznia 2016 r. regulacje prawne mające na celu przetrwanie przedsiębiorstwa zostały wyodrębnione z instytucji upadłości do czterech postępowań restrukturyzacyjnych, uregulowanych w ustawie z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. 2019 poz. 243). Wyjątek stanowi przygotowana likwidacja *pre-pack*, która umożliwia zachowanie przedsiębiorstwa i jego dalszą działalność pod rządami nowego właściciela.

[7] S. Gurgul, J. Podczaszy, *Niewypłacalność przedsiębiorstwa w ujęciu ekonomicznym…*, op. cit., s. 186.

[8] J. Nowak, D. Zarzecki, *Perspektywa finansowa restrukturyzacji z elementami prognozowania upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2012, s. 13–15.

[9] Bardzo dobrze restrukturyzację rozwojową i naprawczą podsumowują R. Borowiecki i E. Wysłocka: „restrukturyzacja odnosić się może do przedsiębiorstw przeżywających trudności i stojących w obliczu często poważnych zagrożeń dla ich dalszego bytu, jak i w odniesieniu do podmiotów o dobrej kondycji finansowej, które poprzez restrukturyzację poszukują dróg wzrostu własnej konkurencyjności i podniesienia atrakcyjności na rynku". R. Borowiecki, E. Wysłocka, *Analiza ekonomiczna i ocena ekspercka w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2012, s. 66.

ważne miejsce zajmuje również restrukturyzacja zadłużenia przedsiębiorstwa (naprawcza) – zarówno sądowa[10], jak i pozasądowa[11]. W niniejszym rozdziale podjęto próbę interdyscyplinarnego spojrzenia na zjawisko restrukturyzacji przedsiębiorstw w kryzysie.

1.1. Niewypłacalność przedsiębiorstwa w ujęciu ekonomicznym i prawnym

Zarówno w Polsce, jak i na świecie wobec przedsiębiorstwa z trudnościami finansowymi stosuje się całą gamę określeń, które czasem są używane zamiennie, choć ich formalne znaczenie jest inne. Potwierdza to cytat z książki Edwarda I. Altmana i Edith Hotchkiss "Four generic terms failure, insolvency, default, and bankruptcy are sometimes used interchangeably but are distinctly different in their formal usage"[12]. Gdy analizuje się znaczenie terminów *bankruptcy*, *insolvency* i *financial distress*[13] w literaturze światowej, można wnioskować, że określenie *bankruptcy* jest wykorzystywane w terminologii prawniczej w Stanach Zjednoczonych, a w Europie częściej wykorzystywane jest określenie *insolvency*.

Szczegółową analizę posługiwania się terminami w ujęciu prawnym zaprezentowano w tabeli 2, a zaproponowane tłumaczenia bazują na przedstawionych rozważaniach w tabeli 1.

---

[10] Sądowa restrukturyzacja zadłużenia przedsiębiorstwa odbywa się w drodze otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, którego przebieg został unormowany w polskim ustawodawstwie.

[11] Np. w drodze zawartej między dłużnikiem a wierzycielami umowy *standstill* wierzyciele zobowiązują się do zawierzenia dochodzenia roszczeń, a prawa i obowiązki stron zostają określone według ich woli i potrzeby gospodarczej. Szerzej w: K. Wiatr, R. Burda, G. Godlewski, M. Hyla, W. Kalinowski, M. Krukowska, A. Krzanicka-Burda, P. Lewandowski, B. Matusik, A. Szostak, J. Wilczyńska-Baraniak, M. Zwolińska, *Restrukturyzacja i upadłość. Zagadnienia praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018, s. 42.

[12] E.I. Altman, E. Hotchkiss, *Corporate financial distress and bankruptcy III edition*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey 2006, s. 4.

[13] H.D. Platt, M.D. Platt, *Understanding differences between financial distress and bankruptcy*, "Review of Applied Economics" 2006, Vol. 2, No. 2, s. 141–157.

Tabela 1. Zestawienie terminów anglojęzycznych wykorzystywanych w odniesieniu do podmiotów doświadczających trudności finansowych i ich odpowiedniki w literaturze krajowej

Termin w j. angielskim	Znaczenie w literaturze światowej	Odpowiednik w j. polskim
Financial (business) failure	Stan, w którym osiągana przez przedsiębiorstwo stopa zwrotu na zainwestowanym kapitale jest w sposób ciągły niższa niż z innych inwestycji o podobnym ryzyku. Wskutek tego przedsiębiorstwo nie jest zdolne generować zysku.	Porażka finansowa, niepowodzenie w biznesie, niewydolność finansowa.
Financial distress	Sytuacja, w której przedsiębiorstwo nie jest w stanie uregulować zobowiązania w terminie.	Trudności finansowe (ujęcie finansowe).
Default	Niewywiązywanie podmiotu z obsługi zadłużenia. Nie jest to pojęcie *stricte* związane z utratą płynności.	Nieuiszczanie przez podmiot należności, nieregulowanie zobowiązań (ujęcie finansowe).
Insolvency	Terminem określa się stan podmiotu, który utracił zdolność do regulowania zobowiązań. Termin ekonomiczno-prawny w zależności od kraju.	Niewypłacalność, bankructwo (ujęcie ekonomiczne).
Bankruptcy	Upadłość podmiotu uregulowana prawnie.	Upadłość (ujęcie prawne).
Restructuring Reorganization	W ujęciu ekonomicznym jest to każda zmiana w składzie aktywów bądź strukturze kapitału, która ma na celu zwiększenie wartości firmy.	Restrukturyzacja przedsiębiorstwa.
Restructuring/ arrangeent proceeding	Oznacza restrukturyzację zadłużenia w drodze postępowania uregulowanego przepisami prawa.	Postępowanie naprawcze. Postępowanie restrukturyzacyjne.

Źródło: opracowanie własne na podstawie E.I. Altman, E. Hotchkiss, *Corporate financial distress and bankruptcy III edition*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey 2006; P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2015; J. Sułowska, *Analiza zagrożenia przedsiębiorstwa bankructwem*, [w:] M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018.

Tabela 2. Zróżnicowanie posługiwania się terminami bankructwo, upadłość, restrukturyzacja w ujęciu prawnym w Polsce i na świecie. Wybrane przykłady

Polska
Postępowanie upadłościowe: ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe.
Postępowanie restrukturyzacyjne: ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne.
Upadłość – pojęcie prawne określające postępowanie wobec podmiotu w stanie niewypłacalności.
Niewypłacalność – termin określający stan finansowy podmiotu, którego majątek nie wystarcza na uregulowanie zobowiązań wobec wierzycieli.
Akty prawne Unii Europejskiej
Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej, umorzenia długów i zakazów prowadzenia działalności oraz w sprawie środków zwiększających skuteczność postępowań dotyczących restrukturyzacji, niewypłacalności i umorzenia długów, a także zmieniającej dyrektywę (UE) 2017/1132 (dyrektywa o restrukturyzacji i upadłości).
W dyrektywie wykorzystano terminy*: restructuring proceedings* (postępowanie restrukturyzacyjne), *insolvency proceedings* (postępowanie upadłościowe). Postępowanie upadłościowe w językach wybranych państw członkowskich Unii Europejskiej: Bułgarski: *производство по несъстоятелност* Niemiecki: *Insolvenzverfahrens* Czeski: *insolvenční řízení* Hiszpański: *procedimiento de insolvencia* Duński: *insolvensbehandlinger* Estoński: *maksejõuetusmenetlus* Francuski: *procédure d'insolvabilité* Włoski: *procedura d'insolvenza*
Stany Zjednoczone
Postępowanie upadłościowe i restrukturyzacyjne reguluje akt prawny pt. US Bankruptcy Code.
Bancruptcy proceedings – postępowanie upadłościowe.
Reorganization – postępowanie restrukturyzacyjne.
Insolvency is a state of financial distress, whereas bankruptcy is a legal proceeding (Bankructwem określa się stan niewypłacalności, upadłość jest zaś postępowaniem sądowym).
Wielka Brytania
Postępowanie upadłościowe z możliwością zawarcia układu: Insolvency Act 1986.
Zgodnie z treścią aktu postępowanie upadłościowe określa się jako *insolvency proceedings*, a postępowanie z możliwością zawarcia układu – *Company voluntary arrangements (CVA)*.

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Sułowska, *Analiza zagrożenia przedsiębiorstwa bankructwem*, [w:] M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018, s. 396–400; dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r., http://data.europa.eu/eli/dir/2019/1023/oj; oraz definicji publikowanych przez Corporate Finance Institute https://corporatefinanceinstitute.com (dostęp 21.10.2019).

Przyjmując stanowisko P. Antonowicza[14], wykorzystanie terminu bankructwo jest zasadne na gruncie rozważań ekonomicznych, choć w Polsce nie występuje w naukach prawnych. Bankructwo ekonomiczne jest efektem eskalacji sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie do kryzysu właściwego. Stanowi on kulminacyjną fazę sytuacji kryzysowej, w której podmiot uznaje się za niewypłacalny i prawnie zobowiązany jest do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości[15]. Bankructwo, zdaniem Waldemara Rogowskiego, należy utożsamiać z relacją majątkowo-kapitałową, a dokładnie sytuacją, w której wartość zobowiązań przekracza wartość majątku jednostki dłużnika[16]. Jak twierdzą Tomasz Korol i B. Prusak, bankructwo w ujęciu ekonomicznym oznacza sytuację jednostki, która wymaga pomocy z zewnątrz w celu kontynuacji działalności (np. dokapitalizowania, umorzenia części długów, likwidacji *pre-pack* etc.) w związku z utratą wypłacalności. Z pojęciem bankructwa związane są takie określenia, jak: niepowodzenie finansowe, utrata płynności, niewypłacalność i likwidacja[17].

Pojęcie niewypłacalność jest terminem ekonomiczno-finansowym wykorzystywanym w polskim ustawodawstwie do określenia przesłanek otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego bądź ogłoszenia upadłości[18]. Sformułowania utrata płynności i niepowodzenie finansowe często pojawiają się w naukach o zarządzaniu i jakości oraz dotyczą szeroko rozumianego zarządzania przedsiębiorstwem. Likwidacja przedsiębiorstwa, celem której jest rozwiązanie podmiotu i zakończenie jego bytu prawnego, jest pojęciem używanym powszechnie w prawie. Może być rezultatem ogłoszenia upadłości lub dotyczyć przedsiębiorstwa, które nie wykazuje oznak bankructwa. Z kolei termin „upadłość" wykorzystywany jest zarówno w naukach prawnych, jak i analizach ekonomicznych. Tomasz Maślanka w swoich badaniach[19] o upadłości ekonomicznej mówi w kontekście przedsiębiorstw cechujących się ujemną wartością kapitału

---

[14] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 89–90.

[15] Zgodnie z art. 10 ustawy Prawo upadłościowe z dnia 28 lutego 2003: „Upadłość ogłasza się w stosunku do dłużnika, który stał się niewypłacalny". Jak doprecyzowano w art. 11, „domniemywa się, że dłużnik utracił zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, jeżeli opóźnienie w wykonaniu zobowiązań pieniężnych przekracza trzy miesiące" lub wartość jego zobowiązań przekracza wartość majątku przez okres przekraczający dwa lata (Dz.U. 2019 poz. 498). P. Zimmerman jest zdania, że owe domniemanie może być obalone przez każdą ze stron sporu. P. Zimmerman, *Prawo upadłościowe. Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2016, s. 28.

[16] W. Rogowski, *Rozważania nad pojęciem upadłość przedsiębiorstwa, czyli upadłość niejedno ma imię*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów" 2015, z. 142.

[17] T. Korol, B. Prusak, *Upadłość przedsiębiorstw a wykorzystanie sztucznej inteligencji*, CeDeWu, Warszawa 2016, s. 12 i 15.

[18] Na mocy art. 6 ust. 3 „przez dłużnika zagrożonego niewypłacalnością należy rozumieć dłużnika, którego sytuacja ekonomiczna wskazuje, że w niedługim czasie może stać się niewypłacalny", ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. 2019 poz. 243 ze zm.).

[19] T. Maślanka, *Płynność finansowa determinantą zdolności kontynuacji…*, op. cit., s. 168–169.

własnego[20], w przypadku których występuje realne zagrożenie kontynuacji działalności[21]. Wymóg złożenia wniosku do sądu o wszczęcie postępowania upadłościowego pojawia się dopiero, gdy taka sytuacja trwa przez 24 miesiące[22], a nawet dłużej, gdyż okres ten rozpoczyna się w dniu, na który sporządzono sprawozdanie finansowe, w którym po raz pierwszy wykazany został ujemny kapitał[23]. Od 2016 r. pojęcia bankructwo i niewypłacalność są również związane z postępowaniem restrukturyzacyjnym, które może być otwarte zarówno wobec podmiotu zagrożonego niewypłacalnością, jak i niewypłacalnego. Takie unormowanie prawne skłoniło autorkę do zbadania, czy otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego wobec podmiotu już niewypłacalnego spełnia główny cel określony w ustawie Prawo restrukturyzacyjne, czy jedynie przesuwa datę ogłoszenia upadłości w czasie. Wynik przeprowadzonych badań praktyki stosowania prawa i wnioski z nich płynące zostały szczegółowo opisane w rozdziale trzecim pracy.

1.1.1. Kryzys w przedsiębiorstwie

Z jednej strony celem przedsiębiorstwa jest rozwój przez wzmocnienie pozycji rynkowej i maksymalizację wartości, z drugiej zaś przetrwanie. Ten drugi cel odwołuje się m.in. do utrzymania właściwego poziomu płynności finansowej i wypłacalności. Z założenia kadra zarządzająca powinna dążyć do znalezienia punktu równowagi, który zapewni rozwój przedsiębiorstwa przy zachowania płynności[24]. W trakcie funkcjonowania podmiotu na rynku mogą jednak pojawiać się nieoczekiwane wewnętrzne lub zewnętrzne zakłócenia, przejawem których jest sytuacja kryzysowa w przedsiębiorstwie[25]. Sytuacja kryzysowa jest wynikiem kształtowania się pewnych niekorzystnych

---

[20] Zdaniem P. Antonowicza „ujemna wartość kapitału własnego sprawia, że pasywa podmiotu stanowią *de facto* zobowiązania deprecjonowane ujemnymi kapitałami własnymi". Najczęściej poziom kapitałów własnych przyjmuje wartość ujemną, gdy przedsiębiorstwo poniosło stratę w latach ubiegłych oraz stratę w bieżącym roku obrotowym. Ujemny wynik może być zlikwidowany np. przez podniesienie kapitału zakładowego (wpłaty wspólników) bądź konwersję zobowiązań na udziały (akcje). Źródło: P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 138–139.

[21] Potocznie taką sytuację określa się jako upadłość bilansową i stanowi podstawę do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości. Zgodnie z ustawą z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz.U. 2019 poz. 498) niewypłacalny jest nie tylko dłużnik, który nie reguluje zobowiązań w terminie, ale także podmiot, którego majątek nie wystarcza na pokrycie zobowiązań i stan ten utrzymuje się powyżej dwóch lat, pomimo iż zobowiązania są przez niego regulowane.

[22] Więcej na temat stanu nadmiernego zadłużenia przedsiębiorstwa (upadłość bilansowa) jako przesłanki ogłoszenia upadłości zaprezentowano w II rozdziale niniejszej pracy.

[23] Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe, art. 11 pkt 2 (Dz.U. 2019 poz. 498).

[24] T. Maślanka, *Płynność finansowa determinantą zdolności kontynuacji działalności przedsiębiorstwa*, CeDeWu, Warszawa 2019, s. 26.

[25] I.I. Mitroff, Ch.M. Pearson, *Zarządzanie sytuacją kryzysową, czyli jak chronić firmę przed najgorszym*, Business Press, Warszawa 1998, s. 17.

zjawisk w czasie i nie rodzi bezpośredniego zagrożenia egzystencji organizacji, ale wymaga od zarządu podejmowania wielu decyzji i działań, w tym również naprawczych[26]. Jak zauważa T. Maślanka[27], zachowanie płynności finansowej jest niezbędne dla bieżącego funkcjonowania podmiotu, a w perspektywie długoterminowej dla jego przetrwania i utrzymania zdolności konkurowania konieczne jest generowanie zysków z prowadzonej działalności. Utrata płynności finansowej może nastąpić bardzo szybko w wyniku oddziaływania czynników zewnętrznych bądź wewnętrznych. Szybka reakcja w postaci wdrożenia zarządzania antykryzysowego, w tym skorzystanie z pomocy sądu w restrukturyzacji zadłużenia, może wyeliminować problem i nie doprowadzić do powstania kryzysu właściwego – punktu kulminacyjnego w zaistniałej sytuacji kryzysowej[28]. Z kolei bagatelizowanie symptomów i eskalacja zagrożeń mogą doprowadzić do niewypłacalności podmiotu, którego ratowanie przestanie być uzasadnione ekonomicznie. A. Zelek wyróżnia trzy kluczowe elementy modelu zarządzania kryzysem w organizacji: program antykryzysowy, sztab antykryzysowy i udziałowców sytuacji kryzysowej, z których centralnym komponentem jest dobrze skonstruowany program zwalczania kryzysu (*Crisis Management Programme – CMP*). Jego opracowanie, jej zdaniem, powinno obejmować „etap diagnozy, wskazujący na rodzaj zagrożeń, przyczyny kryzysu i jego objawy, oraz – co jest istotą programu – określać sposoby przeciwdziałania negatywnym skutkom kryzysu i strategie powrotu do stanu homeostazy"[29]. Jeśli uwzględni się zaprezentowane przez A. Zelek pięć faz zarządzania sytuacją kryzysową[30], można wnioskować, że brak wdrożenia działań antykryzy-

---

[26] A. Zakrzewska–Bielawska, *Zarządzanie w kryzysie*, [w]: I. Staniec J. Zawiła-Niedźwiecki (red.), Zarządzanie ryzykiem operacyjnym, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2008, s. 68.

[27] T. Maślanka, *Płynność finansowa determinantą…*, op. cit., s. 10.

[28] M. Michałowska, D. Stankiewicz, W. Danielak, *Zarządzanie sytuacją kryzysową w przedsiębiorstwie*, „Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze" 2015, s. 10, http://ptezg.pl/Files/files/zn2/danielak.pdf (dostęp 10.09.2021).

[29] Ze szczegółowym opisem modelu można zapoznać się w publikacji autorki: A. Zelek, *Model zarządzania kryzysem w organizacji*, [w:] D. Kopycińska (red.), *Państwo i rynek w gospodarce*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Szczecin 2003, s. 47–60.

[30] Pierwsza faza – wykrywanie sygnałów kryzysu, druga – przygotowanie (zapobieganie), trzecia – powstrzymywanie (ograniczanie szkód), czwarta – normalizacja i piąta faza (mająca kluczowe znaczenie dla zapewnienia skuteczności programu antykryzysowego) – proces uczenia się. Szerzej na ten temat w: ibidem, s. 50. O istotności procesu uczenia się można przeczytać również w innych pozycjach literatury. Jak twierdzi Kaczmarek-Śliwińska, „każda sytuacja kryzysowa jest inna, dlatego też każda powinna być traktowana indywidualnie. Nie ma gotowych recept, ale przez analizę sytuacji kryzysowych, symulacje oraz doświadczenia wynikające z przebytych kryzysów, można nabyć umiejętności pozwalające skutecznie identyfikować symptomy kryzysu oraz podejmować efektywne działania zarządcze podczas sytuacji kryzysowej" w: M. Kaczmarek-Śliwńska, *Public relations w zarządzaniu sytuacjami kryzysowymi organizacji. Sztuka komunikowania się*, Difin, Warszawa 2015 [za:] M. Michałowska, D. Stankiewicz, W. Danielak, *Zarządzanie sytuacją kryzysową w przedsiębiorstwie*, „Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze" 2015, s. 110–126.

sowych doprowadzi do eskalacji sytuacji kryzysowej[31], czego przejawem może być bankructwo organizacji. S. Gurgul i J. Podczaszy uważają, że bankructwo jest prawie zawsze poprzedzone długotrwałym kryzysem przedsiębiorstwa, który autorzy definiują jako: ciąg nieplanowanych zdarzeń przebiegających w określonym czasie i będących zagrożeniem dla egzystencji podmiotu[32]. Ryszard Borowiecki i Elżbieta Wysłocka traktują kryzys jako nieodłączny element funkcjonowania współczesnych organizacji, którego cechą charakterystyczną jest m.in. obecność zarówno zagrożenia, jak i szansy[33]. Jako zagrożenie postrzegają blokadę rozwoju czy też upadłość, szansy dopatrują się zaś we wprowadzeniu radykalnych zmian, w tym rozwiązań, które nie byłyby wdrożone w „normalnej" sytuacji, lecz mogą stanowić przesłankę ku nowym możliwościom rozwoju[34]. Niezależnie od tego, czy sytuacja kryzysowa jest wywołana czynnikami wewnętrznymi czy zewnętrznymi, eskaluje ona do kryzysu właściwego głównie przez błędy w zarządzaniu bądź ze względu na brak zdolności organizacji do operacjonalizacji decyzji i ich kaskadowania z poziomu zarządzania strategicznego[35]. Rozgraniczenie znaczenia pojęcia sytuacji kryzysowej i kryzysu jako następstwa eskalacji zagrożeń w przedsiębiorstwie jest ważne w kontekście problemu badawczego. Idąc tym tokiem rozumowania, to właśnie sytuacja kryzysowa stanowi zagrożenie bankructwem, lecz go nie warunkuje. Daje szansę na pomyślną restrukturyzację i normalizację sytuacji w przedsiębiorstwie.

Gdy kryzys w organizacji traktuje się jako główną determinantę bankructwa przedsiębiorstw, zasadne wydaje się szersze jego opisanie w kontekście sformułowanego we wstępie do monografii problemu badawczego. John Argenti[36] wyróżnia cztery fazy w cyklu życia przedsiębiorstwa, w których następuje pogorszenie się sytuacji

---

[31] Jak twierdzi K. Ficoń, rozwój sytuacji kryzysowej jest stymulowany intensywnością i stopniem eskalacji zagrożeń. Szerzej na ten temat: K. Ficoń, *Logistyka kryzysowa. Procedury, potrzeby, potencjał*, Bel Studio Sp. z o.o., Warszawa 2011, s. 106.

[32] S. Gurgul, J. Podczaszy, *Niewypłacalność przedsiębiorstwa w ujęciu…*, op. cit, s. 191.

[33] R. Borowiecki, E. Wysłocka, *Analiza ekonomiczna i ocena ekspercka…*, op. cit., s. 30–31.

[34] Podobnego zdania jest również A. Zakrzewska-Bielawska, która również twierdzi, że kryzys w organizacji może stać się przyczyną niszczących zagrożeń i w konsekwencji upadku podmiotu, ale także pobudzić do pozytywnej odnowy i mieć pozytywny wpływ na dalszy rozwój organizacji. A. Zakrzewska-Bielawska, *Zarządzanie w kryzysie*, [w:] I. Staniec, J. Zawiła-Niedźwiecki (red.), *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym*, C.H. Beck, Warszawa 2008, s. 65.

[35] Zarządzanie strategiczne to proces definiowania i redefiniowania strategii w reakcji na zmiany otoczenia lub wyprzedzający te zmiany, a nawet je wywołujący, oraz sprzężony z nim proces implementacji, w którym zasoby i umiejętności organizacji są tak dysponowane, by realizować przyjęte długofalowe cele rozwoju, a także by zabezpieczyć istnienie organizacji w potencjalnych sytuacjach nieciągłości. Źródło: R. Krupski (red.), *Zarządzanie strategiczne. Strategie organizacji*, Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych 2010, s. 96.

[36] J. Argenti, *Corporate Collapse – the causes and symptoms*, Mc-Graw Hill, London 1976.

finansowej podmiotu[37]. W pierwszej fazie stopniowo utrwalają się niedomogi działalności przedsiębiorstwa, które jeszcze nie wywołują istotnych zakłóceń. W fazie drugiej pojawiają się błędne decyzje członków zarządu, które potęgują skalę nieprawidłowości i prowadzą do trzeciej fazy, czyli pogorszenia się płynności i zagrożenia niewypłacalnością. W ostatniej fazie następuje upadłość i likwidacja majątku dłużnika. Z kolei K. Ziemniewicz opisuje cztery fazy kryzysu[38] w przedsiębiorstwie, tj. fazę kryzysu potencjonalnego, gdzie powstają jedynie odchylenia w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa, lecz nie widać znaczących różnic w funkcjonowaniu podmiotu; fazę kryzysu ukrytego, gdzie istnieje większe prawdopodobieństwo wykrycia symptomów kryzysu i umiejętne ich usunięcie; fazę kryzysu ostrego, która jest wynikiem niewłaściwie podjętych decyzji i jest kulminacyjnym punktem rozwoju kryzysu w przedsiębiorstwie, gdzie widoczne są skutki kryzysu w postaci malejącej sprzedaży, utraty rynków zbytu etc.; czwartą fazę stanowi bankructwo jako wynik źle przeprowadzonej sanacji przedsiębiorstwa[39].

Etapy bankructwa w procesie rozwoju i transformacji sytuacji kryzysowej na drodze do upadłości i likwidacji przedsiębiorstwa dobrze zaprezentował P. Antonowicz[40]. Wskazał on, że kryzys w przedsiębiorstwie może być rozwiązany na dwa sposoby: pozasądowo bądź z udziałem sądu. Każde z rozwiązań może skutkować zarówno przetrwaniem, jak i likwidacją podmiotu. Bankructwo jest ulokowane między wystąpieniem etapu kryzysu właściwego a ogłoszeniem upadłości przez sąd (niezależnie od rodzaju postępowania[41]). Stanisław Gurgul i J. Podczaszy również twierdzą, że z ekonomicznego punktu widzenia upadłość wiąże się z bankructwem[42], a dokładnie dzięki odpowiednio wcześnie przeprowadzonemu postępowaniu upadłościowemu można minimalizować daleko idące szkody ekonomiczne i społeczne generowane przez bankructwo przedsiębiorstwa[43]. Na mocy obowiązujących przepisów prawnych postępowanie restrukturyzacyjne, które docelowo ma za zadanie uchronić przedsiębiorstwo przed likwidacją i doprowadzić do normalizacji jego sytuacji ekonomiczno-finansowej, można

---

[37] T. Korol zauważa, że podobnego zdania są B. Richardson, S. Nwankwo i S. Richardson; [w:] T. Korol, *Systemy ostrzegania przedsiębiorstw przed ryzykiem upadłości*, Oficyna Wydawnicza Wolters Kluwer, Warszawa 2017, s. 27–28.

[38] Warto zauważyć, że autor posługiwał się wyłącznie pojęciem „kryzys", gdy pierwsze opisane fazy dotyczą sytuacji kryzysowej, dopiero tak naprawdę ostania faza „bankructwo" jest pochodną kryzysu właściwego. Powyższe potwierdza rozwój nauk ekonomicznych na przestrzeni lat.

[39] A. Zelek, *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie*, Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemyśle „Orgmasz", Warszawa 2003, s. 43–46.

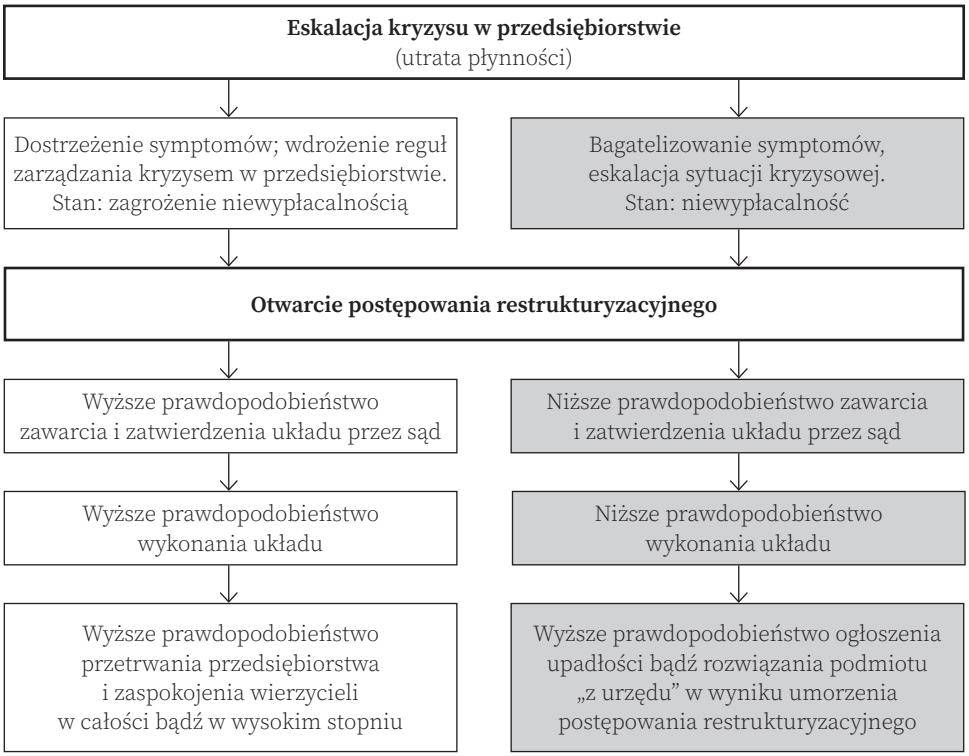
[40] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 96.

[41] Wprowadzone zmiany legislacyjne (wejście w życie ustawy – Prawo restrukturyzacyjne w 2016 r.) spowodowały przesunięcie procedur naprawczych przed etap kryzysu właściwego, by umożliwić restrukturyzację zadłużenia na wczesnym etapie wystąpienia sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie.

[42] S. Gurgul, J. Podczaszy, *Niewypłacalność przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 191.

[43] Ibidem, s. 186.

potraktować jako narzędzie zarządzania antykryzysowego przedsiębiorstw[44]. Restrukturyzacja antykryzysowa zdaniem J. Grynchyshyn ma na celu usunięcie negatywnych ekonomicznych tendencji w przedsiębiorstwie i zmniejszenie ryzyka jego upadłości[45].



Schemat 1. Scenariusze prawdopodobieństwa przetrwania przedmiotu po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w zależności od etapu rozwoju sytuacji kryzysowej
Źródło: opracowanie własne.

Uwzględniając istotę sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie i liczne omówione koncepcje literaturowe, autorka przedstawia dwa najbardziej prawdopodobne[46] scenariusze zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego w zależności od nasilenia

[44] Szerzej na ten temat można przeczytać w artykule J. Grynchyshyn, *Restrukturyzacja jako narzędzie zarządzania antykryzysowego przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach, Seria: Administracja i Zarządzanie" 2005, nr 106, s. 49–60.

[45] Ibidem, s. 59.

[46] Zaprezentowany schemat oparto na przeglądzie literatury, wykorzystując interpretację personalistyczną (subiektywną) prawdopodobieństwa i jakościowe podejście w jego „estymacji". Jak wskazuje M. Szreder, gdy nie ma możliwości eksperymentowania na zbiorach adekwatnych danych losowych, „szacowanie" prawdopodobieństwa odbywa się na podstawie posiadanej przez decydenta wiedzy o ogólnych okolicznościach omawianego zdarzenia, a zgodnie ze stwierdzeniem G.W. Leibniza „mniemanie osób o wielkim autorytecie jest jedną z rzeczy, które mogą się przyczynić

sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie (schemat 1). Zgodnie z obowiązującym prawem zarówno przedsiębiorstwo zagrożone niewypłacalnością, jak i niewypłacalne ma możliwość złożenia wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego, które może zostać zakończone pomyślnie z dniem uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzeniu układu, zakończone niepowodzeniem w związku z odmową zatwierdzenia układu przez sąd lub umorzone. Pierwszy scenariusz należy uznać za najlepszy, choć nadal nie gwarantuje on wykonania układu przez dłużnika, wciąż istnieje prawdopodobieństwo uchylenia układu przez sąd i ogłoszenia upadłości. Prawdopodobieństwo to jest jednak inne w zależności od etapu eskalacji sytuacji kryzysowej. Zasadne wydaje się zatem twierdzenie, że prawdopodobieństwo zatwierdzenia i wykonania układu jest wyższe w przypadku przedsiębiorstwa zagrożonego niewypłacalnością w porównaniu z dłużnikiem, który trwale utracił zdolność do regulowania zobowiązań. Powyższe rozumowanie potwierdza również treść dyrektywy UE[47], która postuluje potrzebę „zachęcania" przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością do korzystania z instytucji restrukturyzacji na etapie wystąpienia sytuacji kryzysowej.

Podsumowując, kryzys w organizacji w odróżnieniu od sytuacji kryzysowej jest efektem nieoczekiwanych zdarzeń i niewątpliwie stanowi wyzwanie dla przedsiębiorstwa, będąc zagrożeniem dla jego dalszej egzystencji. Wymaga opracowania i wdrożenia programu zarządzania antykryzysowego, który umożliwi zidentyfikowanie źródeł kryzysu, określi sposoby działania, jak również narzędzia (jednym nich jest postępowanie restrukturyzacyjne), które zostaną wykorzystane w celu normalizacji sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotu. Pomimo tego, że – jak twierdzi P. Antonowicz – rozwój negatywnego scenariusza w organizacji może być wynikiem drobnych, błahych i na pozór nieistotnych błędów[48], popełnienie których może prowadzić do istotnych konsekwencji zagrażających ciągłości funkcjonowania podmiotu[49], to jednak brak działań antykryzysowych jest głównym powodem wystąpienia kryzysu właściwego, który z kolei stanowi najważniejszą determinantę bankructwa. Jak twierdzą Mirosław Hamrol i Jarosław Chodakowski, kluczem do prognozowania zjawiska upadłości przedsiębiorstw są symptomy kryzysu[50], których wykrycie stanowi pierwszą

---

do uprawdopodobnienia jakiegoś mniemania". M. Szreder, *Nowe źródła informacji i ich wykorzystanie w podejmowaniu decyzji*, „Studia metodologiczne" 2017, nr 7 (674), s. 5–17.

[47] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej…, op. cit.

[48] Więcej na temat tzw. *weak signals*, stanowiących wczesne oznaki zbliżających się istotnych dla organizacji wydarzeń, które są możliwe do zidentyfikowania przy zastosowaniu metod jakościowych w A. Magruk, *Weak signals w procesie zarządzania kryzysowego*, [w:] J. Bieliński, R. Płoska (red.), *Przedsiębiorstwo w warunkach kryzysu*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego" 2009, nr 3/2, s. 517–526.

[49] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 83–83.

[50] M. Hamrol, J. Chodakowski, *Prognozowanie zagrożenia finansowego przedsiębiorstwa. Wartość predykcyjna polskich modeli analizy dyskryminacyjne*, „Badania operacyjne i decyzje" 2008, nr 3, s. 20.

fazę zarządzania sytuacją kryzysową w przedsiębiorstwie[51]. Wykrycie symptomów kryzysu nie stanowi jednak metody przeciwdziałania zjawisku upadłości, stąd – jak twierdzą badacze[52] – to właśnie konieczność opracowania modeli wczesnego ostrzegania zrodziła potrzebę poznania źródeł kryzysu w przedsiębiorstwie i przyczyn bankructwa przedsiębiorstw.

1.1.2. Współzależność źródeł kryzysu i przyczyn upadłości przedsiębiorstw

Działalność przedsiębiorstwa jest w dużym stopniu zależna od otoczenia[53], w którym ono funkcjonuje. To, jak bardzo skutki zmian w otoczeniu dotkną podmioty gospodarcze, zależy od ich pozycji rynkowej, struktury i jakości majątku rzeczowego, struktury kapitałowej i umiejętności zarządzania kryzysowego, gdzie dużą rolę odgrywa wykwalifikowana i doświadczona kadra zarządzająca[54]. Źródła zjawisk kryzysowych w przedsiębiorstwie rozpatrywać należy w podziale na dwie grupy[55]: endogeniczne (wewnętrzne) i egzogeniczne (zewnętrzne).

Przyczyny zewnętrzne pochodzą z krajowego, w tym regionalnego, i międzynarodowego otoczenia przedsiębiorstwa. Globalny kryzys finansowy[56], zakłócenia na ryn-

---

[51] A. Zelek, *Model zarządzania kryzysem w organizacji…*, op. cit., s. 50.

[52] M. Hamrol, J. Chodakowski, *Prognozowanie…*, op. cit., s. 20.

[53] Wyróżniać można trzy typy otoczenia: stabilne, zmienne i burzliwe. W praktyce przedsiębiorstwa najczęściej funkcjonują w otoczeniu zmiennym i burzliwym. Otoczenie zmienne cechują zmiany w każdej dziedzinie, lecz są one możliwe do przewidzenia i dostosowania się przez organizację. Otoczenie burzliwe to takie, gdzie konkurencja zaskakuje inne podmioty nowo wypuszczonym produktem, przepisy prawa są zmieniane bez wyraźnego uprzedzenia, na rynek wchodzą podmioty zagraniczne z lepszą pozycją i większymi zasobami finansowymi. Więcej na temat otoczenia ekonomicznego w przedsiębiorstwie w: G. Dorozik, *Otoczenie ekonomiczne przedsiębiorstwa*, [w:] L. Dorozik (red.), *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 17–24.

[54] J. Żurek, *Kryzys wyzwaniem do zmiany stylu i sposobu zarządzania przedsiębiorstwem*, [w:] M. Wyrzykowska-Antkiewicz (red.), *Zarządzanie dziś i jutro*, „Prace naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku" 2012, s. 24.

[55] A. Hołda proponuje jeszcze inny podział zagrożeń kontynuacji działalności, szczególnie ważny z punktu widzenia rachunkowości i rewizji finansowej. Jedną grupę stanowią zagrożenia pierwszego rodzaju, które wynikają ze struktury finansowej i znajdują odzwierciedlenie w danych finansowych. Drugą – zagrożenia drugiego rodzaju, które wynikają ze sfery operacyjnej i zwykle nie są odzwierciedlone w danych finansowych bądź ich interpretacjach w momencie wystąpienia owych zagrożeń. A. Hołda, K. Strojny, *Determinanty upadłości przedsiębiorstw w Polsce – systematyka i badanie komparatywne opinii kadry zarządzającej…*, op. cit., s. 12.

[56] Kryzys rozpoczął się w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych, gdzie zaufanie między uczestnikami rynku zostało silnie nadwyrężone po ogłoszeniu upadłości przez największy bank inwestycyjny – Lehman Brothers. Szerzej w: W.R. Cline, *Financial globalization, economic growth, and the crisis of 2007–2009*, Peterson Institute, Washington 2010, s. 261–311.

kach międzynarodowych (np. surowców, kapitałów), konflikty militarne, deregulacja kluczowych branż, wojny cenowe bądź embargo nałożone na zagranicznych producentów mogą wywoływać konieczność zmiany cen, jak też trudności zaopatrzenia się w surowce niezbędne do produkcji dóbr. Większy wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa, w tym powstanie sytuacji kryzysowej, mają czynniki krajowe[57], jak np. wysoki poziom bezrobocia, procesy inflacyjne, recesja[58], zmiany przepisów, sytuacja demograficzna[59]. Wśród czynników dotyczących bliższego otoczenia przedsiębiorstwa można dodatkowo wymienić silną konkurencję, niekorzystne zmiany przepisów prawa[60], kondycję finansową kontrahentów i partnerów biznesowych, wielkość popytu.

W 2008 r. Instytut Ekonomiczny Narodowego Banku Polskiego przeprowadził badania, które miały zobrazować sytuację przedsiębiorstw w obliczu kryzysu[61]. Większość ankietowanych przedsiębiorców (prawie 80%) miała obawy co do negatywnego wpływu kryzysu na ich działalność, szczególnie w kategorii popytu i podaży. Wśród planowanych działań przedsiębiorcy najczęściej wymieniali redukcję zatrudnienia w wyniku konieczności zmniejszeni produkcji przez przedsiębiorstwo. Pomimo iż nie wszystkie podmioty odczuły negatywny wpływ kryzysu na ich działalność, większość miała negatywne nastawienie, co skutkowało nieznaczną liczbą przejęć czy też obniżeniem skali inwestycji w celu ekspansji na nowe rynki.

---

[57] J. Sułowska, *Analiza zagrożenia przedsiębiorstwa bankructwem*, [w:] M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna…*, op. cit., s. 399.

[58] Znaczne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego może być przyczyną malejących przychodów, zwiększenia ryzyka utraty płynności, problemów związanych z finansowaniem działalności. Dla małych lub nowo powstałych przedsiębiorstw może stanowić zagrożenie przetrwania. Z drugiej strony przedsiębiorstwa, które są w stanie przetrwać, lepiej radzą sobie w trudnych warunkach, stąd z innej perspektywy recesja w gospodarce, podobnie jak zjawisko upadłości, redukuje liczbę przedsiębiorstw o słabej kondycji finansowej, uwalniając przestrzeń rynkową silniejszym graczom. Szerzej w: M. LaBonte, *Recession, Depression, Insolvensy, Bankruptcy, and Federal Bailouts*, The Chapitol Net Inc, Alexadria 2010, s. 5. [za]: J. Nowak, D. Zarzecki, *Perspektywa finansowa restrukturyzacji z elementami prognozowania upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2012, s. 27.

[59] Liczba osób w wieku produkcyjnym, wykształcenie, poziom wynagrodzeń mogą wywierać wpływ na konkurencyjność, a co za tym idzie – na sytuację finansową przedsiębiorstw. Szerzej w: J. Nowak, D. Zarzecki, *Perspektywa finansowa restrukturyzacji z elementami…*, op. cit., s. 28.

[60] Przykładem takiej sytuacji może być np. czteroletni, całkowity zakaz połowu dorsza na Bałtyku, zarządzony przez Unię Europejską, który wszedł w życie od 1 stycznia 2020 r. Jak twierdził minister gospodarki morskiej i żeglugi śródlądowej Marek Gróbarczyk, wprowadzony zakaz może wywołać kryzys w branży rybackiej. Więcej: https://www.portalmorski.pl/rybolowstwo/43912-przygotowujemy-sie-na-kryzys-w-branzy-rybackiej-w-zwiazku-z-zakazem-polowu-dorsza (dostęp 2.12.2019).

[61] Badania przeprowadzono w grudniu 2008 r. w ramach szybkiego monitoringu NBP na próbie 843 podmiotów niefinansowych, reprezentujących wszystkie sekcje PKD (poza rolnictwem, rybołówstwem i leśnictwem), zarówno sektor niepubliczny, jak i publiczny. Formularz ankietowy pt. „Szybki monitoring NBP" zawierał 40 pytań zamkniętych i dwa otwarte. Wyniki badań zaprezentowano w raporcie pt. *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw z uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kwartale 2008 oraz prognoz na I kwartał 2009*, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, Warszawa 2009, s. 1–68.

Obszerne badania mające na celu ocenę poziomu adaptacyjności przedsiębiorstw w okresach dekoniunktury (lata 2007–2010) zostały przeprowadzone również w 2011 r. przez Augustynę Burlita i in.[62] Jedna z hipotez postawionych w ramach badań nad wpływem dekoniunktury na sytuację ekonomiczną podmiotów gospodarczych dotyczyła wpływu branży na odporność danej jednostki gospodarczej na kryzys[63]. Dla przykładu podmioty reprezentujące sekcje: handel i naprawy, restauracje i usługi, budownictwo, pośrednictwo finansowe i obsługa nieruchomości odczuły większą ekspozycję na negatywne skutki kryzysu, a w sekcjach, rolnictwo, leśnictwo i rybactwo, edukacja, przetwórstwo przemysłowe i ochrona zdrowia dominowały bardziej optymistyczne nastroje, gdyż ponad dwie trzecie ankietowanych podmiotów pozytywnie oceniło swoją kondycję finansową. Podobnie jak każda sytuacja kryzysowa jest inna i powinna być traktowana indywidualnie, tak też dla jednych podmiotów określony czynnik zewnętrzny może być źródłem kryzysu, dla innych zaś stanowić będzie przesłankę do rozwoju. Jak twierdzi Monika Kaczmarek-Śliwińska, to właśnie doświadczenia wynikające z przebytych kryzysów pozwalają nabyć umiejętności umożliwiające skuteczne identyfikowanie symptomów kryzysu oraz odpowiednio wcześnie podjąć działania zarządcze podczas sytuacji kryzysowej[64]. Jak twierdzi A. Hołda i K. Strojny, przyczyny zewnętrzne[65] powodujące upadłość polskich przedsiębiorstw

---

[62] Autorzy określili osiem obszarów badawczych i sformułowali łącznie 26 hipotez. Badanie składało się z kilku etapów. Pierwszy etap stanowiła analiza dostępnej wiedzy i danych empirycznych w zakresie zmian kondycji przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007–2010. Drugi etap obejmował badanie ankietowe oraz przeprowadzenie pogłębionych wywiadów bezpośrednich, przeprowadzonych w grupie 220 przedsiębiorstw działających na terenie regionu Pomorza Zachodniego. Ponad połowa (57%) przedsiębiorstw to były podmioty małe zatrudniające do 9 pracowników. Większość z nich (46%) działała na rynku ponad 10 lat, następne 32% od 5 do 10 lat i 22% do pięciu lat. Trzeci etap stanowiła synteza uzyskanych wyników. Szerzej na temat metodyki i wyników badań w: A. Burlita, G. Maniak, A. Zelek (red.), *Przetrwać dekoniunkturę. Przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe w obliczu kryzysu*, Wydawnictwo Naukowe Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie, Szczecin 2011.

[63] Postawiona hipoteza brzmiała następująco „Branża jest czynnikiem decydującym o odporności firmy na kryzys i jej reaktywności" i została zweryfikowana pozytywnie. Ibidem, s. 77.

[64] M. Kaczmarek-Śliwińska, *Public relations w zarządzaniu sytuacjami kryzysowymi…*, op. cit., s. 16.

[65] A. Zakrzewska-Bielawska dzieli przyczyny zewnętrzne na dwie grupy. Jedna dotyczy makrootoczenia, gdzie wymienia m.in. niskie tempo wzrostu gospodarczego, zmianę polityki ekonomicznej kraju wobec przedsiębiorstw (celnej, koncesyjnej etc.), liberalizację i deregulację rynków, restrykcyjną politykę fiskalną, poziom bezrobocia, zmiany w modelu konsumpcji i większą skłonność do oszczędzania, restrykcyjny kodeks pracy, nowelizacje prawa, spadek poziomu dochodów ludności, wysokie stopy procentowe i czynniki losowe. Omawiając mikrootoczenie, wymienia takie czynniki, jak: spadek popytu na produkty oferowane przez przedsiębiorstwo, starzenie się rynku, natężenie walki konkurencyjnej, pogorszenie kondycji partnerów przedsiębiorstw, zatory płatnicze, kłopoty z instytucjami państwowymi, zwiększenie siły oddziaływania producentów substytutów czy dostawców. Szerzej w: A. Zakrzewska-Bielawska, *Zarządzanie w kryzysie*, [w:] *Zarządzanie ryzykiem operacyjny…*, op. cit., s. 65–92.

były charakterystyczne dla procesu transformacji[66]. W obecnych czasach jako główne powody zagrożenia finansowego podmiotu gospodarczego podaje się czynniki wewnętrzne[67]. Podobnego zdania jest Agnieszka Zakrzewska-Bielawska, która twierdzi, że „w praktyce najczęstszymi przyczynami kryzysu są czynniki wewnętrzne, a zatem pozostające pod bezpośrednią kontrolą zarządu"[68].

Źródeł endogenicznych sytuacji kryzysowej należy dopatrywać się wewnątrz organizacji. Sytuacja kryzysowa może być skutkiem m.in. błędów w organizacji i zarządzaniu przedsiębiorstwem[69]. Reasumując, sytuacja kryzysowa wywołuje zakłócenia normalnego funkcjonowania przedsiębiorstwa[70], a jej końcowym etapem jest kryzys[71] organizacji ze wszystkimi jego następstwami, w tym bankructwem podmiotu. Pierwsze symptomy[72] nadchodzącej sytuacji kryzysowej mogą pojawiać się nawet na etapie osiągnięcia przez przedsiębiorstwo sukcesu na rynku. Chwilowy wzrost wyników prowadzi do uśpienia czujności kadry zarządzającej i towarzyszącej temu bezczynności[73].

---

[66] Szerzej na temat przyczyny kryzysu w okresie transformacji w: B. Prusak, *Uwarunkowania upadłości przedsiębiorstw*, [w:] F. Bławat (red.), *Gospodarka Polski w okresie transformacji*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001, s. 95.

[67] A. Hołda, K. Strojny, *Determinanty upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 14.

[68] A. Zakrzewska-Bielawska, *Zarządzanie w kryzysie…*, op. cit., s. 71.

[69] A. Zakrzewska-Bielawska wyodrębnia pięć kategorii, w ramach których przedstawia kilka przyczyn pojawienia się kryzysu w organizacji, a mianowicie: strategia, ludzie, finanse, struktura organizacyjna, technika. Szerzej w: ibidem, s. 70.

[70] Jak zauważają P. Antonowicz i inni, zarówno czynniki wewnętrzne, jak i zewnętrzne mogą naruszyć pozycję przedsiębiorstwa. Autorzy zwracają uwagę na problemy finansowe spowodowane utratą płynności na skutek zatoru płatniczego u kontrahenta, zwiększoną fluktuacją pracowników wysoko wykwalifikowanych. Więcej w: P. Antonowicz, P. Galiński, P. Nogal-Meger, *Integracja obszarowa nauk…*, op. cit., s. 15.

[71] Jak zauważa S. Wojciechowska-Filipek, używanie pojęć kryzys i sytuacja kryzysowa zamiennie jest nieprawidłowe. Kryzys zawsze będzie sytuacją kryzysową, lecz sytuacja kryzysowa nie musi eskalować do kryzysu. Przez właściwe zarządzanie w fazie przedkryzysowej występujące zagrożenia mogą zostać wyeliminowane, zanim dojdzie do ich eskalacji. Więcej w S. Wojciechowska-Filipek, *Zarządzanie kryzysie. Aspekty organizacyjne*, [w:] S. Wojciechowska-Filipek, B. Mazurek-Kucharska, *Zarządzanie w kryzysie. Aspekty organizacyjne i psychologiczne*, CeDeWu, Warszawa 2019, s. 19–20.

[72] Do najczęściej pojawiających się symptomów zaliczamy m.in.: zmniejszenie się przychodów i udziału w rynku, wzrost kosztów z działalności finansowej, rotację osób na stanowiskach kierowniczych, wyprzedaż zapasów i majątku po zaniżonych cenach w celu wygenerowania dodatkowej gotówki, utratę kluczowych klientów, wzrost liczby reklamacji i zwrotów, obniżenie wydatków na promocję i marketing, zamrożenie inwestycji, brak innowacji (przestarzałe technologie), odejście pracowników wysoko wykwalifikowanych, systematycznie malejące zyski bądź generowanie straty netto. Opracowano na podstawie: L. Bednarski, *Symptomy i ocena zagrożenia sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Rachunkowość menedżerska. Zarządzanie jednostkami gospodarczymi*, Materiały na konferencje naukową, Świnoujście 1998 za: L. Dorozik, *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 35.

[73] Ciekawe stanowisko reprezentuje B. Wawrzyniak, który przyczyny kryzysu ujmuje jako pułapki w zarządzaniu, zaliczając do nich m.in. pułapkę niedoceniania przeciwnika, a dokładnie

Brak działań ze strony zarządu bądź błędy w zarządzaniu przez niewłaściwą ocenę sytuacji mogą doprowadzić do eskalacji zagrożeń i wystąpienia kryzysu, który będzie wymagał wdrożenia programu zarządzania antykryzysowego w celu przetrwania podmiotu[74]. Brak wypracowanej „szytej na miarę" strategii zarządzania w sytuacji kryzysowej można traktować jako główną przyczynę bankructwa podmiotu niezależnie od źródła wystąpienia kryzysu. Gdy poszukuje się przyczyn bankructwa w błędach w zarządzaniu w literaturze przedmiotu[75], jako najczęstsze z nich wymienia się[76]:

- wysoki współczynnik błędnych decyzji, niewłaściwa organizacja wewnętrzna[77];
- błędy w planowaniu, brak strategii rozwoju;
- źle postawione cele, niewłaściwie wypracowana strategia działania;
- wysoki poziom kosztów w porównaniu do konkurencji, przy założeniu zbliżonej oferty produktowej czy usługowej[78];
- niedostosowanie skali działalności do wielkości podmiotu;

„lekceważenie sygnałów koniecznych zmian oraz nadmierna wiara w strategie, która wcześniej przyniosła sukces organizacji". Szerzej w: B. Wawrzyniak, *Pułapki w zarządzaniu jako przyczyny kryzysu*, [w:] B. Kozyra, A. Zelek (red.), *Praktyka zarządzania kryzysem w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin 2002, s. 53–56.

[74] Podobny scenariusz zdarzeń prowadzących do upadłości podmiotu zaproponowali T. Korol i B. Prusak, *Upadłość przedsiębiorstw…*, op.cit., s. 34.

[75] Dokonany przez A. Hołdę i K. Strojny przegląd literatury krajowej i światowej potwierdził, że „najczęściej pojawiająca się w literaturze przyczyna niepowodzeń finansowych jednostki związana jest bezpośrednio z błędami w jej zarządzaniu". Autorzy również przedstawiają syntetyczny przegląd literatury, omawiając szczegółowo czynniki determinujące upadłość jednostki. A. Hołda i K. Strojny, *Determinanty…*, op. cit. s. 13.

[76] T. Kaczmarek, G. Ćwiek, *Ryzyko kryzysu a ciągłość działania*, Difin, Warszawa 2009, s. 77; M. Łuczak, *Ryzyko i kryzys w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, WSE, Warszawa 2003, s. 117; B. Wieczerzyńska, *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 38; S. Wojciechowska-Filipek, *Zarządzanie w kryzysie…*, op. cit., s. 58–59; A. Hołda, K. Strojny, *Determinanty upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 9–34; W. Rogowski, *Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorców – ujęcie empiryczne*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Szkoła Główna Handlowa" 2015, nr 144, s. 161–196; A. Zakrzewska-Bielawska, *Zarządzanie w kryzysie…*, op. cit. s. 70–71.

[77] A. Hołda i K. Strojny zauważają, że dobry manager, mający doświadczenie w zarządzania małym przedsiębiorstwem, niekoniecznie poradzi sobie z dużą organizacją. Autorzy twierdzą również, że osoby zasiadające w zarządzie są często właścicielami, którzy znają się dobrze na technicznych rzeczach związanych z produkcją, ale nie posiadają wystarczającej wiedzy z zakresu ekonomii, finansów czy zarządzania, co zwiększa ryzyko popełnienia błędów. A. Hołda i K. Strojny, *Determinanty…*, op. cit., s. 13. Dodatkowo, jak twierdzą S. Wojciechowska-Filipek i B. Mazurek-Kucharska, do poważnych problemów w organizacji prowadzą niskie kompetencje zarządu przedsiębiorstwa, które skutkują niegospodarnością i nieracjonalnością działania. Szerzej o kryzysach wynikających z błędów w zarządzaniu w S. Wojciechowska-Filipek, B. Mazurek-Kucharska, *Zarządzanie w kryzysie…*, op. cit., s. 58–63.

[78] Wyższe koszty nie będą zagrożeniem dla funkcjonowania podmiotu, jeśli są podyktowane unikatowością produktu bądź lepszą jakością, są ściśle związane z wyższą ceną produktu, która będzie akceptowana przez konsumenta.

- niewłaściwy dobór partnerów biznesów, instytucji współpracujących[79];
- niska motywacja i wydajność pracowników;
- awersja do zmian, niedostosowanie technologii;
- niewłaściwa struktura pracowników;
- zaniechanie działań marketingowych;
- przeinwestowanie;
- brak systemów kontroli budżetów[80].

Lech Bednarski twierdzi, że jednym z głównych źródeł powstania sytuacji kryzysowej i kryzysu właściwego są błędy w polityce finansowej[81]. Z kolei A. Hołda i A. Nowak[82] wskazują, że problemem mogą być również manipulacje danymi finansowymi i oszustwa księgowe. Jak twierdzi Halina Buk, regulacje zawarte w ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.[83] tworzą podstawy do kreowania i realizacji przez podmioty własnej polityki bilansowej[84], która z kolei opiera się na regulacjach prawa bilansowego[85] i stanowi instrument realizacji wytyczonych celów w ramach przyjętej strategii działania. Potwierdza to Izabela Emerling, wskazując, że przedsiębiorstwa, wykorzystując instrumenty polityki bilansowej, potrafią działać na marginesie prawa, a nawet dopuszczają się jego łamania m.in. podczas ustalania wyniku finansowego[86].

---

[79] Wybór kontrahenta cechującego się złą kondycją finansową może spowodować nieterminowe realizowanie zamówień i/lub gorszą jakość wykonania półproduktu, co może stanowić realne zagrożenie wystąpienia sytuacji kryzysowej bądź też doprowadzić „do efektu domina" w sytuacji upadłości kooperanta, który był jedynym dostawcą surowców do dalszej produkcji.

[80] Artur Hołda i K. Strojny wskazują, że systemy kontroli budżetów nie są często wdrażane przez małe i średnie przedsiębiorstwa ze względu na wysokie koszty z tym związane. Jak pokazują doświadczenia upadających podmiotów, koszty braku tego controllingu w przypadku upadłości są zdecydowanie wyższe.

[81] Do błędów w polityce finansowej zaliczamy m.in. długookresowe zmniejszenie się kwoty zysku bądź generowanie straty, wzrost zobowiązań przeterminowanych wobec dostawców, wzrost zapotrzebowania na dodatkowe finansowanie, przewaga czynników ekstensywnych nad intensywnymi w kształtowaniu przychodów ze sprzedaży, wzrost stanu zapasów trudno zbywalnych, rosnące zamrożenie środków w inwestycjach niezakończonych. Więcej w L. Bednarski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2001, s. 167.

[82] A. Hołda, W. Nowak, *Metody estymacji ryzyka oszustwa przez niezależnych audytorów*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości" 2002, nr 8 (64), s. 76.

[83] Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości stanowi podstawowe źródło polskiego prawa bilansowego (Dz.U. 2019 poz. 351).

[84] H. Buk definiuje politykę bilansową jako kształtowanie wyniku finansowego, majątku i źródeł finansowania w obrazie sprawozdawczym przedsiębiorstwa przy wykorzystaniu rozwiązań szczegółowych w prowadzeniu rachunkowości, tak by był on zgodny z celami jednostki. Obok prawa bilansowego podstawowe znaczenie dla kształtowania sytuacji majątkowej i finansowej jednostki gospodarczej ma prawo podatkowe. H. Buk, *Wpływ polityki bilansowej na obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu" 1999, nr 12, s. 188–195.

[85] Ibidem, s. 188–189.

[86] I. Emerling, *Kształtowanie wyniku finansowego przedsiębiorstwa a oszustwa finansowe*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2016, nr 253, s. 22–32.

Waldemar Rogowski i Mariusz Bidelski zwracają również uwagę na oddzielny rodzaj przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw, tzw. katalizatory upadłości[87], do których zaliczają m.in: nagłe zaistnienie zobowiązań finansowych w wyniku nieświadomego wykorzystywania instrumentów finansowych, przerwanie łańcucha dostaw, nieoczekiwana zmiana polityki kredytowej przez bank (np. nieuzasadnione wypowiedzenie kredytów), niekorzystne zmiany prawne lub decyzje regulacyjne, przypadki przestępstw gospodarczych oraz zdarzeń losowych (katastrof)[88].

W wynikach badań A. Hołdy i K. Strojny[89] dotyczących przyczyn upadłości przedsiębiorstw w Polsce szczególnie interesujące wydają się wyniki badania komparatywnego opinii kadry zarządzającej i syndyków. Badania wykazały, że najczęstszymi przyczynami złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości w ocenie wnioskujących był brak płynności finansowej, spadek przychodów ze sprzedaży, brak zapłaty zobowiązań i kryzys ekonomiczny/finansowy w kraju lub na świecie. Najrzadziej jako powód upadłości wymieniano generowanie strat czy konflikty wewnątrz organizacji. Nadzorcy sądowi prezentowali nieco odmienne spostrzeżenia i jako główne przyczyny wskazali przeinwestowanie, brak płynności i błędne zarządzanie, w tym konflikty wewnątrz organizacji, zatory płatnicze oraz brak reakcji zarządzających na pojawiające się problemy w organizacji[90]. Co ciekawe, w opiniach syndyków główne czynniki bankructw przedsiębiorstw w Polsce pochodzą z wewnątrz organizacji (74%), natomiast w opinii kadry zarządzającej ponad połowa (67%) twierdziła, że upadłość jest zdeterminowana czynnikami zewnętrznymi[91]. Hołda i Strojny zaproponowali również podział determinant upadłości na pierwotne i wtórne. Za kluczowe uznają te pierwsze, gdyż – jak twierdzą – czynniki pierwotne „związane są z szeroko rozumianym zarządzaniem, obejmującym wszystkie szczeble i obszary działalności przedsiębiorstwa", a czynniki wtórne, tj. „spadek konkurencyjności, brak płynności finansowej, wysokie zadłużenie przedsiębiorstwa, czy spadek przychodów ze sprzedaży [...] mają bezpośrednie

---

[87] W. Rogowski, M. Bidelski, *Katalizatory upadłości przedsiębiorstwa*, [w:] B. Bernaś, A. Kopiński (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu" 2011, nr 158, s. 304–316.

[88] W. Rogowski, *Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorców…*, op. cit., s. 182.

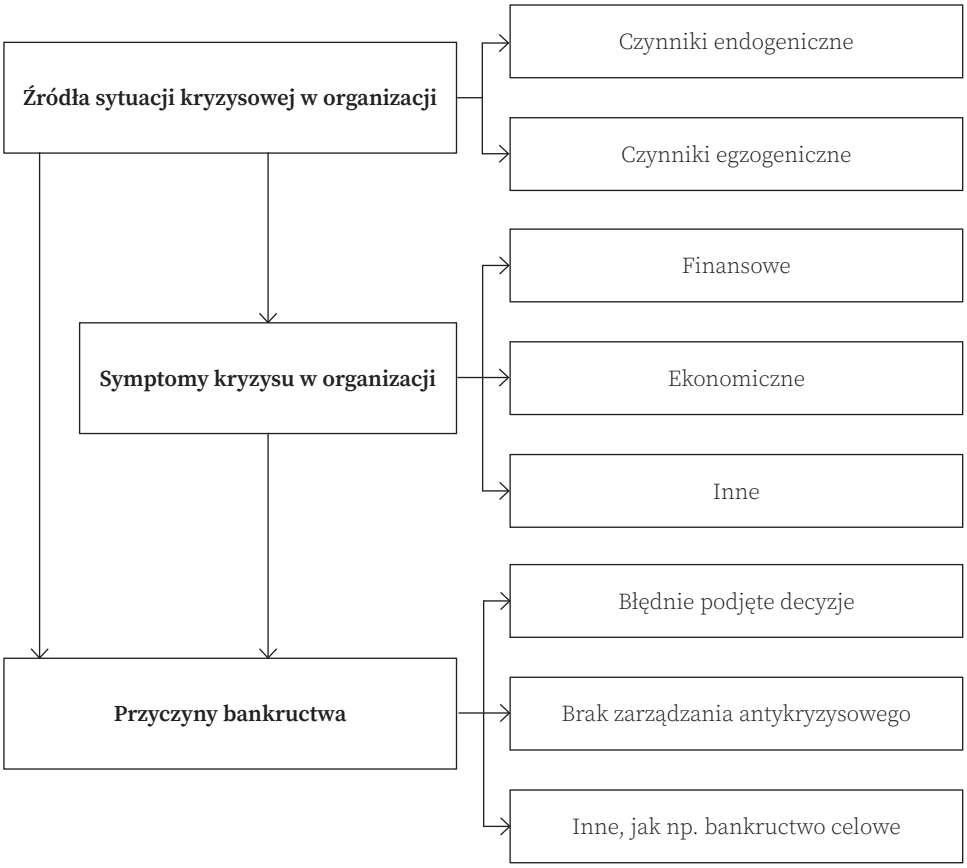
[89] Autorzy przedstawili krytyczną analizę literatury polskiej oraz światowej dotyczącej przyczyn upadłości podmiotów gospodarczych, jak również zaprezentowali wyniki badań własnych, które obejmowały dwa etapy. Pierwszy dotyczył analizy akt sądowych 247 przedsiębiorstw, którzy złożyli wniosek o ogłoszenie upadłości w SR dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie w latach 2003–2015. Drugi z kolei obejmował przeprowadzenie badań ankietowych wśród syndyków i kadry zarządzającej. Zebrano 331 ankiet w badaniu przedsiębiorstw oraz 87 wśród syndyków. Więcej na temat przeprowadzonych badań w: A. Hołda, K. Strojny, *Determinanty upadłości…*, op. cit., s. 9–34.

[90] Ibidem, s. 23.

[91] Potwierdzają to również badania A. Zelek kadry zarządzającej średniego i wyższego szczebla oraz badania syndyków i nadzorców sądowych przeprowadzone przez M. Szczerbak. Źródło: W. Rogowski, *Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 161–196.

odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym jednostki”[92]. Przeprowadzona przez W. Rogowskiego i K. Jankowską analiza wniosków o ogłoszenie upadłości spółek akcyjnych wykazała, że przyczyny wewnętrzne o charakterze finansowym są najczęściej wskazywane w miejscu na uzasadnienie zaistnienia przesłanek o ogłoszenie upadłości i należą do nich m.in.: wzrost zobowiązań (w tym przeterminowanych), brak rentowności, utrata płynności, słabe zarządzanie należnościami czy też wysoki poziom zadłużenia[93]. Należy jednak nadmienić, że przyczyny te są wskazywane przez wnioskodawcę (dłużnika bądź wierzyciela) i mogą być obarczone subiektywizmem.

Na podstawie przeprowadzonego badania literaturowego opracowano schemat 2.



Schemat 2. Współzależność źródeł kryzysu w przedsiębiorstwie i przyczyn bankructwa

Źródło: opracowanie własne.

[92] A. Hołda, K. Strojny, *Determinanty upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 14.

[93] W. Rogowski, *Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 170.

Podsumowując, egzogeniczne źródła sytuacji kryzysowej, do których zaliczamy m.in. silną konkurencję krajową i zagraniczną, deregulacje kluczowych branż, niesprzyjające rozwojowi podmiotu zmiany regulacji prawnych, spadek popytu w wyniku recesji[94], upadłość kluczowych kontrahentów, zmiany kursów walut mogą stanowić źródło kryzysu, lecz główną przyczyną upadłości jest brak właściwej reakcji na nie. Jak twierdzi D. Jabłoński, przedsiębiorstwa mogą albo dostosować się do zmieniających się warunków, albo utrzymywać status *quo*, wykorzystując własną silną pozycję rynkową[95].

Niezależnie od tego, czy źródłem kryzysu jest czynnik pochodzący z zewnątrz, czy wewnątrz organizacji, w wyniku jego wystąpienia w przedsiębiorstwie można dostrzec symptomy zagrożenia bankructwem[96] (jak np. pogorszenie płynności finansowej, trudności z terminowym regulowaniem zobowiązań, spadek rentowności, wzrost zapasów i inne). Właściwe decyzje zarządu i adaptacja się do zmian na wczesnym etapie sytuacji kryzysowej, dywersyfikacja działalności, wykorzystanie narzędzi zarządzania antykryzysowego, jak np. *lean management*[97]i innych[98], uchronią przedsiębiorstwo przed wystąpieniem kryzysu właściwego. Uwzględniając powyższe, najczęstszą przyczyną bankructwa podmiotu jest bagatelizowanie występujących symptomów, co stanowi istotny błąd w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Zdaniem autorki monografii, które opiera na wszystkich zaprezentowanych wcześniej koncepcjach, czynniki pierwotne są kluczowe i stanowią przyczyny upadłości, a czynniki wtórne można potraktować jako symptomy, których wykrycie (zaobserwowanie) stanowi

---

[94] Jako przykład można podać wzrost ceny ropy naftowej. Wzrost cen surowców energetycznych powoduje wzrost cen energii. Rosną koszty produkcji, co przekłada się na wzrost ceny towarów i usług. Rośnie inflacja i oprocentowanie kredytów. Ludzie zaczynają oszczędzać, konsumpcja maleje, popyt na towary maleje, a niedostosowanie podaży do popytu generuje nadmierne zapasy, zamrożenie środków. Ostatecznie przewaga kosztów nad przychodami doprowadza podmioty do utraty płynności.

[95] D. Jabłoński, *Identyfikacja czynników niepewności w działalności przedsiębiorstwa*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 108–109.

[96] Błażej Prusak i T. Korol potwierdzają, że modele wczesnego ostrzegania umożliwiają wykrycie sygnałów zagrożenia upadłością i podjęcie działań zapobiegawczych na odpowiednio wczesnym etapie. Szerzej w: T. Korol, B. Prusak, *Upadłość przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 171–174.

[97] Filozofia zarządzania, która powstała na bazie Systemu Produkcyjnego Toyoty (TPS), sprowadzana jest do postaci narzędzi, które mają pomóc w udoskonaleniu wybranych obszarów przedsiębiorstwa, w tym przezwyciężeniu sytuacji kryzysowej. *Lean management* ma za zadanie wspomóc organizacje w uelastycznieniu procesów, zmniejszyć zależność od sytuacji otoczenia, jak również zapewnić długofalowe doskonalenie. Zdaniem M. Krasińskiego organizacje stosujące *lean* będą bardziej odporne na kryzys. Więcej w M. Krasiński, *Lean management w zapobieganiu i przezwyciężaniu kryzysu w przedsiębiorstwie*, „Marketing i rynek" 2015, nr 5, s. 266–276.

[98] R. Borowiecki i E. Wysłocka wymieniają dodatkowo takie narzędzia, jak: *dowsizing*, *delayering*, *Kaizen*, *benchmarking*, *Just In Time*, *Total Quality Management* etc. Szerzej w: R. Borowiecki, E. Wysłocka, *Analiza ekonomiczna…*, op. cit., s. 68.

pierwszy etap w zarządzaniu sytuacją kryzysową. Z drugiej strony to właśnie czynniki wtórne skłaniają kadrę zarządzającą do poszukiwania źródeł ich wystąpienia, a mianowicie determinant pogorszenia się sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotu (czynników wtórnych).

Występują jednak przypadki umyślnego doprowadzenia podmiotu do bankructwa i choć są one sporadyczne, jak np. bankructwo w wyniku agresywnej księgowości czy wyprowadzenia majątku przez kadrę zarządzającą, ich skutki są często o wiele bardziej odczuwalne przez duże grono interesariuszy. Przypadek celowego doprowadzenia podmiotu do bankructwa został już wcześniej opisany przez U. Zarembę na przykładzie spółki giełdowej działającej w branży deweloperskiej – Gant Development S.A.[99] Spółka pod koniec 2012 r. ujawniła w sprawozdaniach finansowych stratę w wysokości ponad 450 mln zł, co skutkowało ogłoszeniem upadłości z możliwością zawarcia układu. Otwarte postępowanie układowe zostało przekwalifikowane na postępowanie upadłościowe obejmujące likwidację majątku, które z kolei w 2014 r. zostało umorzone ze względu na brak środków na pokrycie kosztów postępowania. Sprawą zajęła się prokuratura we Wrocławiu, gdzie nadal[100] jest prowadzone śledztwo o sygn. RP I Ds. 12.2016 w sprawie wyrządzenia spółce Gant Development S.A. szkody majątkowej w wielkich rozmiarach i działaniu członków zarządu Spółki i niektórych spółek zależnych w zorganizowanej grupie przestępczej[101]. W tego rodzaju skrajnych przypadkach zmiany zachodzące w sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotu są nagłe, stąd symptomy kryzysu są wyjątkowo trudne do wykrycia przy wykorzystaniu narzędzi wczesnego ostrzegania. Ze względu na wywołane przez nie ogromne szkody dla obrotu gospodarczego i społeczeństwa wymagają badań jakościowych. Zwiększą one stan wiedzy badaczy, co jest szczególnie istotne na etapie kształtującej się odrębnej teorii bankructwa przedsiębiorstw.

---

[99] U. Dzyuma-Zaremba, *Gant Development S.A. – the effectiveness of bankruptcy prediction models in case of sudden bankruptcy*, "Finansowy Kwartalnik Internetowy e-Finanse" 2015, nr 11 (3), s. 45–57.

[100] Według danych prokuratury we Wrocławiu (stan na 15.01.2020).

[101] http://www.wroclaw.pa.gov.pl/aktualnosci/kolejnych-szesciu-podejrzanych-w-sprawie-gant-develop ment-sa- zostalo-tymczasowo (dostęp 15.01.2019).

1.2. Geneza i ewolucja teorii bankructwa przedsiębiorstw

W Polsce problematyka bankructw przedsiębiorstw jest coraz częściej podejmowana przez środowisko naukowe[102], rozwijając częściowo już ukształtowaną teorię bankructwa przedsiębiorstw. Jak twierdziła w 2015 r. Elżbieta Mączyńska[103], bankructwa przedsiębiorstw nie stanowią centralnego elementu żadnego z nurtów teorii ekonomii, choć w wyniku wieloprzekrojowych badań powstają pierwsze uogólnienia i syntezy, które stopniowo tworzą pozytywną i normatywną teorie bankructwa. Teoria pozytywna identyfikuje współzależności między zjawiskiem upadłości a innymi kategoriami ekonomicznymi, takimi jak wzrost gospodarczy, popyt, podaż, cykl koniunkturalny i inne. Z kolei normatywna – kształtuje zasady niezbędne dla racjonalnego unormowania tego zjawiska. Podobnego zdania był Andrzej Tokarski, twierdząc w 2011 r., że „problematyka bankructwa nie doczekała się jeszcze zwartej, kompleksowej teorii i jedynie pośrednio uwzględniana jest w innych teoriach ekonomicznych (m.in. w teorii cyklu koniunkturalnego i teorii przedsiębiorstwa)"[104]. Błażej Prusak[105], opisując problematykę upadłości przedsiębiorstw w teorii nauk ekonomicznych, nawiązał do wielu koncepcji, które miały za zadanie wyjaśnić proces upadłości podmiotów gospodarczych. Wyjaśnił m.in. rolę upadłości w neoklasycznej teorii przedsiębiorstwa, rolę ekonomisty Josepha E. Shumpetera[106] w pojmowaniu upadłości jako mechanizmu oczyszczania gospodarki z przedsiębiorstw nieefektywnych[107]. Poruszył również zależności między informacyjną teorią przedsiębiorstwa, teorią dominacji przedsiębiorstwa, teorią struktury kapitału, teorią zasobów i kompetencji, teorią cyklu życia przedsiębiorstwa a zjawiskiem upadłości. Elementy teorii bankructwa w wybranych teoriach przedsiębiorstwa wymienia Monika Pieńkowska[108],

---

[102] Badania nad efektywnością postępowań upadłościowych zostały przeprowadzone przez S. Morawską i E. Mączyńska, a regionalne studia nad upadłościami przedsiębiorstw w Polsce zaprezentował też P. Antonowicz w monografii pt. *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit.

[103] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa, upadłości i procesy naprawcze przedsiębiorstw. Wybrane aspekty regulacyjne*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2015, s. 19.

[104] A. Tokarski, *Kształtowanie się teorii bankructwa…*, op. cit., s. 11–18.

[105] B. Prusak, *Ekonomiczna analiza upadłości przedsiębiorstw. Ujęcie międzynarodowe*, CeDeWu, Warszawa 2011, s. 31–51.

[106] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 48–55.

[107] Teoria rozwoju gospodarczego E. Shumpetera, nazywana „twórczą destrukcją", wyjaśnia istotę rozwoju gospodarczego i cieszy się nadal dużym zainteresowaniem. Austriacki ekonomista miał na celu zwrócenie uwagi na zdynamizowanie gospodarki. Proces „twórczej destrukcji" polegał na „czyszczeniu" gospodarki z tych podmiotów, które nie mogły sobie pozwolić na obniżkę kosztów i nie nadążały za innowacjami, które zdaniem ekonomisty pobudzały rozwój gospodarczy. Źródło: U. Zagóra-Jonszta, *Teoria rozwoju gospodarczego i „twórczej destrukcji" Schumpetera oraz jej aktualność*, „Optimum. Studia Ekonomiczne" 2015, nr 3 (75), s. 21–26. DOI: 10.15290/ose.2015.03.75.02.

[108] M. Pieńkowska, *Ujęcie upadłości w teorii przedsiębiorstwa*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2005, s. 19–21.

wyszczególniając m.in. neoklasyczną teorię A. Marszalla[109], teorię przedsiębiorczości J. E. Shumpetera, nurty instytucjonalne, teorie menedżerskie, teorie biologiczne oraz teorie wartości dla akcjonariuszy. Paweł Dec[110] uzupełnił powyższą listę o *Creditors' Bargain Theory*, rozwiniętą przez T. Jacksona[111], i normatywną teorię bankructwa (z ang. *Normative theory of business bankruptcy*) opisaną przez Alana Schwartza[112]. Stanisław Gurgul i J. Podczaszy[113] również wymieniają *Creditors' Bargain Theory*, lecz jako jedną z wielu normatywnych teorii z zakresu prawa upadłościowego. Wśród pozostałych teorii upadłości i restrukturyzacji autorzy[114] wyróżniają również zaproponowaną przez D.R. Korobkina teorię *Broad-based Constractarian Model*, skonstruowaną w oparciu o rozważania M. Blair i L. Stout *Team production Theory* oraz teorię E. Warren, zwaną *Multiple Values/Eclectic Approach*. Wśród laureatów Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla, których prace naukowe nawiązują do problematyki bankructwa przedsiębiorstw pośrednio bądź bezpośrednio, D. Jabłoński[115] wymienia takie postaci, jak: Franco Modigliani (prekursorskie analizy w dziedzinie oszczędności i finansów), Merton Miller[116], Harry Markowitz i William F. Sharpe (pionierskie badania nad ekonomiczną teorią finansów i finansowanie przedsiębiorstw), Robert J. Aumann i Thomas C. Schelling (wykorzystywanie teorii gier[117] w naukach społecznych i mi-

---

[109] Teoria A. Marszalla zakłada, że wraz ze wzrostem stopnia konkurencji na rynku rośnie ryzyko bankructwa podmiotów gospodarczych. Zmiana alokacji zasobów sprzyja wzrostowi efektywności, co przeważa nad negatywnymi skutkami likwidacji podmiotu. Za: M. Pieńkowska, *Ujęcie upadłości…*, op. cit., s. 19–20.

[110] P. Dec, *Enterprise Bankruptcies Versus Selected Macroeconomic Aggregates and Financial Indicators*, "Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia" 2018, nr 4, s. s. 7–15. DOI:10.17951/h.2018.52.4.7-15.

[111] T.H. Jackson, *Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain*, "Yale Law Journal" 1982, vol. 92, nr 5, s. 857, https://digitalcommons.law.yale.edu/ylj/vol91/iss5/1 (dostęp 15.06.2020).

[112] A. Schwartz, *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, "Virginia Law Review, Forthcoming", https://ssrn.com/abstract=683273 (dostęp 20.08.2020).

[113] S. Gurgul, J. Podczaszy, *Przygotowana likwidacja – szansa dla niewypłacalnych dłużników czy też nowa forma zbywania przedsiębiorstw?* [w:] I. Gil, A. Góra-Błaszczykowska, K. Flaga-Gieruszyńska (red.), *Zadłużenie i niewypłacalność dłużnika*, Wydawnictwo Currenda, Sopot 2018, s. 326.

[114] Ibidem, s. 326–328.

[115] D. Jabłoński, *Bankructwa przedsiębiorstw w pracach laureatów Nagrody Nobla*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2009, s. 99.

[116] Merton Miller poruszył problematykę bankructw przedsiębiorstw podczas wystąpienia z okazji odbierania nagrody Nobla, mówiąc, że prawdopodobieństwo bankructwa jest tym wyższe, im większe jest lewarowanie (wykorzystanie przez przedsiębiorstwo dźwigni finansowej). M.H. Miller, *Leverage*, „Journal of Finance" 1991, vol. 45, s. 479–488 [za:] ibidem.

[117] Za swoje odkrycia w matematycznej teorii gier, a dokładnie analizę równowagi w teorii gier niekooperacyjnych, John Nash, Reinhard Selten i John Harsanyi otrzymali w 1994 r. Nagrodę Banku Szwecji im. Alfreda Nobla. Szerzej: http://www.noblisci.pl/1994-reinhard-selten-john-nash-jr-john-harsanyi/ (dostęp 11.01.2020).

kroekonomii), Ronald Coase (odkrycie i wyjaśnienie znaczenia kosztów transakcyjnych i praw własności w strukturach instytucjonalnych), Paul Krugman (twórca nowej geografii ekonomicznej), Daniel Kahneman i Vernon Smith (zapoczątkowanie ekonomii eksperymentalnej), George A. Akerlof, Michael Spence i Joseph Stiglitz (za analizę rynku z asymetrią informacyjną)[118].

Wkład polskich naukowców w kształtowanie się teorii bankructwa szerzej opisał P. Antonowicz[119]. Jego zdaniem istotny wkład w zróżnicowanie pojęć „bankructwo" i „upadłość" mieli A. Herman i E. Mączyńska, którzy wyjaśnili różnicę między ekonomicznym terminem bankructwo a mającym konotację prawną wyrazem upadłość. Dodatkowo za ważne i inspirujące stanowisko dla dalszego dyskursu uznał twierdzenie E. Mączyńskiej, że „utożsamianie bankructwa z upadłością jest zasadne jedynie w przypadku upadłości zawinionej (podlegającej karze współmiernej do winy, co regulują szczegółowe przepisy)"[120]. Paweł Antonowicz najwięcej miejsca poświęcił rozważaniom nad zróżnicowaniem terminów „bankructwo" i „upadłość", jak również sposobom rozumowania tych zjawisk przez polskich ekonomistów[121]. Z kolei od strony prognozowania upadłości przedsiębiorstw przegląd światowych badań nad popularnością modeli zaliczanych do grupy metod statystycznych (analiza dyskryminacyjna, regresja logistyczna) czy też do grupy metod sztucznej inteligencji (sieci neuronowe, drzewa decyzyjne, algorytmy genetyczne) przedstawił S. Herman[122]. Jego zdaniem bardzo popularny w ostatnim czasie i ciekawy obszar badań stanowią hybrydowe modele klasyfikacyjne, wykorzystane przez C.L. Chuanga[123]. Studium krajowej literatury potwierdziło, że w Polsce problematyka bankructwa nie jest jeszcze wystarczająco rozpoznana ani w teorii, ani w praktyce, co potwierdza zapotrzebowanie na teorię.

Globalną dyskusję nad zawodnością teorii ekonomii w obecnym kształcie pobudził światowy kryzys finansowy 2007–2008. Dodatkowo spektakularne bankructwa światowych „gigantów", takich jak Conseco, Lehman Brothers, WorldCom, Entron, Chrysler, i ich skutki wpłynęły na rozwój globalnej teorii bankructwa przez spotęgowanie zainteresowania badaczy zjawiskiem upadłości i konieczności wypracowania narzędzi umożliwiających wczesne wykrycie sygnałów biznesowej „porażki" (z ang. *business*

---

[118] Szerzej: ibidem s. 97–105 oraz P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości…*, op. cit., 98–99.

[119] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 94–166.

[120] E. Mączyńska, *Ocena ryzyka upadłości przedsiębiorstwa*, [w:] A. Fierla (red.), *Ryzyko w działalności przedsiębiorstw. Wybrane aspekty*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2009, s. 57.

[121] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 104 – autor z imienia wymienił E. Mączyńską, A. Hermana, A. Tokarskiego, A. Adamską, W. Nowarę i K. Starzec.

[122] S. Herman, *Analiza porównawcza zdolności predykcyjnej wybranych metod prognozowania upadłości przedsiębiorstw*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny" 2018, z. 3, s. 199–216.

[123] C.L. Chuang, *Application of hybrid case-based reasoning for enhanced performance in bankruptcy prediction*, „Information Sciences" 2013, nr 236, s. 174–185.

failure). Studium światowej literatury nawiązującej do problematyki bankructwa rozpoczęto przeglądem artykułów naukowych i materiałów pokonferencyjnych zamieszczonych w bazie Scopus[124]. Priorytetowo były potraktowane publikacje najczęściej cytowane oraz prezentujące najnowsze wyniki badań. Pojedyncze słowa, takie jak *bankruptcy, insolvency, theory,* uzupełniono o dodatkowe frazy, umożliwiające zawężenie uzyskanych wyników. Na hasło *bankruptcy prediction* w bazie wyszukano 1436 publikacji[125]. Autorem najstarszej publikacji[126], która stanowiła krok milowy w rozwoju badań nad prognozowaniem upadłości, był prekursor w dziedzinie prognozowania zagrożenia bankructwem E.I. Altman. Liczba publikacji z danego obszaru zamieszczonych w bazie systematycznie rosła na przestrzeni lat, a w całym okresie (1968–2020) najwięcej artykułów naukowych zostało opublikowanych w ostatnich trzech latach (ponad 100 publikacji w każdym roku), z czego aż 73 ukazało się w czasopiśmie naukowym „Expert Systems With Applications"[127] (ISSN: 0957-4174), które w bazie Scopus jest przypisane do kategorii informatyka (*Computer science*) i Inżynieria (*Engineering*)[128]. Można zatem twierdzić, że dynamiczny rozwój technologii informatycznych w ostatnich latach miał duży wpływ na liczbę wykreowanych modeli ostrzegania przed upadłością. Następnie wprowadzono pojęcie *insolvency,* które można uznać za odpowiednik polskiego wyrazu „bankructwo", choć globalnie jest używane również w terminologii prawniczej[129]. Łącznie wyszukano 3308 dokumentów, z czego większość była przypisana do kategorii „ekonomia, ekonometria i finanse"[130] (*Economic, Econometrics and Finance*), niewiele mniej publikacji zawierała kategoria „nauki społeczne" (*Social Sciences*). Najwięcej publikacji (230) ukazało się w czasopiśmie „International Insolvency Review", które jest przypisane do obu

[124] Scopus to największa na świecie baza indeksująca wyłącznie recenzowane publikacje naukowe, książki, doniesienia konferencyjne i patenty. Publikacje z bazy Scopus są uznawane za rzetelne i obiektywne, co potwierdza najnowszy wykaz czasopism punktowanych opublikowany przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego 30 października 2018 r.

[125] Statystyki publikacji w bazie Scopus zaprezentowano na dzień 13 września 2021 r. Na hasło „bankruptcy" liczba artykułów wzrasta do ponad 12 tys.

[126] E.I. Altman, *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy,* "The Journal of Finance" 1968, nr 23(4), s. 589–609.

[127] SNIP 2018 – 2.696. Source Normalized Impact per Paper (SNIP) – mierzy wpływ cytowania związanego z kontekstem przez przypisywanie cytowaniu wagi na podstawie całkowitej liczby cytowań w danej dziedzinie wiedzy.

[128] W wykazie czasopism naukowych i recenzowanych materiałów z konferencji międzynarodowych wraz z przypisaną liczbą punktów z dnia 15 lipca 2019 r. czasopismo zostało przypisane do siedmiu dyscyplin naukowych, figurujących głównie w dziedzinie nauk inżynieryjno-technicznych.

[129] Globalne posługiwanie się pojęciami *bankruptcy* i *insolvency* zostało szczegółowo opisane w części 1.1. niniejszej monografii. Warto jednak dodać, że w bazie Scopus wyszukano ponad połowę mniej publikacji na hasło *insolvency law* w porównaniu do sformułowania *bankruptcy law*. Identyczną interpretację uzyskano, gdy zastąpiono *law* słowem *proceedings* (w j. polskim – postępowanie).

[130] Według klasyfikacji dyscyplin (*subject area*) w bazie Scopus.

wymienionych wyżej kategorii. W słowach kluczowych obok *insolvency* najczęściej występowały również takie wyrazy, jak bankructwo (*bankruptcy*), ekonomia (*economics*), Stany Zjednoczone (*United States*) i kryzys finansowy (*financial crisis*). Na hasło *bankruptcy theories* wyszukano 1041 dokumentów, w tym 379 pozycji stanowiły artykuły naukowe opublikowane w czasopismach o profilu ekonomicznym. Wśród innych wyrazów użyto m.in. *financial distress, bankruptcy theories, reorganization bankruptcy*[131]. Warto nadmienić, że prezentowane statystyki są podglądowe i mogą odbiegać od rzeczywistej liczby publikacji, które bezpośrednio dotyczą poruszanej problematyki badawczej.

Po analizie literatury światowej aktualne wydaje się stwierdzenie A.I. Dimitrasa, S.H. Zanakisa i C. Zopounidisa[132], że jednolita teoria bankructwa nie została jeszcze ukształtowana pomimo podjęcia kilku znaczących wysiłków w tym zakresie. Autorzy artykułu skupiają uwagę głównie na rozwoju modeli prognostycznych, gdzie na szczegółową uwagę zasługuje model Wilcoxa oparty na teorii ruiny gracza[133], oraz zastosowanie teorii katastrof do wyjaśnienia zjawiska bankructw przedsiębiorstw, zaproponowane przez R.W. Scapensa i innych[134]. Ciekawe stanowisko zaprezentowali T. Lensberg, A. Eilifsen i T.E. McKee[135]. Ich zdaniem większość wcześniejszych badań nad upadłością przedsiębiorstw bazowała na wykorzystaniu technik generujących opisy umożliwiające przyporządkowanie badanych obiektów do klas na podstawie cech charakterystycznych dla tych obiektów. Trudność w tego typu wnioskowaniu indukcyjnym stanowi jego otwartość (*open-endedness*), a dokładnie brak naturalnych ograniczeń co do poziomu szczegółowości, który może być wykorzystany do opisania rzeczywistości. Jako przykład podali opracowanie modeli prognozowania upadłości przy zastosowaniu sieci neuronowych (*neural networks*), metod rekurencyjnego podziału (*recursive partitioning*) czy teorii zbiorów przybliżonych (*rough sets theory*), które mogą zapewniać wystarczającą dokładność klasyfikacji, lecz są na tyle szczegółowe, że trudno je uogólnić czy wykorzystać do rozwoju teorii bankructwa. Podkreśla jednak, że zapotrzebowanie na teorię jest duże, lecz wymagałoby przyjrzenia się bliżej schematom i interakcjom między klasyfikatorami upadłości. Potrzebę ponownej rekonstrukcji teorii upadłości przedsiębiorstw w świetle rozwoju sytuacji na rynku

---

[131] Dodanie słowa *bankruptcy* do *reorganization* spowodowało doprecyzowanie wyszukiwania.

[132] A.I. Dimitras, S.H. Zanakis i C. Zopounidis, *A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications*, "European Journal of Operational Research" 1996, nr 90, s. 487. DOI: 10.1016/0377-2217(95)00070-4.

[133] A. Wilcox, *A Simple Theory of Financial Ratios as Predictors of Failure*, "Journal of Accounting Research" 1971, vol. 9, no. 2, s. 389–396.

[134] R.W. Scapens, R.J. Ryan, L. Flecher, *Explaining corporate failure: A catastrophe theory approach*, "Journal of Business Finance and Accounting" 1981, nr 8/1, s. 1–26.

[135] T. Lensberg, A. Eilifsen, T.E. McKee, *Bankruptcy theory development and classification via genetic programming*, "European Journal of Operational Research" 2006, Vol. 169, Iss. 2, s. 677–697. DOI: 10.1016/j.ejor.2004.06.013.

finansowym widzi S. Paterson[136]. Jak twierdzi, w przypadku dużych podmiotów rynek[137] stworzył już skuteczny mechanizm podziału podmiotów na te, które są warte więcej jako aktywni gracze, i te, którym należy pozwolić upaść, w konsekwencji czego prawo upadłościowe nie musi już zajmować się odciąganiem wierzycieli od likwidacji przez różne propozycje układowe.

Tematyka bankructwa i upadłości przedsiębiorstw jest coraz częściej podejmowana przez środowisko naukowe w Polsce i na świecie. Liczba wykreowanych modeli predykcyjnych gwałtownie wzrasta, lecz wymaga weryfikacji zdolności prognostycznych, jak również wypracowania sposobu przełożenia wyników badań na rozwój teorii bankructw przedsiębiorstw. Elżbieta Mączyńska zauważa jeszcze inny powód braku kompleksowej teorii bankructwa, a mianowicie duże zróżnicowanie przyczyn stanu niewypłacalności przedsiębiorstw, które są trudne do zbadania w praktyce gospodarczej i zależą od cech samego przedsiębiorstwa (jego wielkości, miejsca na rynku, stopnia dywersyfikacji działalności, struktury organizacyjnej i sposobu zarządzania)[138].

W literaturze ekonomicznej i socjologicznej, a także naukach prawnych wyróżnia się cztery główne nurty i związane z nimi koncepcje dotyczące przetrwania przedsiębiorstw, wywodzące się z[139]:

- teorii zarządzania i organizacji przedsiębiorstw,
- tradycji ekonomiki przemysłu,
- tradycji badań nad rynkiem pracy[140],
- teorii ekonomii instytucjonalnej i nowej ekonomii instytucjonalnej[141].

Koncepcje dotyczące pierwszego nurtu związane są z podejmowanymi przez zarząd decyzjami strategicznymi i ograniczeniami, na które napotykają przedsiębiorstwa[142], a także z ich cechami strukturalnymi, takimi jak wielkość i długość życia

---

[136] S. Paterson, *Rethinking Corporate Bankruptcy Theory in the Twenty-First Century*, "Oxford Journal of Legal Studies" 2016, Vol. 36, Iss. 4, s. 697–723, DOI: 10.1093/ojls/gqv038.

[137] Autorka w swoich badaniach porównywała rynek finansowy w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii.

[138] E. Mączyńska, *Bankructwa przedsiębiorstw. Wymiar teoretyczny i rzeczywisty*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty ekonomiczne i prawne*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2013, s. 31.

[139] H. Nowak, *Determinanty przetrwania nowo tworzonych przedsiębiorstw w województwie wielkopolskim – podejście instytucjonalne*, Praca doktorska, s. 39, https://www.wbc.poznan.pl/dlibra/publication/335432/edition/274215/content (dostęp 20.02.2020); J. Pomaskow, *Ekonnomiczna analiza prawa – alternatywa dla głównego nurtu ekonomii*, „Współczesne Problemy Ekonomiczne" 2015, nr 11, s. 209–214. DOI: 10.18276/wpe.2015.11-19.

[140] Więcej w H. Nowak, *Determinanty przetrwania…*, op. cit., s. 39–42.

[141] Termin nowej ekonomii instytucjonalnej (*New Institutional Economics*) wprowadził O.E. Williamson, choć jej początki sięgają teorii kosztów transakcyjnych, którą opisał w 1937 r. R. Coase w artykule *The Nature of the firm*.

[142] Przedsiębiorstwa napotykają również czynniki pochodzące z makroekonomicznego otoczenia, które mogą mieć wpływ na ich przetrwanie. Bazując na założeniach analizy PEST, wykorzystywanej

na rynku. Drugi nurt odnosi się do kwestii zyskowności działalności przedsiębiorstwa, jego rozwoju oraz barier wejścia i wyjścia z rynku. Trzeci koncentruje się na decyzjach właściciela odnośnie do zmiany formy aktywności zawodowej. Z kolei nurty instytucjonalne przypisują szczególną rolę istnieniu instytucji, które regulują życie społeczno-gospodarcze i mają wpływ na długość cyklu życia przedsiębiorstw przez likwidowanie barier rozwoju przedsiębiorstw lub ich mnożenie[143]. Nowa ekonomia instytucjonalna kładzie duży nacisk na znaczenie instytucji, modyfikuje niektóre nurty ekonomii neoklasycznej i wprowadza nowe. Wskazuje, że rozwój gospodarczy jest w dużym stopniu uwarunkowany jakością systemu instytucjonalnego[144]. Warto też wspomnieć o ekonomicznej analizie prawa (z ang. *Law and Economics*), nurcie zapoczątkowanym przez Ronalda Coase'a[145], którego podstawą rozumowania jest zastosowanie ekonomii i metod ekonometrycznych do badania różnych gałęzi prawa[146]. Zdaniem Roberta Cootera i Thomasa Ulena „ekonomiczną analizę prawa można podobnie jak w przypadku ekonomii podzielić na pozytywną (zajmującą się oceną efektów poszczególnych regulacji w aspekcie ich efektywności ekonomicznej) oraz normatywną (dostarczającą szeroko pojętych zaleceń i postulatów zmian w zakresie działalności prawodawczej)"[147]. Choć na temat ekonomicznej analizy prawa pojawia się coraz więcej publikacji, nie jest ona jeszcze na tyle uformowana, by nazwać ją dziedziną lub chociażby kierunkiem w myśli ekonomicznej[148]. Zdaniem Charlsa K. Rowleya ekonomiczna analiza prawa jest programem badawczym (*research program*), który wymaga

---

przez ekspertów do oceny środowiska makroekonomicznego podmiotów gospodarczych, kluczowe czynniki mające wpływ na sytuację podmiotu pochodzą ze środowiska politycznego (*political*), ekonomicznego (*economic*), socjalno-kulturowego (*social*) i technologicznego (*technological*). Szerzej w: M. Bąk, P. Kulawczuk, M. Szczepaniec, I. Mitruczuk, *Poradnik Eksportera dla MSP*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 1999, s. 45–40, http://poig.parp.gov.pl/files/74/81/94 /Por_K_3.pdf (dostęp 16.01.2020).

[143] K. Poznańska, *Cykle życia przedsiębiorstw – koncepcje teoretyczne oraz instytucjonalna infrastruktura funkcjonowania przedsiębiorstw*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2011, s. 40.

[144] A. Słomka-Gołębiowska, *Nowa ekonomia instytucjonalna a rozwój gospodarczy*, [w:] S. Rudolf (red.), *Nowa ekonomia instytucjonalna. Teoria i zastosowanie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomii i Prawa im. prof. Edwarda Lipińskiego w Kielcach, Kielce 2009, s. 114 i 132.

[145] Ronald Harry Coase w 1991 r. za wybitne osiągnięcia naukowe otrzymał Nagrodę Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii. Swoją pracę naukową skupiał na problematyce kosztów transakcyjnych i ich roli w powstawaniu instytucji przedsiębiorstwa. Szerzej w: R.H. Coase, *The Institutional Structure of Production*, "The American Economic Review" 1992, Vol. 82, No. 4, s. 713–719.

[146] T. Guzik, *Ekonomiczna analiza prawa jako metoda prawoznawstwa*, „Internetowy Przegląd Prawniczy TBSP UJ" 2017, nr 8, s. 30–31.

[147] J. Bełdowski, K. Metelska-Szaniawska, *Ekonomiczna analiza prawa (Law & Economics) – wprowadzenie*, [w:] R. Cooter, T. Ulen, *Ekonomiczna analiza prawa*, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. XIX–XXII [za:] J. Pomaskow, *Ekonnomiczna analiza prawa…*, op. cit., s. 211.

[148] Czołowy przedstawiciel Law & Economics R.A. Posner nazywa ekonomiczną analizę prawa ruchem naukowym, co artykułuje już w samym tytule jednej ze swoich najbardziej cenionych

od naukowców wiedzy zarówno z zakresu nauk prawnych, jak i ekonomicznych. Stanowi on bardziej subdziedzinę ekonomii niż nauk prawnych i nie ma na tyle dużego potencjału, aby stać się odrębną dyscypliną[149]. Roland H. Coase również nie wskazywał jednoznacznie, czy *Law & Economics* jest subdyscypliną prawa czy ekonomii[150]. Poruszenie aspektów ekonomicznej analizy prawa jest o tyle zasadne, że wypracowanie normatywnego wzorca oceny regulacji prawnych, a dokładnie czterech wyodrębnionych instytucji restrukturyzacji, odgrywających istotną rolę w przetrwaniu przedsiębiorstw, stanowi klucz do dalszych nowelizacji prawa w tym zakresie.

Podsumowując, jak słusznie zauważył Krzysztof Jajuga[151], w Polsce widoczne jest zapotrzebowanie na teorię, z naciskiem na teorię pozytywną, najlepiej interdyscyplinarną, kreowaną nie tylko przez środowisko naukowe, ale także przez praktyków. I choć stwierdzenie dotyczyło ewolucji nauk o finansach i przyszłości rynków finansowych, jest szczególnie aktualne w omawianiu zagadnień dotyczących bankructw przedsiębiorstw.

1.2.1. Zagadnienie bankructwa przedsiębiorstw w teorii ekonomii i teorii zarządzania

Potrzeba dalszego kształtowania i rozwijania teorii bankructw skłania do poszukiwań elementów bankructwa przedsiębiorstwa w teorii zarządzania czy też teorii ekonomii. Rozpoczęcie rozważań od teorii neoklasycznej wydaje się o tyle istotne, że większość alternatywnych teorii przedsiębiorstwa buduje konkurencyjne propozycje na bazie krytyki celu przedsiębiorstwa, jakim jest maksymalizacja zysku[152]. Udział w kształtowaniu teorii neoklasycznej miało wiele zasłużonych myślicieli, a największy przypisuje się Adamowi Smithowi, który jako pierwszy sformułował koncepcję konkurencji doskonałej. Duży wkład w rozwój tej teorii wnieśli m.in.: Carl Menger, Léon Walras i William S. Jevons, którzy przyczynili się do uformowania statycznej teorii przedsiębiorstwa opartej na rachunku marginalnym i dążeniu do maksymalizacji

---

publikacji. Stanowisko to podzielają również inni przedstawiciele ekonomicznej analizy prawa. Więcej w: J. Pomaskow, *Ekonomiczna analiza prawa…*, op. cit., s. 213–215.

[149] Ch.K. Rowley, *An Intellectual History of Law and Economics: 1739–2003*, [w:] F. Perisi, Ch.K. Rowley (red.), *The Origins of Law and Economics. Essays by the Founding Fathers*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham–UK: Northampton 2005, s. 29.

[150] R.H. Coase, *Law and Economics at Chicago*, „Journal of Law and Economics" 1993, vol. 36, no. 1, part 2, s. 254.

[151] Slajd podsumowujący wystąpienie K. Jajugi pt. "Trends in the Development of Financial Market – Impact of Technology" na III Międzynarodowej Konferencji Naukowej "Finansjalizacja i społeczeństwo", 7 grudnia 2019, Rzeszów.

[152] J. Nowicki, *Zwiększanie wartości dla właścicieli a cel działania przedsiębiorstwa w teorii firmy*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2012, nr 56, s. 194.

zysku[153]. Teoria neoklasyczna była dalej rozwijana przez A. Marshalla, który pomimo swego niezdecydowania[154] wprowadził do teorii definicję przedsiębiorstwa reprezentatywnego, podział kosztów na stałe i zmienne oraz rozgraniczenie między długim a krótkim okresem. Pomimo iż ortodoksyjna teoria klasyczna nie doszła do ukształtowania jednolitej metodologii, wszyscy zgodnie zakładali, że „prezentowana teoria była powszechnie prawdziwa, jednakowo zastosowalna do różnych okresów w historii i do społeczeństw o wyraźnie zróżnicowanych strukturach"[155]. Co prawda, w neoklasycznej teorii przedsiębiorstwa nie ma bezpośrednio odwołania do bankructwa przedsiębiorstw, lecz występują pojęcia powiązane, takie jak zamknięcie przedsiębiorstwa czy punkt zamknięcia. Według teorii neoklasycznej A. Marshalla[156] ryzyko zamknięcia przedsiębiorstwa rośnie wraz ze wzrostem konkurencji, zatem największe ryzyko dotyczy rynku, gdzie funkcjonuje konkurencja doskonała. Warunkiem przetrwania na takim rynku jest ustawienie głównego celu działania na maksymalizację zysku przez odpowiednio dobraną wielkość produkcji do danych kosztów i cen. Zgodnie z koncepcją konkurencji doskonałej, jeżeli cena jest niższa od jednostkowego kosztu zmiennego, działalność jest zamykana. W długim okresie przychody muszą pokrywać koszty ekonomiczne. Przedsiębiorstwa generujące długoterminowo stratę ekonomiczną[157] zostaną wyeliminowane z rynku. Teoria nie dopuszcza upadłości podmiotu działającego w monopolu, gdyż to podmiot decyduje o ustaleniu ceny. Zatem ryzyko eliminacji podmiotu z rynku jest uzależnione od struktury rynku, na którym działa, tzn. najwyższe jest w warunkach konkurencji doskonałej, ulega obniżeniu w konkurencji oligopolistycznej i dochodzi praktycznie do zera w czystym monopolu[158]. W teorii neoklasycznej odstąpienie przedsiębiorstwa od realizacji celu, jakim jest maksymalizacja zysku, skutkuje bankructwem i usunięciem nieefektywnego podmiotu z rynku. „Czyszczenie" rynku z podmiotów słabych i nieefektywnych w myśl teorii ma pozytywny wpływ na gospodarkę, gdyż w miejscu przestarzałych jednostek gospodarczych powstają nowe, posiadające nowoczesną, ulepszoną technologię,

---

[153] B. Prusak, *Ekonomiczna analiza upadłości…*, op. cit., s. 31.

[154] H. Landreth i D.C. Colander wspominają, że A. Marshall często twierdził, że „wszystko zależy: Ricardo miał rację, ale również jej nie miał; abstrakcyjna teoria jest dobra i zła… Wypłaty dla czynników produkcji są z jednego punktu widzenia wyznacznikami cen, a z drugiego są wyznaczane przez ceny." Powstało dużo literatury, w której usiłowano odpowiedzieć na pytanie o to, co A. Marshall „miał na myśli". H. Landreth, D.C. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 309.

[155] Ibidem.

[156] K. Boratyńska, *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, „Roczniki Naukowe" 2008, t. IX, z. 3, s. 30.

[157] Aktualność stwierdzenia potwierdza przypadek linii lotniczych Air Berlin – drugich pod względem wielkości niemieckich linii lotniczych. Sześć lat przed złożeniem wniosku o upadłość linia lotnicza wykazywała straty, lecz była dofinansowywana przez głównego udziałowca Etihad Airlines, którego nieustanne próby restrukturyzacji linii lotniczej kończyły się niepowodzeniem.

[158] B. Prusak, *Ekonomiczna analiza upadłości…*, op. cit., s. 32.

umożliwiającą produkcję wyrobów po niższych kosztach. Austriacki ekonomista J.A. Schumpeter, próbując wyeliminować jedną z wad[159] teorii neoklasycznej, a mianowicie jej charakter statyczny, wprowadził do niej własne rozważania. Według jego teorii bankructwo przedsiębiorstwa można traktować jako skutek niedostosowania się podmiotu do wymagań rynku przez posiadanie przestarzałych technologii, braku form organizacyjnych czy nowoczesnych produktów[160]. Według teorii Schumpetera gospodarka rozwija się dzięki wprowadzaniu w przedsiębiorstwach innowacji. Podmioty bowiem bankrutują, ponieważ nie mogą dotrzymać kroku procesowi innowacyjnemu, od którego zależy ich przetrwanie[161].

Problematyka upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw była również rozpatrywana w teorii gier, zajmującej się opisem różnych sytuacji, w których uczestnicy podejmują pewne decyzje mogące wpłynąć na rezultat gry i ich aktualną sytuację. Teoria ma swoje korzenia w starożytnej Babilonii, gdzie w księdze judaizmu (Talmudzie) zostaje również poruszony problem bankructwa. Za początek powstania teorii gier uznaje się rok 1944, kiedy to została opublikowana praca Johna von Neumanna oraz Oskara Morgensterna pt. *Theory of Games and Economic Behaviour*[162]. Ostatecznie to praca Johna F. Nasha wprowadziła istotne modyfikacje do owej teorii[163]. Równowaga Nasha (ang. *Nash equilibrium*) jest aktualnie podstawowym pojęciem w teorii gier i najczęściej stosowaną metodą przewidywania wyniku strategicznego współdziałania w dziedzinie nauk społecznych[164]. Z kolei jedną z najbardziej znanych gier decyzyjnych stanowi dylemat więźnia (*prisoner's dilemma*)[165], którego nazwa pochodzi z opowieści o podejrzanych w przestępstwie[166]. Dylemat więźnia można odnieść do procesu postępowania restrukturyzacyjnego bądź upadłościowego, gdzie uczestnicy postępowania – dłużnik i wierzyciel – mogą ze sobą kooperować w celu poprawy swej aktualnej sytuacji. Przykładowo, współpraca może skutkować zawarciem układu

---

[159] Więcej na temat wad teorii neoklasycznej w: T. Gruszecki, *Kryteria tradycyjnej teorii przedsiębiorstwa*, [w:] B. Godziszewski, M. Haffer, M. Stankiewicz (red.), *Przedsiębiorstwo na przełomie wieków*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2001.

[160] K. Boratyńska, *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w Polsce…*, op. cit., s. 450.

[161] J.A. Shumpeter, *Business Cycles. A theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw-Hill, New York–London 1939, s. 8.

[162] J.V. Neumann, O. Morgenstern, *Games and economic behavior*, Princeton University Press, 1944, https://pdfs.semanticscholar.org/0375/379194a6f34b818962ea947bff153adf621c.pdf (dostęp 17.10.2019).

[163] J. Nash, *Equilibrium points in n- person games* [za:] https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/nash-lecture.pdf (dostęp 17.10.2019).

[164] http://www.columbia.edu/~rs328/NashEquilibrium.pdf (24.10.2019).

[165] Dylemat więźnia opisują m.in. L.A. Fennell, *Commons, Anticommons, Semicommons*, [w:] K. Ayotteand, H.E. Smith (red.), *Research Handbook on the Economics of Property Law*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing 2011; oraz R.H. Adams, *'Beyond the Prisoners' Dilemma; Coordination, Game Theory and the Law*, 82 Southern California Law Review, 2009.

[166] Zobacz również część rozdziału ze wstępu do teorii gier autorstwa Martina J. Osborne'a. Wersja: 2002/7/23, https://www.economics.utoronto.ca/osborne/igt/nash.pdf (dostęp 24.10.2019).

i spłatą większej części zadłużenia, aniżeli wierzyciel jest w stanie wyegzekwować w drodze likwidacji i upłynnienia posiadanego przez dłużnika majątku. Ciekawe rozważania przedstawił Roelf de Weijs[167], który oprócz dylematu więźnia porównał postępowania restrukturyzacyjne do problemu znanego jako „gra w cykora" bądź „dylemat kurczaków" (ang. *game of chicken*). Stwierdził on, że postępowanie upadłościowe bardziej przypomina problem *anticommons* aniżeli *commons*[168].

„Gra w cykora" to gra, w której dwa samochody pędzą ku sobie, a pierwszy, który skręci (jeśli w ogóle któryś skręci) – traci. Chociaż jasne jest, że żadna ze stron nie dopuści do bezpośredniej kolizji, nie oznacza to, że gra nie będzie rozgrywana[169]. Negocjowanie warunków układu można porównać do „gry w cykora"[170], gdzie wierzyciele mogą twierdzić, że mają prawo do uprzywilejowania względem innych wierzycieli. Możliwe są dwa wyniki, wierzyciel wygrywa, ponieważ inni ustąpią, lub układ nie zostaje przyjęty i postępowanie restrukturyzacyjne zostaje umorzone. Taka koncepcja jest o tyle ważna, że elastyczność w podejściu do zaspokojenia potrzeb wierzycieli jest potrzebna, szczególnie jeśli będzie skutkować utrzymaniem podmiotu na rynku i zachowaniem miejsc pracy. Podział wierzycieli na grupy jest dobry, ale wymaga dużej ostrożności[171]. Jak twierdziła Lee A. Fennel, "Whereas the commons tragedy follows the strategic pattern of the Prisoner's Dilemma, the anticommons often resembles the strategic game of Chicken"[172] („O ile tragedię wspólnego pastwiska[173] można rozpatrywać w kontekście dylematu więźnia, o tyle sytuacja określana mianem *anticommons* bardziej przypomina grę w cykora)[174].

---

[167] R. De Weijs, *Too big to fail as a game of chicken with the state: What insolvency law theory has to say about TBTF and vice versa*, "European Business Organization Law Review" 2013, nr 14 (2), s. 201–224. DOI: 10.1017/S1566752912001139.

[168] Koncepcję tę opisał M.A. Heller w *The Tragedy of the Anticommons: Property in the Transition from Marx to Markets*, "Harvard Law Review" 1998, nr 111, s. 673–679.

[169] „Gra w cykora" i „dylemat więźnia" wymagają rozróżnienia. Dylemat więźnia stawia obie strony w sytuacji, w której każda ze stron może zmaksymalizować swój wynik przez brak współpracy z wymiarem sprawiedliwości. Zaś w przypadku „gry w cykora" wynik jednego gracza zależy od decyzji podjętej przez drugiego gracza. L.A. Fennell, *Commons, Anticommons, Semicommons*, [w:] K. Ayotteand, H.E. Smith (red.), *Research Handbook on the Economics…*, op. cit.

[170] J. Armour, S. Deakin, *Norms in Private Insolvency: The "London Approach" to the Resolution of Financial Distress*, "Journal of Corporate Law Studies" 2001, s. 42.

[171] R. De Weijs, *Too big to fail as a game of chicken with the state…*, op. cit., s. 14.

[172] L.A. Fennell, *Commons…*, op. cit., s. 43.

[173] „Tragedia wspólnego pastwiska (ang. *Tragedy of the commons*) jest to koncepcja mikroekonomiczna, opisująca pułapkę społeczną i mówiąca o tym, że nieograniczony dostęp racjonalnie zachowujących się osób do ograniczonych zasobów społeczeństwa lub wspólnoty prowadzi do wyeksploatowania tych zasobów. Koncepcja ta zakłada, że w przypadku ograniczoności zasobów, indywidualny interes jednostki pozostaje w sprzeczności z wspólnym interesem społeczności. Zbyt wielu chętnych do korzystania z danego zasobu publicznego i osiągania osobistych korzyści prowadzi do wyeksploatowania lub zniszczenia takiego dobra".

[174] Więcej w M.A. Heller, *The Tragedy of the Anticommons…*, op. cit.

Rozpatrywanie upadłości podmiotu w kontekście kryterium maksymalizacji dobrobytu społecznego (ang. *Maximization of Social Welfare*) opisali m.in. Adegmemi B. Onakoya i Ayooluwa E. Olotu[175]. Wymaga ono jednak określenia, czy niewypłacalność podmiotu wynika z przyczyn ekonomicznych czy finansowych. To pierwsze dotyczy sytuacji, w której przychody ze sprzedaży nie są wystarczające do pokrycia kosztów operacyjnych (z pominięciem kosztów finansowych), czego skutkiem jest występowanie straty już na poziomie operacyjnym działalności. Z kolei niewypłacalność z przyczyn finansowych występuje, gdy przedsiębiorstwo generuje stratę netto ze względu na duże zadłużenie, które doprowadziło do utraty płynności pomimo dodatniego wyniku na działalności operacyjnej. Zwiększanie udziału kapitałów obcych w finansowaniu majątku przedsiębiorstwa również nie zawsze skutkuje uzyskaniem pozytywnego efektu dźwigni finansowej[176], może również narazić przedsiębiorstwo na utratę płynności. Maksymalizacja wartości dobrobytu społecznego występuje, gdy podmioty znajdujące się w trudnej sytuacji ekonomicznej są likwidowane, a działalność tych z trudnościami finansowymi jest kontynuowana. Uwzględniając powyższe, w myśl zaprezentowanej teorii, restrukturyzacja zadłużenia podmiotu jest zasadna jedynie w drugim przypadku. Dzieje się tak, ponieważ wierzyciele są zainteresowani odzyskaniem należności w jak największym stopniu, który z kolei zależy od dostępności aktywów (im większy majątek posiada podmiot, tym w wyższym stopniu zostaną zaspokojone roszczenia wierzycieli). Generowanie przez podmiot straty już na poziomie działalności operacyjnej, przy założeniu braku nadwyżki z działalności finansowej, może wpływać na uszczuplenie majątku z każdym dniem dalszej działalności przedsiębiorstwa. Jeśli uwzględni się powyższe, nie sposób jest pominąć elementów bankructwa w teorii struktury kapitału. Statyczna teoria bankructwa opracowana przez Nevinsa Baxtera uwzględnia m.in. koszty bankructwa[177], choć opiera się na założeniu stałości majątku, zakresu operacyjnego przedsiębiorstwa i zmienności zaangażowanego kapitału obcego w kapitale ogółem. Koszty bankructwa występują w sytuacji, gdy w przedsiębiorstwie następuje zator płatniczy, co powoduje osłabienie kondycji finansowej. Teoria struktury kapitału uwzględniająca koszty bankructwa zakłada, że nadmierne zadłużanie się przedsiębiorstwa powiększa ryzyko wystąpienia trudności finansowych, a przy znacznych kosztach bankructwa zaleca się

[175] A.B. Onakoya, A.E. Olotu, *Bankruptcy and Insolvency: An Exploration of Relevant Theories*, "International Journal of Economics and Financial Issues" 2017, nr 7(3), s. 706–712.

[176] Efekt dźwigni finansowej polega na wzroście rentowności kapitałów własnych dzięki zaangażowaniu kapitałów obcych. Duży wpływ na to ma tzw. efekt tarczy podatkowej, gdyż koszty płaconych odsetek pomniejszają podstawę opodatkowania, co w efekcie wpływa na obniżenie kosztu długu. Więcej w A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Helion, Warszawa 2017, s. 352–363.

[177] Koszty bankructwa można podzielić na pośrednie (koszty sądowe, administracyjne, wyceny etc.) i bezpośrednie, jak np. utracona sprzedaż wywołana niechęcią do prowadzenia interesów z jednostką mającą trudności finansowe, koszty umów ze względu na konieczność zmiany polityki inwestycyjnej etc.

użycie niskiego poziomu dźwigni finansowej[178]. Decyzje o zwiększeniu kapitału obcego w finansowaniu majątku podmiotu podejmują osoby zarządzające, którymi często są właściciele bądź – w przypadku większej liczby akcjonariuszy – wybrana część. Pozostali przestają być zaangażowani w proces zarządzania przedsiębiorstwem i stają się *de facto* dawcami kapitału[179]. W tym miejscu warto przyjrzeć się bliżej jednej z teorii nowej ekonomii instytucjonalnej – teorii praw własności. Jak twierdzi Rafał Wilczyński, struktury własnościowe mają decydujący wpływ na sposób zarządzania spółkami oraz osiągany przez nich poziom wyników finansowych[180]. W myśl tej teorii rozproszony akcjonariat powoduje osłabienie praw własności, z kolei wybranie niewłaściwego zarządu może spowodować, że symptomy kryzysu będą bagatelizowane bądź w ogóle niedostrzegane. Warto też dodać, że to właśnie członkowie zarządu są odpowiedzialni za złożenie wniosku do sądu o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego, które może „uratować" podmiot w sytuacji niewypłacalności. Wskutek zwlekania ze złożeniem wniosku sytuacja kryzysowa pogłębia się, co grozi likwidacją bądź rozwiązaniem podmiotu z urzędu[181].

Teorie, które stanowią podwaliny do ukształtowania odrębnej teorii bankructw, zostały zaprezentowane w tabeli 3. W większości z nich bankructwo jest ujmowane jako efekt niepowodzenia w zarządzaniu przedsiębiorstwem, które pełni niezbędną dla prawidłowego rozwoju gospodarki funkcję *katharsis*[182] przez usunięcie z rynku podmiotu nieefektywnego.

---

[178] B. Jakubczyk, J. Lewandowska, *Teorie struktury kapitału w literaturze światowej*, „Finanse i Prawo Finansowe" 2014, vol. 1, nr 4, s. 74.

[179] H. Demsetz, *Toward a Theory of Property Rights*, „The American Economic Review" 1967, vol. 57, no. 2, s. 347–359.

[180] R. Wilczyński, *Struktura właścicielska a efektywność funkcjonowania przedsiębiorstw*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2014, nr 67, s. 164.

[181] Sąd może rozwiązać podmiot bez przeprowadzenia likwidacji.

[182] E. Mączyńska, *Upadłości przedsiębiorstw – kontekst globalny*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa, upadłości i procesy naprawcze przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2015, s. 25.

Tabela 3. Zagadnienie bankructwa przedsiębiorstw w tradycyjnych teoriach ekonomicznych

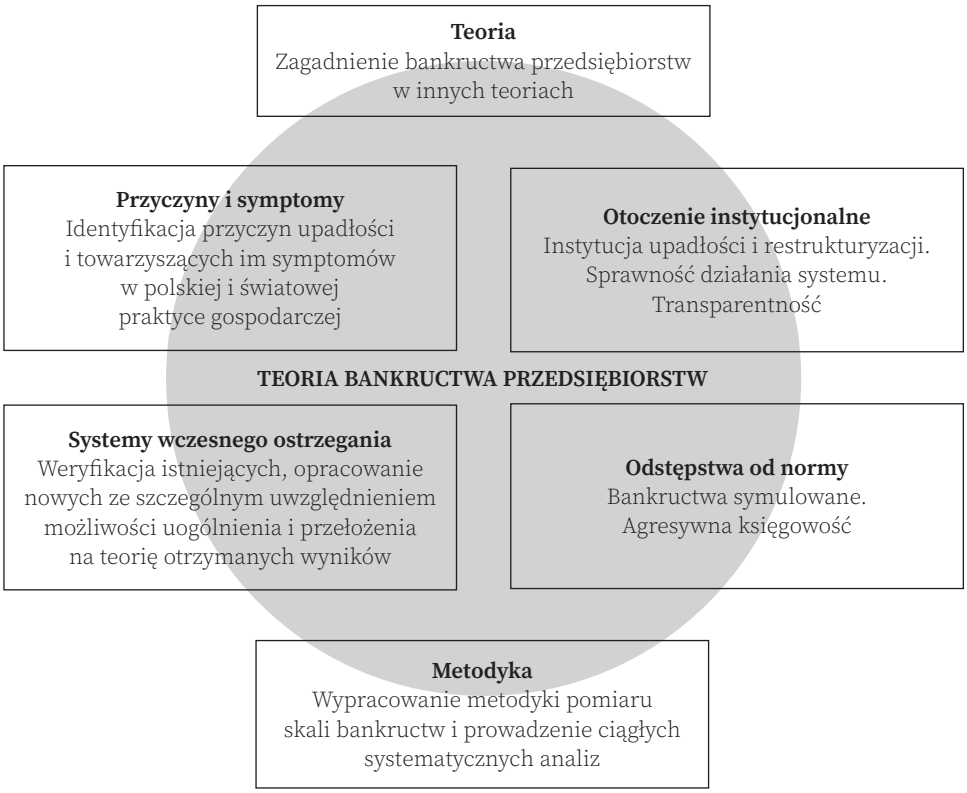
Nazwa teorii	Elementy bankructwa i upadłości
Teoria neoklasyczna E. Marszalla	Upadłość jest skutkiem nieudolności przedsiębiorstwa w maksymalizacji zysku i oddziałuje korzystnie na gospodarkę przez realokację zasobów.
Innowacyjna teoria przedsiębiorstwa J. Schumpetera	Upadłość jest traktowana jako zjawisko pozytywne ze względu na oczyszczanie rynku z podmiotów, które nie są w stanie dostosować się do zmieniającego się rynku (odpowiednio szybko wprowadzić wymagane przez stronę popytową innowacje).
Teoria F. Knighta	Według tej teorii upadłość jest wynikiem niekonstruktywnych i nietrafionych decyzji zarządu, który nie „czuje" rynku, a więc nie potrafi przewidywać przyszłych zdarzeń.
Kognitywna teoria H. Simona	Rozwój i przetrwanie przedsiębiorstwa zależą od potencjału kognitywnego (inteligencji) menedżerów. Wyższy stopień kognitywności reprezentowany przez menedżerów umożliwi przewagę konkurencyjną oraz maksymalizację zysku.
Teoria cyklu życia przedsiębiorstwa	Przedsiębiorstwa po okresie sukcesu popadają w entuzjazm, tzw. paradoks sukcesu, którym zaślepione bagatelizują pojawiające się zagrożenia. Bezczynność i błędy w działaniu skutkują upadłością bądź likwidacją podmiotu.
Agencyjna teoria przedsiębiorstwa	Przedsiębiorstwo jest węzłem kontraktów. Zerwanie kontraktów może doprowadzić do tzw. efektu domina, czyli bankructwa w wyniku upadłości istotnego z punktu widzenia działalności kontrahenta.
Informacyjna teoria przedsiębiorstwa (M. Aoki, I. Nonaki, H. Takeuchi)	Przedsiębiorstwa funkcjonują, jeśli jego założyciele mogą wnieść nowe informacje do gospodarki lub polepszyć struktury informacji. Gdy przedsiębiorstwo cechuje się niższym przepływem informacji, to zostaje wyeliminowane przez podmioty efektywniejsze w tym obszarze.
Teoria wartości dla akcjonariuszy	Upadłość wyklucza maksymalizację wartości przedsiębiorstwa, stąd jest niekorzystna dla właścicieli podmiotu.
Teoria dominacji przedsiębiorstwa (F. Perroux)	Przedsiębiorstwo można skutecznie rozwijać, gdy ma ono silniejszy przyrost władzy P (z ang. *power*) niż przyrost całej gospodarki. Przedsiębiorstwo dąży do uzyskania jak największej dominacji w gospodarce. Zdominowanie podmiotu przez inne jednostki gospodarcze może doprowadzić do upadłości.
Teorie menedżerskie	Upadłość wyklucza korzyści menedżerów i jest niekorzystna dla przedsiębiorstwa i innych grup związanych z nim.
Teoria respektowania umów wierzycieli w upadłości	W myśl tej teorii (z ang. *Creditor's Bargain Theory of Bankruptcy* (T.H. Jackson) przepisy prawa upadłościowego powinny dążyć do zabezpieczenia interesów wierzycieli w możliwie największym stopniu.

Nazwa teorii	Elementy bankructwa i upadłości
Teoria grupy uczestników procesu produkcyjnego *Team Production Theory of bankruptcy reorganization*	Korzyści z restrukturyzacji są wymierne nie tylko dla podmiotu i wierzycieli, ale także pracowników, managerów, dostawców, klientów etc., stąd restrukturyzacja jest korzystniejszą formą pomocy niewypłacalnemu przedsiębiorcy niż likwidacja przez upadłość.
Multiples Value / Eclectic Approach	Zdaniem Elitabeth Warren upadłość jest próbą uwzględnienia wieloletnich niepowodzeń podmiotu i rozłożeniem tychże konsekwencji na inne przedsiębiorstwa.
Maksymalizacja dobrobytu społecznego (*Maximization of Social Welfare*)	Restrukturyzacja jest wskazana dla przedsiębiorstw mających trudności w działalności finansowej, a upadłość dla podmiotów generujących straty już na poziomie działalności operacyjnej. Związane jest to z potrzebą zaspokojenia wierzycieli w możliwie największym stopniu.
Teoria gier (*Game theory*)	Uczestnicy gry podejmują pewne decyzje mogące wpłynąć na rezultat gry i ich aktualną sytuację, jak np. wierzyciele, głosując za układem, mogą doprowadzić do jego zatwierdzenia bądź umorzenia postępowania, w wyniku czego zwiększą bądź zmniejszą stopień zaspokojenia swoich roszczeń.
Nurty instytucjonalne (*Institutional economics*)	Skala i tempo procesów upadłościowych w gospodarce są uwarunkowane jakością instytucjonalnej infrastruktury upadłości. Zwraca się uwagę na negatywne skutki bankructwa przedsiębiorstwa dla gospodarki.

Źródło: opracowanie własne na podstawie S. Gurgul, J. Podczaszy, *Niewypłacalność przedsiębiorstwa w ujęciu prawnym i ekonomicznym*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie" 2015, t. XVIII, z. 8, s. 326–329; P. Dec, *Enterprise Bankruptcies Versus Selected Macroeconomic Aggregates and Financial Indicators*, "Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia" 2018, nr 4, s. 8–9; M. Pieńkowska, *Ujęcie upadłości w teorii przedsiębiorstwa*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2005, s. 27; B. Prusak, *Ekonomiczna analiza upadłości przedsiębiorstw. Ujęcie międzynarodowe*, CeDeWu, Warszawa 2011, s. 35; A. Noga, *Teorie przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 131–205, H. Demsetz, *Toward a Theory of Property Rights*, „The American Economic Review" 1967, vol. 57, no. 2, s. 347–359.

Żadna z zaprezentowanych w tabeli 3 teorii nie zakłada bankructwa w wyniku zagrożeń epidemiologicznych lub innych zdarzeń nieoczekiwanych, których wystąpienie skutkuje szybkimi, nie zawsze dobrze przemyślanymi decyzjami rządu, do których podmioty gospodarczy nie mogły się w żaden sposób przygotować z wyprzedzeniem. Brak instrumentów wsparcia dla podmiotów gospodarczych, które można wdrożyć natychmiast po ogłoszeniu restrykcji, można porównać do braku sędziego w sądzie w momencie złożenia wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego. Im dłużej trwa proces, tym mniejsze szanse mają podmioty na przetrwanie.

Kompleksowa teoria bankructwa niewątpliwie umożliwiłaby lepsze przygotowanie gospodarki do sprostania wyzwaniom kryzysowym, lecz wymaga rozbudowanej i rozwiniętej infrastruktury instytucjonalnej, która zapewni transparentność procedur upadłościowych i restrukturyzacyjnych, a także szybki dostęp do danych w celu przeprowadzenia gruntownych badań.



Rysunek 1. Kluczowe składowe kompleksowej teorii bankructwa

Źródło: opracowanie własne.

Zdaniem autorki monografii stworzenie odrębnej kompleksowej teorii bankructwa wymaga realizacji pogłębionych badań w sześciu obszarach (rysunek 1). Pierwszym z nich jest usystematyzowanie stanu wiedzy na temat uwzględnienia i postrzegania zjawiska bankructwa w innych teoriach. Drugim jest gruntowny przegląd przyczyn i symptomów upadłości, a także ich weryfikacja w praktyce gospodarczej. Trzeci element stanowi część normatywna, gdzie dużą rolę odgrywa instytucjonalna infrastruktura upadłości i restrukturyzacji ze szczególnym uwzględnieniem badań nad skutecznością aktów prawnych. Czwartym, a zarazem najczęściej poruszanym, jest kreacja nowych i weryfikacja dotychczasowych modeli służących do prognozowania zagrożenia niewypłacalnością. Istotną rolę w tym obszarze odgrywa właściwe i umiejętne przełożenie wyników badań empirycznych na teorię. Piąty obszar dotyczy, jak

słusznie zauważa P. Antonowicz[183], luki związanej z brakiem wystarczającej metodyki pomiaru skali bankructw oraz braku ciągłości analiz opisujących zmiany populacji przedsiębiorstw bankrutujących i upadających. Ostatnim elementem są przypadki bankructwa w wyniku agresywnej księgowości, oszustwa finansowego czy bankructwa reżyserowane[184]. Ukształtowana odrębna teoria bankructwa mogłaby być ulokowana w nurcie ekonomiczno-organizacyjnym[185] nowej ekonomii instytucjonalnej, która uwzględnia rozwój gospodarczy, poświęcając dużo uwagi przedsiębiorstwu. Celem nowej ekonomii instytucjonalnej jest uzupełnienie ekonomii neoklasycznej o nowe teorie i koncepcje ekonomiczne, które lepiej wyjaśniają istniejącą rzeczywistość gospodarczą i społeczną przez uznawanie istotnej roli instytucji w kształtowaniu rzeczywistości gospodarczej[186].

1.2.2. Rola instytucji restrukturyzacji i upadłości w teorii bankructwa przedsiębiorstw

Na wstępie warto zaznaczyć, że pojęcie „restrukturyzacja" będzie rozpatrywane w kontekście restrukturyzacji zadłużenia przedsiębiorstwa jako instrument prawny wspierający przedsiębiorstwa w odzyskaniu płynności i uniknięciu upadłości. Zarówno postępowanie restrukturyzacyjne, jak i upadłościowe stanowią narzędzia służące do rozwiązania problemu, jakim jest bankructwo podmiotu. W latach 2003–2015 postępowania naprawcze i układowe były możliwe w ramach ogłoszenia upadłości podmiotu. Od 2016 r. procedury naprawcze są regulowane przez nowy akt prawny – ustawę Prawo restrukturyzacyjne. Zmiany legislacyjne były podyktowane nie tylko harmonizacją prawa upadłościowego na terenie UE, ale także wynikami obszernych badań krajowych, które wykazały ułomność prawa upadłościowego oraz marginalizowany przez praktykę gospodarczą nurt naprawczy[187]. Za istotny element pozytywnej

[183] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 114.

[184] U. Dzyuma-Zaremba, *Gant Development…*, op. cit.

[185] W nowej ekonomii instytucjonalnej można wyróżnić trzy nurty badawcze: ekonomiczno-organizacyjny reprezentowany przez R.H. Coase i O. E. Williamson (zawiera m.in. teorię kosztów transakcyjnych, teorie nowej ekonomii organizacji, teorie agencji), społeczno-polityczny (zawiera m.in. teorię wyboru publicznego i teorię reżimów międzynarodowy) i historyczno-gospodarczy (nowa historia gospodarcza). Szerzej w: S. Rudolf, *Nauki o zarządzaniu z perspektywy nowej ekonomii instytucjonalnej*, [w:] S. Rudolf (red.), *Nowa ekonomia instytucjonalna a nauki o zarządzaniu*, Prace naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, Gdańsk 2006, s. 40.

[186] Szerzej na ten temat M. Matuszak i A. Tokarski, *Upadłość i jej znaczenie w gospodarce rynkowej – podejście instytucjonalne*, [w:] S. Rudolf (red.), *Nowa ekonomia instytucjonalna…*, op. cit., s. 264; S. Rudolf, *Nauki o zarządzaniu…*, op. cit., s. 39.

[187] E. Mączyńska, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw. Aspekty teoretyczne i prawne*, [w:] E. Mączyńska, S. Morawska, *Efektywność procedur upadłościowych. Bankructwa przedsiębiorstw katharsis i nowa szansa*, Oficyna wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2015, s. 80–81.

teorii bankructwa można uznać wyniki badań wskazujące, że wdrożenie procedur naprawczych wymagało ogłoszenia upadłości przedsiębiorstwa, co zakłócało dalsze funkcjonowanie podmiotu ze względu na negatywną konotację słowa „upadły". Rozważania i sugestie zmian, które nastąpiły w wyniku identyfikacji problemu, takich jak rozdzielenie upadłości (Prawo upadłościowe) i restrukturyzacji (Prawo restrukturyzacyjne), stanowią element normatywnej teorii bankructwa. Instytucja restrukturyzacji ma za zadanie umożliwić podmiotom gospodarczym przetrwanie, a instytucja upadłości – zaspokojenie roszczeń wierzycieli w możliwie największym stopniu przez likwidację składników majątku dłużnika. Od 2016 r. prawo upadłościowe wzbogaciło się o instytucję przygotowanej likwidacji (z ang. *pre-pack*), która polega na sprzedaży przedsiębiorstwa upadłego lub jego zorganizowanej części na warunkach określonych we wniosku dołączonym do wniosku o ogłoszenie upadłości. Przede wszystkim szybka sprzedaż (bez przetargu) ma umożliwić zachowanie ciągłości działania przedsiębiorstwa i jego dalsze prowadzenie przez nabywającego inwestora[188]. Z tego względu proces przygotowanej likwidacji *de facto* prowadzi do uniknięcia likwidacji majątku dłużnika i jest również opisywany w kontekście restrukturyzacji zapobiegawczej[189]. Wymienione instytucje w myśl nowej ekonomii instytucjonalnej odgrywają istotną rolę w poznaniu i wyjaśnianiu procesów gospodarczych, w tym bankructw przedsiębiorstw. Jak twierdzą M. Matuszak i A. Tokarski, „pozytywny wpływ dobrego prawa upadłościowego na efektywność procesów upadłościowych, jak i stymulowanie przedsiębiorczości potwierdzają wyniki szeregu badań empirycznych opartych na danych pochodzących z różnych krajów"[190]. Potwierdza to celowość i potrzebę pogłębionych badań empirycznych nad jakością Prawa restrukturyzacyjnego, w tym jego wpływu na przetrwanie przedsiębiorstw w Polsce.

---

[188] Uzasadnienie do prawa restrukturyzacyjnego, druk Sejmu RP VII kadencji, nr 2824; J. Kruczalak-Jankowska, *Postępowanie w przedmiocie ogłoszenia upadłości*, [w:] A. Hrycaj, A. Jakubecki, A. Witosz (red.), *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe*, II wydanie, Wydawnictwo C. H. Beck przy koedycji z Intytutem Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych w Krakowie, Warszawa 2020, s. 736.

[189] Instytucję przygotowanej likwidacji w kontekście restrukturyzacji zapobiegawczej opisują m.in.: L. Mihok, J. Kádárová, *Restructuralization of the Companies in the Conditions of the Slovak Republic*, „Acta Mechanica Slovaca" 2017, Roč. 21, č. 2, s. 6–14; B. Xie, *Comparative Insolvency Law: The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2016.

[190] Więcej na temat w M. Matuszak i A. Tokarski, *Upadłość i jej znaczenie…*, op. cit., s. 277.

R O Z D Z I A Ł I I

Prawo restrukturyzacyjne i prawo upadłościowe – wybrane aspekty

Z dniem 1 stycznia 2016 r. weszła w życie gruntowna nowelizacja ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze z dnia 28 lutego 2003 r.[1], skracając nazwę aktu prawnego do Prawo upadłościowe (dalej PU). Ze względu na dużą skalę zmian postępowania naprawcze i układowe uregulowano w nowym akcie prawnym Prawo restrukturyzacyjne z dnia 15 maja 2015 r. (dalej PR). Prawo restrukturyzacyjne i prawo upadłościowe mają charakter niezależny i – jak twierdzi A. Hrycaj – „nie stanowią części prawa handlowego *sensu stricte*, aczkolwiek można je zaliczyć do prawa handlowego *sensu largo*"[2]. Głównym założeniem projektu ustawy Prawo restrukturyzacyjne było wprowadzenie skutecznych instrumentów pozwalających na przeprowadzenie restrukturyzacji przedsiębiorstwa dłużnika i zapobieżenie jego upadłości obejmującej likwidację majątku[3]. Zaproponowane przez ustawodawcę cztery postępowania restrukturyzacyjne miały na celu niestygmatyzowanie dłużnika odium upadłości i umożliwienie zarówno podmiotom zagrożonym niewypłacalnością, jak i niewypłacalnym zawarcie układu z wierzycielami w krótkim czasie. W porównaniu do postępowania upadłościowego, gdzie złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości jest wymuszone przepisami prawa, decyzja o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego należy głównie do dłużnika, stąd ważna jest świadomość kadry zarządzającej podmiotem o możliwości wykorzystania postępowania restrukturyzacyjnego jako narzędzia wsparcia prawnego[4] w przezwyciężeniu kryzysu w przedsiębiorstwie. Skutecznie

---

[1] Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz.U. 2003 poz. 535).

[2] A. Hrycaj, *Prawo i postępowanie…*, op. cit., s. 15.

[3] Uzasadnienie do projektu ustawy Prawo Restrukturyzacyjne…, op. cit.

[4] Jak zaznacza A. Hrycaj, przedmiotem prawa restrukturyzacyjnego nie jest restrukturyzacja przedsiębiorstwa rozumiana jako proces ekonomiczny (tj. zespół działań podejmowanych w celu

zakończone postępowania restrukturyzacyjne, przy założeniu wykonania układu przez dłużnika, powinny skutkować co najmniej spowolnieniem tempa wzrostu liczby upadłości i dodatkowo minimalizacją liczby tzw. bankructw „cichych"[5]. Warto nadmienić, że postępowanie restrukturyzacyjne nie jest przewidziane dla każdego zadłużonego podmiotu, gdyż po jego otwarciu dłużnik musi na bieżąco regulować powstałe nowe zobowiązania, jak również pokrywać koszty postępowania, co w sytuacji braku przychodów z działalności operacyjnej byłoby trudne do zrealizowania. Zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE)[6] przedsiębiorstwo dłużnika, który utracił zdolność do generowania przychodów, a prawdopodobieństwo przywrócenia rentowności ekonomicznej jest niskie, powinno zostać szybko zlikwidowane, gdyż wysiłki restrukturyzacyjne mogłyby spowodować przyspieszenie i nagromadzenie strat ze szkodą dla wierzycieli i całej gospodarki.

2.1. Rozwiązania prawne dla przedsiębiorstw zadłużonych

W okresie obowiązywania ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze z dnia 28 lutego 2003 r. podmiot niewypłacalny mógł skorzystać z dwóch rozwiązań w ramach postępowania upadłościowego, a mianowicie upadłości z likwidacją majątku lub upadłości z możliwością zawarcia układu. Z kolei przedsiębiorca zagrożony niewypłacalnością mógł złożyć w sądzie oświadczenie o wszczęciu postępowania naprawczego. Niezależnie od rodzaju postępowania upadłościowego jego celem było zaspokojenie wierzycieli w możliwie największym stopniu, nie zaś przetrwanie podmiotu. Wszczęcie postępowania naprawczego odbywało się w dniu opublikowania ogłoszenia[7] w Monitorze Sądowym i Gospodarczym (dalej MSiG) o złożeniu w sądzie oświadczenia o wszczęciu postępowania naprawczego. Do oświadczenia dłużnik dołączał plan naprawczy, którego wykonanie powinno zapewnić przywrócenie przedsiębiorcy zdolności do konkurowania na rynku, oraz inne dokumenty wymagane przepisami. Po wszczęciu postępowania sąd ustalał nadzorcę sądowego, z którym dłużnik podpisywał

---

poprawy sytuacji rynkowej i finansowej jednostki gospodarczej), lecz zawarcie układu z wierzycielami; a w przypadku postępowania sanacyjnego również przeprowadzenie działań sanacyjnych, przy jednoczesnym zabezpieczeniu praw wierzycieli. Więcej w: A. Hrycaj, A. Jakubiecki, A. Witosz, *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe. System Prawa Handlowego*, t. 6, C. H. Beck, Warszawa 2019, s. 10.

[5] Zgodnie z art. 13 ustawy Prawo upadłościowe sąd oddali wniosek o ogłoszenie upadłości, jeżeli majątek dłużnika nie wystarcza na pokrycie kosztów postępowania lub wystarcza jedynie na zaspokojenie tych kosztów, stąd liczba faktycznych bankrutów jest wyższa od liczby ogłaszanych upadłości.

[6] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 roku…, op. cit.

[7] Zgodnie z art. 495 ust. 1 Prawa upadłościowego i naprawczego ogłoszenie ukazywało się również w jednym dzienniku o zasięgu krajowym i jednym o zasięgu lokalnym (Dz.U. 2003 nr 60, poz. 535 – tekst ogłoszony).

umowę zlecenia o wykonywanie czynności nadzorcy i wypłacał wynagrodzenie w wysokości podwójnego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale roku poprzedniego, obwieszczonego przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego. Dla przykładu podpisanie umowy z nadzorcą sądowym w 2015 r. oznaczało konieczność miesięcznego wynagrodzenia nadzorcy układu w wysokości 8277,16 zł[8], co w przypadku przedsiębiorstw mniejszych, borykających się z problemami finansowymi, mogło stanowić spory wydatek. Od momentu wszczęcia postępowania do podjęcia decyzji w sprawie umorzenia postępowania bądź zatwierdzenia układu postępowania egzekucyjne prowadzone wobec dłużnika ulegały zawieszeniu z mocy prawa, a nowe nie mogły być wszczynane. Dokonane zajęcia mogły zostać uchylone przez sąd na wniosek dłużnika[9]. Z badań P. Antonowicza[10] wynika, że w latach 2007–2013 upadłości układowe przeciętnie stanowiły 17,62% łącznej liczby ogłoszonych upadłości. Postępowania naprawcze były wykorzystywane przez podmioty jeszcze rzadziej. W omawianym siedmioletnim okresie do sądów w Polsce wpłynęło zaledwie 227 oświadczeń o wszczęciu postępowania naprawczego, co stanowiło w uśrednieniu mniej niż 1% ogólnej liczby wniosków o ogłoszenie upadłości przedsiębiorstw[11]. Jak wynika ze statystyk, postępowanie naprawcze, idealnie wpisujące się w ramy restrukturyzacji zapobiegawczej (z ang. *preventive restructuring framework*), było niedostrzegane lub marginalizowane przez praktykę gospodarczą. Co więcej, postępowanie naprawcze było przewidziane dla podmiotów zagrożonych niewypłacalnością, a stan ten w wyniku braku dostrzeżenia lub bagatelizowania pierwszych symptomów kryzysu w przedsiębiorstwie szybko mógł przekształcić się w stan niewypłacalności, co obligowało dłużnika do złożenia wniosku o upadłość w krótkim, dwutygodniowym terminie od zaprzestania spłaty wymagalnych zobowiązań. Z badań przeprowadzonych przez S. Morawską wynika, że funkcjonujący model postępowania upadłościowego był nieefektywny, gdyż nie spełniał funkcji oddłużeniowej, windykacyjnej, jak i profilaktycznej. Brak eliminacji nierentownych przedsiębiorców prowadził do dalszych niewypłacalności, będących następstwem kontynuacji współpracy z dłużnikiem przez uczestników obrotu gospodarczego[12].

---

[8] Obliczono na podstawie obwieszczenia Prezesa Urzędu Statystycznego z dnia 20 stycznia 2015 r. w sprawie przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw bez wypłat nagród z zysku w czwartym kwartale 2014 r., https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia (dostęp 10.02.2020).

[9] Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze, art. 498 (Dz.U. 2003 nr 60, poz. 535 – tekst ogłoszony).

[10] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 356.

[11] Ibidem, s. 147–149.

[12] Więcej na temat braku efektywności postępowań upadłościowych w: S. Morawska, *Efektywność postępowań upadłościowych*, [w:] S. Morawska (red.), *Ekonomia i prawo upadłości przedsiębiorstw. Zarządzanie przedsiębiorstwem w kryzysie*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 72–99; S. Morawska, *Przedsiębiorstwa w obliczu upadłości…*, op. cit., s. 205.

Dysfunkcje prawa upadłościowego i prawa naprawczego były dostrzegane zarówno przez środowisko naukowe, jak i przez sędziów, syndyków czy profesjonalnych pełnomocników reprezentujących podmioty gospodarcze, co skłoniło Ministra Sprawiedliwości do powołania w 2012 r. zespołu ekspertów. Zespół ten w około pół roku opracował kompleksową analizę problemów polskiego systemu upadłościowego i zaproponował rozwiązania legislacyjne, informatyczne i instytucjonalne[13], wpisujące się w założenia tzw. polityki drugiej szansy[14]. Wprowadzenie skutecznych instrumentów pozwalających na przeprowadzenie restrukturyzacji przedsiębiorstwa dłużnika i zapobieżenie jego likwidacji wymagało gruntownych zmian przepisów prawnych, jak również oddzielenia postępowań restrukturyzacyjnych od stygmatyzujących postępowań upadłościowych[15]. Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, która wprowadziła cztery postępowania restrukturyzacyjne skierowane do przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością i już niewypłacalnych, weszła w życie na początku stycznia 2016 r. W ustawie PR uregulowano zawieranie przez dłużnika układu z wierzycielami, skutki układu, jak również przeprowadzenie działań sanacyjnych. Jak twierdzi Rafał Adamus, „układ jest sensem postępowań restrukturyzacyjnych"[16]. Zatem otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego można uznać za zasadne, gdy jest szansa na przyjęcie układu przez wierzycieli i jego zatwierdzenie przez sąd restrukturyzacyjny. Cztery rodzaje postępowań restrukturyzacyjnych zaproponowane przez ustawodawcę różnią się stopniem skomplikowania, a ich wybór jest podyktowany kondycją ekonomiczno-finansową zadłużonej jednostki gospodarczej. Zestawiając instrument prawny, jakim jest postępowanie restrukturyzacyjne, z etapami rozwoju

---

[13] M. Geromin, B. Groele, A. Machowska, D. Wędzki (red.), *Rekomendacje Zespołu Ministra Sprawiedliwości ds. Nowelizacji Prawa upadłościowego i naprawczego*, Ministerstwo Sprawiedliwości RP, Warszawa 2012, s. 5.

[14] W 2005 r. w Rezolucji Komitetu Regionów w sprawie redynamizacji Strategii Lizbońskiej podkreślano zasadniczą rolę przedsiębiorczości i innowacyjności oraz potrzebę promowania wizerunku przedsiębiorcy, w tym walczenia z piętnem porażki (z ang. *stigma of failure*). W 2007 r. w komunikacie zatytułowanym „Overcoming the business failure" Komisja Europejska zachęciła kraje członkowskie UE do poprawienia krajowych warunków ramowych w zakresie upadłości przedsiębiorstwa, argumentując tym, że „wiele przedsiębiorstw o mocnej rynkowej pozycji istnieje tylko dlatego, że ich założyciele nie poddali się po pierwszej porażce. Porażka może zostać przezwyciężona, jeśli damy przedsiębiorcom drugą szansę". Źródło: Communication (COM(2007) 584 final) – Overcoming the stigma of business failure – for a second chance policy – Implementing the Lisbon Partnership for Growth and Jobs. Źródło: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3Al10133 (dostęp 20.01.2020). Jak twierdzi E. Mączyńska, działania Komisji Europejskie w tym obszarze rozpoczęły się już w 2001 r. Szerzej w: E. Mączyńska, *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 433–434.

[15] Uzasadnienie do prawa restrukturyzacyjnego, druk Sejmu RP VII kadencji, nr 2824.

[16] R. Adamus, *Propozycje układowe polegające na ograniczeniu dłużnika w zarządzie jego majątkiem*, [w:] R. Adamus, M. Geronim, B. Groele, Z. Miczek (red.), *Restrukturyzacja i upadłość przedsiębiorstw 2.1.*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2019, s. 7.

sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie, zasadne wydaje się twierdzenie, że im wcześniej zostanie dostrzeżony przez kadrę zarządzającą przedsiębiorstwem stan zagrożenia niewypłacalnością, tym większa jest szansa na otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego mniej skomplikowanego w swej naturze prawnej.

2.1.1. Restrukturyzacja pozasądowa a postępowanie o zatwierdzenie układu

Przedsiębiorca[17] doświadczający przejściowych trudności finansowych może podjąć decyzję o rozpoczęciu rozmów z wierzycielami (np. rozłożenie na raty płatności, wydłużenie terminu spłaty etc.) w celu restrukturyzacji zadłużenia, która może przybrać postać sądową (postępowanie restrukturyzacyjne) bądź pozasądową (umowną). Na wstępie należy zaznaczyć, że postępowanie o zatwierdzenie układu jest restrukturyzacją sądową, z tym że większość aktywności towarzyszących w toku postępowania odbywa się bez udziału sądu. Restrukturyzacja pozasądowa jest możliwa głównie w sytuacji, gdy podmiot odpowiednio wcześnie dostrzeże pierwsze sygnały zagrożenia niewypłacalnością i rozpocznie rozmowy z wierzycielami jeszcze przed zaprzestaniem regulowania wymagalnych zobowiązań[18]. Porozumienie z wierzycielami może nastąpić w drodze zawarcia tzw. umowy *standstill* przedsiębiorcy z wierzycielami, która ma na celu ustabilizowanie relacji między stronami, na mocy której wierzyciele zobowiążą się do zawieszenia roszczeń do dnia jej wygaśnięcia[19]. Przedsiębiorca zagrożony niewypłacalnością, zawierając umowę z wierzycielami, zyskuje

---

[17] Użyte terminy, takie jak: przedsiębiorca, podmiot gospodarczy, przedsiębiorstwo, dłużnik, jednostka gospodarcza odnoszą się do przedsiębiorców uprawnionych do złożenia wniosku restrukturyzacyjnego bądź upadłościowego, co zostało uregulowane w art. 5 PU. Ustawa z dnia 27 lutego 2008 r. – Prawo upadłościowe…, op. cit.

[18] W celu wykrycia symptomów upadłości pomocne mogą okazać się modele prognostyczne, które umożliwią porównanie sytuacji ekonomiczno-finansowej jednostki gospodarczej do przeciętnego poziomu w branży. D. Appenzeller oprócz popularnych wskaźników zaznaczyła, że nawet takie zmienne, jak parametry rozkładu stóp zwrotu czy też wartość kapitału intelektualnego w przedsiębiorstwie mogą mieć wpływ na trafność uzyskiwanych prognoz. Więcej w: D. Appenzeller, *W poszukiwaniu symptomów zagrożenia upadłością*, [w:] S. Morawska (red.), *Ekonomia i prawo upadłości przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 45–58. Z kolei, jak zaznacza R. Kowalak, „niezwykle trudne jest ustalenie momentów, w których można stwierdzić, że jednostka gospodarcza jest zagrożona niewypłacalnością". Zdaniem autora podjęcie decyzji o restrukturyzacji powinno być wsparte modelami statystycznymi, wykorzystującymi informacje finansowe i niefinansowe o przedsiębiorstwie. Więcej w: R. Kowalak, *Analiza symptomów zagrożenia niewypłacalnością przed podjęciem decyzji o restrukturyzacji przedsiębiorstwa*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2017, nr 4 (88), s. 445.

[19] Więcej na temat umownej restrukturyzacji zadłużenia w: M. Hyla, A. Szostak, *Porozumienie z wierzycielami „umowa standstill"*, [w:] H. Kolenkiewicz (red.), *Restrukturyzacja i upadłość. Zagadnienia praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018, s. 41–71.

czas niezbędny na przeprowadzenie rozmów i podpisanie porozumień, wierzyciel zaś zyskuje pewność, że pozostali wierzyciele również nie wszczynają egzekucji na drodze sądowej, co może mieć wpływ na stopień zaspokojenia przysługujących mu roszczeń. Z perspektywy wierzycieli nieformalna restrukturyzacja wiąże się jednak z większym ryzykiem, gdyż nie są oni informowani na bieżąco o sytuacji dłużnika, nie mają pewności co do zupełności i prawdziwości przekazywanych informacji[20], w tym prowadzonych przez niego działań, jak np. zbycie majątku i uszczuplenie przyszłej masy upadłości, lojalności pozostałych wierzycieli[21] czy też prowadzonych egzekucji. Formalne zatwierdzenie układu przez sąd może dać wierzycielom poczucie bezpieczeństwa[22] i większej kontroli nad odzyskiwaniem przysługujących im należności. Warto również dodać, że restrukturyzacja umowna (pozasądowa) jest także kosztowna, gdyż pomimo braku opłat sądowych, ponoszenia kosztów wynagrodzenia nadzorcy wymaga korzystania z usług doradców prawnych, w niektórych przypadkach zapłaty prowizji na rzecz wierzycieli, jak również pokrycia kosztów obsługi prawnej i doradztwa finansowego wierzycieli, co w praktyce prawie zawsze leży po stronie dłużnika[23].

Prawnym instrumentem restrukturyzacji zadłużenia, który cechuje się najmniejszym zaangażowaniem sądu, jest postępowanie o zatwierdzenie układu, które wszczyna się na wniosek dłużnika o zatwierdzenie układu[24]. Układ ten został wcześniej przyjęty w wyniku samodzielnego, niewymagającego udziału sądu zbierania głosów wierzycieli przez dłużniku. Złożenie wniosku, jak również przeprowadzenie głosowania i przygotowanie propozycji układowych, wymaga nawiązania przez dłużnika współpracy z osobą posiadającą pełną zdolność do czynności prawnych i licencję doradcy restrukturyzacyjnego[25], która będzie sprawować nadzór nad przebiegiem postępowania, a po zatwierdzeniu układu będzie również nadzorować jego prawidłowe wykonanie. Zaletą tego rodzaju postępowania jest krótki czas trwania, który wynika

[20] Zgodnie z art. 36 ust. 2 i 3 PR nadzorca układu poucza dłużnika o konieczności udzielenia zgodnych z prawdą informacji na potrzeby postępowania restrukturyzacyjnego, jak również przekazania dokumentów dotyczących majątku i zobowiązań pod rygorem odpowiedzialności karnej za dostarczenie nieprawdziwych danych bądź zatajenie istotnych informacji mających znaczenie dla przeprowadzenia postępowania restrukturyzacyjnego.

[21] Niektórzy wierzyciele mogą podjąć środki windykacyjne w celu wyprzedzenia innych kontrahentów i uzyskania jak największego zaspokojenia swojej wierzytelności.

[22] Zgodnie z art. 8 pkt 1 PR sąd odmawia otwarcia postępowania, w tym zatwierdzenia układu, jeżeli skutkiem tego postępowania byłoby pokrzywdzenie wierzycieli, jak również zgodnie art. 235 pkt 1 sąd umarza postępowanie, jeżeli jego prowadzenie zmierzałoby do pokrzywdzenia wierzycieli.

[23] Ibidem, s. 48–49.

[24] W przypadku pozostałych rodzajów do sądu trafia wniosek o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego, który to stanowi pierwszy etap w przebiegu postępowania i nie wymaga wcześniejszej współpracy dłużnika z doradcą restrukturyzacyjnym.

[25] Określenie podmiotu prawa mogącego wykonywać czynności nadzorcy lub zarządcy reguluje art. 24 PR.

z jego prostoty i odformalizowania[26]. Wadą jest niewątpliwie brak ochrony dłużnika przed dochodzeniem swoich roszczeń przez wierzycieli[27]. Ochronę przed egzekucją dłużnik uzyskuje dopiero z dniem wydania postępowania o zatwierdzenie układu, do tego zaś czasu każdy z wierzycieli może prowadzić egzekucję w stosunku do wnioskodawcy[28]. Ustawodawca również zaznaczył, że postępowanie może być prowadzone wyłącznie wobec podmiotów, w przypadku których suma wierzytelności spornych nie przekracza 15% sumy wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem. W praktyce instrument ten jest przewidziany głównie dla podmiotów na wczesnym etapie trudności ekonomiczno-finansowych, mających niewielką liczbę wierzycieli, z którymi w stosunkowo krótkim czasie uda się zawrzeć układ. Podobnie jak postępowanie naprawcze w okresie obowiązywania ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze (2003–1015), tak też postępowanie o zatwierdzenie układu jest marginalizowane przez podmioty gospodarcze na tle wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych. Taka sytuacja może wynikać z faktu, że podmioty, które są w stanie samodzielnie porozumieć się z wierzycielami, nie chcą ponosić dodatkowych kosztów związanych z zatrudnieniem nadzorcy oraz przygotowaniem dokumentów wymaganych przez sąd, narażać się na ewentualną odmowę zatwierdzenia układu, jak również mieć wpisu w trzecim dziale KRS o wszczęciu postępowania restrukturyzacyjnego, który nawet jeśli informuje o już zawartym układzie, nadal jednak sygnalizuje problemy finansowe przedsiębiorstwa. Rafał Adamus wymienia siedem aktywności w ramach postępowania w przedmiocie zatwierdzenia układu[29]. Pierwszą z nich jest zawarcie umowy między dłużnikiem a nadzorcą układu w dowolny sposób dopuszczony prawem cywilnym, lecz z ograniczeniem podmiotowym, o czym już wspomniano wcześniej. Nadzorca układu sprawuje nadzór nad postępowaniem, tak aby jego przebieg był zgodny z prawem i nie naruszał praw wierzycieli. Do zadań nadzorcy układu należą m.in.:

- przygotowanie spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych;
- sprawdzenie, czy są spełnione przesłanki ustawowe do skorzystania przez dłużnika z danego instrumentu prawnego;

---

[26] R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz II wydanie*, Beck, Warszawa 2019, s. 492.

[27] Zgodnie z art. 226 PR w postępowaniu o zatwierdzenie układu nie stosuje się przepisów o zabezpieczeniu, stąd otwarcie postępowania nie ma wpływu na pozostałe postępowania sądowe, administracyjne, jak i egzekucyjne przeciwko dłużnikowi.

[28] Jak twierdzi N. Frosztęga, jest to jedna z wad tego rodzaju postępowania, gdyż może ono być prowadzone jedynie na krótko po ujawnieniu się problemów finansowych dłużnika, w szczególności w sytuacji, gdy wierzyciele nie dysponują jeszcze tytułami egzekucyjnymi. W przypadku zbyt późnego rozpoczęcia restrukturyzacji nawet część wierzycieli może unicestwić całe postępowanie. Może to skutkować tym, że większość przedsiębiorstw chcących skorzystać z sądowej restrukturyzacji zadłużenia wybiera przyśpieszone postępowanie układowe. Szerzej w: N. Frosztęga, *Postępowanie o zatwierdzenie układu – charakterystyka*, Zimmerman i wspólnicy Sp. k., 2020, https://www.zimmerman.com.pl/blog/postepowanie-o-zatwierdzenie-ukladu-charakterystyka.html (dostęp 25.06.2020).

[29] R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz…*, op. cit., s. 494.

- udzielenie informacji wierzycielom o sytuacji majątkowej dłużnika i możliwości wykonania zaproponowanego układu w zakresie niezbędnym do podjęcia decyzji co do oddania głosu za lub przeciw układowi;
- przyjmowanie zastrzeżeń od wierzycieli co do zgodności z prawem procesu gromadzenia głosów lub wystąpienia innych okoliczności mogących mieć wpływ na zatwierdzenie układu;
- stwierdzenie przyjęcia układu;
- przygotowanie sprawozdania nadzorcy układu, które jest obligatoryjnym załącznikiem do wniosku, a jego zawartość została uregulowana w art. 220 PR;
- pełnienie funkcji nadzorcy sądowego w okresie od wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu do jego uprawomocnienia.

Drugim etapem postępowania jest ustalenie przez dłużnika dnia układowego niezwłocznie po rozpoczęciu pełnienia funkcji przez nadzorcę układu[30]. Zgodnie z art. 211 pkt 2 PR dzień układowy może przypadać nie później niż dzień i nie wcześniej niż trzy miesiące przed dniem złożenia wniosku o zatwierdzenie układu. Dzień układowy stanowi konkretną datę, która określa wierzytelności mogące zostać objęte układem z mocy prawa lub za zgodą wierzycieli. Wierzytelności powstałe po dniu układowym nie są objęte układem i powinny być regulowane na bieżąco. Trzecią aktywnością jest sporządzenie przez nadzorcę układu przy współpracy z dłużnikiem spisu wierzytelności i planu restrukturyzacyjnego, które są obligatoryjnymi elementami sprawozdania nadzorcy. Kolejnym etapem jest przeprowadzenie rozmów z wierzycielami, dostarczenie im odpowiednio przygotowanych kart do głosowania[31], które umożliwią zebranie głosów na piśmie i dadzą podstawę do przyjęcia układu[32]. Jeśli propozycje układowe przewidują udzielenie przez wierzycieli pomocy publicznej, innymi słowy wsparcie w procesie restrukturyzacji przy użyciu zasobów państwowych, wraz z kartami do głosowania należy dostarczyć plan restrukturyzacyjny[33],

[30] Pomimo regulacji zawartej w art. 211 ust. 1 ustawy PR, informującej o sekwencji wydarzeń w postępowaniu o zatwierdzeniu układu, a mianowicie ustalenia dnia układowego niezwłocznie po zawarciu umowy z nadzorcą układu (zakłada się, że nadzorca pełni swoją funkcję z chwilą zawarcia umowy), dzień układowy może przypadać na datę sprzed rozpoczęcia przez nadzorcę pełnienia swojej funkcji, gdy np. w umowie został wskazany późniejszy termin rozpoczęcia pełnienia funkcji, lecz musi być zachowany termin nie szybszy jak trzy miesiące przez planowanym dniem o zatwierdzenie układu, co zostało uregulowane w art. 211 ust. 2 ustawy PR.

[31] Treść karty do głosowania reguluje art. 213, a jej wzór określa Minister Sprawiedliwości.

[32] W postępowaniu o zatwierdzenie układu głosy do dnia 1 grudnia 2021 r. są zbierane na piśmie, co precyzuje art. 212 PR. Po tym terminie głosowanie będzie odbywać się przy wykorzystaniu systemu teleinformatycznego.

[33] Jak słusznie zaznacza P. Dec, „podstawą każdego planu restrukturyzacyjnego powinien być realizm proponowanych działań i rozwiązań ukierunkowanych na odniesienie sukcesu całego procesu. Autorzy przygotowujący taki dokument nie mogą w żadnym wypadku przedstawić w nim jakichkolwiek elementów myślenia życzeniowego…". Źródło: P. Dec, *Pomoc publiczna w restrukturyzacji przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 257. Z dokonanego przez autorkę przeglądu planów restrukturyzacyjnych

zawierający test prywatnego wierzyciela. Stanowi on ocenę, czy wsparcie udzielone wierzycielom będzie stanowiło pomoc publiczną i spełnia kryteria uznania go za pomoc *de minimis*. Nadzorca ocenia, czy sposób spłaty zobowiązań zaproponowany wierzycielowi publicznemu w propozycjach układowych zostałby zaakceptowany przez wierzyciela prywatnego[34]. Po przeprowadzonym głosowaniu nadzorca zlicza głosy i stwierdza, czy doszło do przyjęcia układu. Zgodnie z art. 217 ust. 1 PR do przyjęcia układu wymagane są dwie większości: osobowa – za przyjęciem układu zagłosowało większość wierzycieli (ponad 50%) uprawnionych do głosowania nad układem[35]; i kapitałowa – za przyjęciem układu zagłosowali wierzyciele posiadający łącznie co najmniej ⅔ sumy wierzytelności. Wierzyciele, którzy zagłosowali przeciwko układowi, muszą zostać zaspokojeni w stopniu nie mniej korzystnym niż w przypadku ogłoszenia upadłości dłużnika. Wniosek o zatwierdzenie układu zawiera: podstawowe dane podmiotu określone w art. 219 ust. 1 PR, propozycje układowe oraz wynik głosowania ze wskazaniem liczby wierzycieli i sumy wierzytelności przypadającej wierzycielom głosującym nad układem. Do wniosku o zatwierdzenie układu dłużnik dołącza zebrane i odpowiednio uszeregowane karty do głosowania, dowody wysłania kart w przypadku dłużników, którzy nie oddali głosu, jak również sprawozdanie nadzorcy układu.

Dłużnik dołącza również potwierdzenie wniesienia opłaty sądowej w wysokości 1000 zł, której wysokość została określona w art. 74 ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych z dnia 28 lipca 2005 r.[36] Przyjęcie układu i złożenie kompletnego wniosku do sądu nie oznacza jego zatwierdzenia. Zgodnie z art. 223 PR sąd powinien wydać postanowienie o zatwierdzeniu bądź odmowie zatwierdzenia układu w terminie dwóch tygodni od dnia złożenia kompletnego wniosku do sądu, choć jest to termin instruktażowy, który może ulec wydłużeniu w wyniku różnych okoliczności. Jeśli rozpatrzenie wniosku wydłuża się, sąd może podjąć decyzję o zabezpieczeniu majątku dłużnika. Postępowanie uznaje się za zakończone w momencie uprawomocnienia się postanowienia sądu o zatwierdzeniu bądź odmowie zatwierdzenia układu, co następuje najszybciej po 14 dniach. W ciągu dwóch tygodni od zatwierdzenia warunków układu przez sąd wierzyciele mają prawo składać zażalenia, z kolei nadzorca układu, wykonując uprawnienia nadzorcy sądowego zgodnie z art. 221 ust. 1 PR, ustosunkowuje się do każdego z nich, co ułatwia sądowi II instancji wydanie postanowienia w przedmiocie postępowania wywołanego zażaleniem. Sąd

---

przedsiębiorstw w restrukturyzacji wynika, że zadanie to jest niezwykle trudne, gdyż często powodzenie restrukturyzacji zależy od spełnienia jednego lub kilku warunków, których spełnienie w dobie narastającej niepewności funkcjonowania przedsiębiorstw jest wyjątkowo trudne.

[34] Zawartość testu prywatnego wierzyciela, jak również cel i zasadność udzielenia pomocy publicznej na restrukturyzację reguluje art. 140 PR.

[35] W pozostałych postępowaniach restrukturyzacyjnych większość osobowa i kapitałowa są liczone od wszystkich wierzycieli głosujących, z pominięciem tych, którzy byli uprawnieni, lecz nie oddali głosu w ustalonym terminie.

[36] Ustawa z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (Dz.U. 2019 poz. 785).

odmawia zatwierdzenia układu m.in. w przypadku uprawomocnienia się postępowania o ogłoszeniu upadłości (art. 13 PR), jeżeli warunki układu są krzywdzące dla wierzycieli głosujących przeciwko układowi bądź jest oczywiste, że układ nie będzie wykonany (art. 165 ustawy PR). Informacja o zatwierdzeniu układu, podobnie jak informacja o złożeniu wniosku o zatwierdzenie układu bądź postanowienie o uchyleniu zatwierdzonego układu, postanowienie stwierdzające wykonanie układu, postanowienie stwierdzające wygaśnięcie układu z mocy prawa, postanowienie o objęciu przez nadzorcę układu funkcji nadzorcy wykonania układu obwieszcza się (do dnia utworzenia elektronicznego rejestru) w Monitorze Sądowym i Gospodarczym. Informacje o zatwierdzeniu i uchyleniu układu zostaja również odnotowane w szóstym dziale Krajowego Rejestru Sądowego w rubryce Informacja o postępowaniu układowym. Pomyślne wykonanie układu i spłata całości zobowiązań ujętych w spisie wierzytelności daje podstawę do wykreślenia owej informacji z rejestru. Formalnym potwierdzeniem pomyślnego zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego jest prawomocne postanowienie o stwierdzeniu wykonania układu, które wydaje sąd na wniosek dłużnika, nadzorcy bądź innej osoby uprawnionej do wykonania lub nadzorowania wykonania układu. Prawo nie określa jednoznacznie, czy wniosek o stwierdzenie wykonania układu podlega opłacie sądowej czy też nie, a w orzecznictwie dostrzegane są trzy główne koncepcje w tym zakresie[37].

Środowisko doradców restrukturyzacyjnych[38] już po dwóch latach funkcjonowania prawa restrukturyzacyjnego zaczęło dostrzegać zarówno zalety zaproponowanych przez ustawodawcę rozwiązań, jak i wady. Wśród zalet postępowania o zatwierdzenie układu wymieniano m.in. pozostawienie dłużnikowi uprawnienia do zarządzania majątkiem bez ograniczeń (w tym możliwość dokonywania czynności przekraczających zwykły zarząd) oraz krótki etap postępowania z udziałem sądu, co pozwala zminimalizować negatywny przekaz rynkowy związany z sytuacją kryzysową w przedsiębiorstwie. Z perspektywy wierzycieli za zaletę można uznać możliwość indywidualnych negocjacji poza

[37] Pierwsza zakłada, że od wniosku należy wnieść opłatę w wysokości 30 zł określoną w art. 14 ust. 3 ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych. Według drugiej koncepcji wniosek nie podlega opłacie, gdyż żaden przepis nie nakłada wprost tego obowiązku. Z kolei trzecia, najrzadziej stosowana, zakłada, że do wniosku o stwierdzenie wykonania układu należy stosować identyczną opłatę, jak w przypadku wniosku o uchylenie lub zmianę układu zgodnie z art. 76 pkt 2 ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych, w wysokości 100 zł. Pomimo iż istnieje wiele argumentów przemawiających za tym, że dany rodzaj pisma nie podlega opłatom sądowym, P. Zimmerman sugeruje skorzystanie z pierwszej koncepcji w celu sprawnego i szybkiego rozpatrzenie wniosku, zastrzegając przy tym, że wpłacona nadwyżka zostanie zwrócona na rachunek bankowy płatnika. Źródło: https://www.zimmerman.com.pl/blog/oplata-od-wniosku-o-stwierdzenie-wykonania-ukladu-w-postepowaniu-restrukturyzacyjnym.html (dostęp 17.03.2020).

[38] P. Zimmerman, P. Filipiak, B. Sierakowski i zespół, *Restrukturyzacja w Polsce w latach 2016–2017*, Warszawa 2018, s. 23, http://zimmermanfilipiak.pl/aktualnosci/prezentacje/raport-restruktu ryzacje--w-polsce.-raport-za-iii-kwarta%C5%82-2019.html (dostęp 25.03.2020).

rygorami postępowania sądowego. Dostrzegane zalety świadczą niewątpliwie o dobrych intencjach ustawodawcy, lecz to wykryte dysfunkcje prawa w działaniu stanowią ważny temat do podjęcia dyskusji. Za główną wadę postępowania o zatwierdzenie układu wskazywano brak ochrony majątku dłużnika przed windykacją[39]. Zabezpieczenie majątku dłużnika rzeczywiście można uznać za jeden z czynników determinujących przedsiębiorstwa w kryzysie do skorzystania z instrumentu sądowej restrukturyzacji zobowiązań przeterminowanych, lecz warto również zwrócić uwagę na fakt, że ten rodzaj postępowania jest przewidziany przede wszystkim dla podmiotów na wczesnym etapie sytuacji kryzysowej[40], gdy dopiero pojawiają się pierwsze symptomy zagrożenia niewypłacalnością. Powstaje zatem pytanie, czy egzekucje komornicze stanowią etap początkowy kryzysu, czy zaś świadczą o jego eskalacji w przedsiębiorstwie w wyniku niedostrzeżenia bądź bagatelizowania pierwszych sygnałów nadchodzących trudności finansowych. Jako kolejną wadę podaje się brak wstrzymania wniosku o ogłoszenie upadłości złożonego przez wierzyciela po podpisaniu umowy z nadzorcą układu i ustalenia dnia układowego[41]. Tutaj należy również nadmienić, że wniosek upadłościowy składa się po 30 dniach (wcześniej było to 14 dni) od zaistnienia stanu niewypłacalności, czyli tak naprawdę wierzyciel przygotowuje i składa wniosek, w którym uprawdopodabnia swoją wierzytelność najszybciej po miesiącu od daty terminu zapłaty. Co więcej, sąd nie ogłasza natychmiast upadłości dłużnika i należy doliczyć dodatkowy czas na rozpatrzenie wniosku[42], w tym poinformowanie dłużnika o złożeniu wniosku przez wierzyciela wraz z zobowiązaniem dostarczenia wskazanych dokumentów potwierdzających stan niewypłacalności. Na postanowienie sądu o ogłoszeniu upadłości przysługuje zażalenie. Zakładając szybką reakcję zarządu, jeszcze na etapie wypłacalności, czas ten powinien wystarczyć na zebranie głosów wierzycieli i złożenie wniosku o zatwierdzenie układu. Jako kolejną wadę wymienia się brak zaufania przez wierzycieli do wybranego przez dłużnika nadzorcy sądowego, który jest postrzegany jako pełnomocnik dłużnika[43]. W odniesieniu do zaufania warto przytoczyć teorię Piotra Sztompki[44], w opinii

[39] Ibidem, s. 23.

[40] A. Zelek, opisując fazy rozwoju sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie, zakłada, że w pierwszej z nich pojawiają się symptomy kryzysu, po czym następuje jego eskalacja prowadząca do kryzysu właściwego w organizacji. A. Zelek, *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie – perspektywa strategiczna*, Instytut Organizacji i Zarządzania w przemyśle „ORGMASZ", Warszawa 2003, s. 159 [za:] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 71.

[41] P. Zimmerman, P. Filipiak, B. Sierakowski, *Restrukturyzacja…*, op. cit., s. 24.

[42] Zgodnie z art. 27 ust. 3 PU Postanowienie w sprawie ogłoszenia upadłości sąd wydaje w terminie dwóch miesięcy od dnia złożenia wniosku. Zażalenie na postanowienie w sprawie ogłoszenia upadłości sąd drugiej instancji rozpoznaje w terminie miesiąca od dnia przedstawienia mu akt sprawy.

[43] P. Zimmerman, P. Filipiak, B. Sierakowski, *Restrukturyzacja…*, op. cit., s. 24.

[44] E. Trepkowska, *Co to takiego: zaufanie?*, Wydawnictwo Znak, Kraków 2007, s. 172–175, http://bazhum.muzhp.pl/media//files/Etyka/Etyka-r2007-t40/Etyka-r2007-t40-s172-175/Etyka-r2007-t40-s172-175.pdf (dostęp 6.04.2020).

którego zaufanie to „zakład podejmowany na temat niepewnych, przyszłych działań innych ludzi". Z kolei przyjęcie zakładu jest wynikiem kalkulacji, że warto podjąć ryzyko, na ocenę którego wpływa zarówno oszacowane prawdopodobieństwo zysku i straty, jak i ich prognozowane wielkości, stąd jednym z głównych korelatów osobowościowych ufności jest skłonność do podejmowania ryzyka. Idąc tym tokiem rozumowania, zminimalizowanie ryzyka przez np. wyjaśnienie wierzycielom sposobu wyboru nadzorcy, umożliwienie zaproponowania własnej kandydatury bądź też przedstawienie biogramu i doświadczenia powinny wpłynąć na wzrost zaufania. Jako wadę postrzegano również zapis znajdujący się w art. 212 PR mówiący o tym, że od ustalenia dnia układowego dłużnik ma tylko 3 miesiące na zebranie głosów i przygotowanie wspólnie z nadzorcą wniosku do sądu o zatwierdzenie układu. Patrząc jednak z drugiej strony, trzymiesięczny okres ma też swoje zalety. Po pierwsze, po tym terminie prawdopodobieństwo rozpoczęcia przez wierzycieli dochodzenia swoich roszczeń na drodze sądowej zdecydowanie wzrasta, po drugie, termin ten motywuje nadzorcę do działania i nieprzeciągania czasu trwania postępowaniu w celu uzyskania osobistych korzyści, i po trzecie, szybkość podjętych działań zwiększa szanse na zawarcie i wykonanie układu w przypadku podmiotów rentownych ekonomicznie, lecz przeżywających tymczasowe zaburzenie płynności finansowej. Ostatecznie, jeżeli dłużnik ma dużo wierzycieli, może zdecydować się na zawarcie układu częściowego[45] i przeprowadzić rozmowy tylko z kluczowymi wierzycielami, co również jest możliwe w ramach postępowania o zatwierdzenie układu[46]. Jak pokazuje praktyka gospodarcza, podmioty gospodarcze podejmują decyzję o rozpoczęciu formalnej restrukturyzacji zbyt późno[47]. Z obaw o zajęcie rachunków bankowych, przekształcenie się otrzymanych przedsądowych ponagleń do zapłaty w tytuły wykonawcze i tytuły egzekucyjne przedsiębiorstwa decydują się szybko zabezpieczyć majątek, wybierając bardziej sformalizowany rodzaj postępowania, jakim jest przyśpieszone postępowanie układowe. Można zatem przyjąć, że liczba otwartych przyśpieszonych postępowań restrukturyzacyjnych zawiera również postępowania wobec dłużników, którzy zrezygnowali z możliwości samodzielnego zbierania głosów na rzecz zabezpieczenia majątku przed windykacją.

W dniu 20 marca 2020 r. Minister Zdrowia wydał rozporządzenie w sprawie ogłoszenia na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej stanu epidemii COVID-19, na podstawie którego wprowadzono liczne ograniczenia w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej. W celu wsparcia przedsiębiorstw w utrzymaniu płynności finansowej i ochrony

---

[45] Instytucja układu częściowego została szerzej opisana w rozdziale 2.1.2.

[46] Jak twierdzi A.J. Witosz, wierzyciele posiadający wierzytelności drobne mogli liczyć na ich zaspokojenie w całości i objęcie ich układem nie znajduje racjonalnego zastosowania, a wręcz wydaje się zbędne. Źródło: A. Torbus, A.J. Witosz, A. Witosz, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, Warszawa 2016, kom. do art. 180, teza 1.

[47] Z badań własnych autorki na próbie 90 wniosków restrukturyzacyjnych wynika, że w większości wniosków o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego wskazywano na rozpoczęte postępowania egzekucyjne.

maksymalnej liczby miejsc pracy opracowano i wprowadzono szczególne rozwiązania antykryzysowe. Jednym z takich tymczasowych rozwiązań było uproszczone postępowanie restrukturyzacyjne – wprowadzona przez rządową Tarczę 4.0[48] możliwość zawarcia układu z wierzycielami w drodze zmodyfikowanego postępowania o zatwierdzenie układu. Dużą zaletą tego rodzaju postępowania jest uzyskanie przez dłużnika ochrony przeciwegzekucyjnej już po dokonaniu obwieszczenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym o ustaleniu dnia układowego oraz ochrony przed wypowiedzeniem umów o podstawowym znaczeniu do prowadzenia działalności. Okres ochrony trwa maksymalnie cztery miesiące i w tym czasie dłużnik powinien zebrać głosy wierzycieli i przygotować wniosek o zatwierdzenie układu. Brak złożeniu wniosku w wyznaczonym terminie skutkuje umorzeniem postępowania z mocy prawa[49]. Dodatkowo, by uczynić instrument sądowej restrukturyzacji bardziej dostępnym dla mikroprzedsiębiorstw, ograniczono wysokość wynagrodzenia nadzorcy układu[50]. Według pierwotnych założeń przedsiębiorcy mogli skorzystać z instrumentu uproszczonej restrukturyzacji przez rok – od 24 czerwca 2020 r. do 31 czerwca 2021 r., lecz termin ten został wydłużony do końca listopada[51]. Zmodyfikowane postępowanie o zatwierdzenie układu zyskało dużą popularność wśród przedsiębiorstw doświadczających trudności finansowych. Już w pierwszym półroczu od wejścia w życie przepisów Tarczy 4.0 uproszczone postępowanie restrukturyzacyjne zostało otwarte wobec 392 przedsiębiorstw[52], co stanowiło prawie połowę (49%) wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w 2020 r. Z analizy roku 2021 wynika, że udział uproszczonych postępowań restrukturyzacyjnych w ogóle postępowań wyniósł 88% i według stanu na koniec sierpnia aż 1114 przedsiębiorstw skorzystało z instrumentu uproszczonej restrukturyzacji. Popularność zaproponowanego rozwiązania skłoniła ustawodawcę do przeniesienia (z drobnymi zmianami) przepisów z Tarczy 4.0 na grunt ustawy Prawo restrukturyzacyjne i od 1 grudnia 2021 r. przedsiębiorcy będą mogli otworzyć postępowanie o zatwierdzenie układu według nowych zasad. Ustawodawca przewidział również ograniczenie czasowe, które uniemożliwi dłużnikom wykorzystywanie postępowania o zatwierdzenie układu częściej niż raz na dziesięć lat z wyjątkiem sytuacji, w której umorzenie postępowania nastąpiło za zgodą rady wierzycieli bądź nie doszło do obwieszczenia o ustaleniu dnia układowego[53].

---

[48] Publiczna nazwa ustawy z dnia 19 czerwca 2020 r. o dopłatach do oprocentowania kredytów bankowych udzielanych przedsiębiorcom dotkniętym skutkami COVID-19 oraz o uproszczonym postępowaniu o zatwierdzenie układu w związku z wystąpieniem COVID-19 (Dz.U. 2020 poz. 1086).

[49] Ustawa z dnia 19 czerwca 2020 r. o dopłatach do oprocentowania…, op. cit., art. 20.

[50] Ibidem, art. 21.

[51] Wydłużenie terminu uregulowano w art. 7 ustawy z dnia 28 maja 2021 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Zadłużonych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2021 poz. 1080).

[52] Według danych Centralnego Ośrodka Informacji Gospodarczej, https://www.coig.com.pl/2020-restrukturyzacje-firm_grudzien.php (dostęp 18.09.2021).

[53] Ustawa z dnia 28 maja 2021 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Zadłużonych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2021 poz. 1080).

2.1.2. Specyfika i przebieg postępowań restrukturyzacyjnych

Ustawodawca, obok postępowania o zatwierdzenie układu, przewidział jeszcze trzy bardziej sformalizowane postępowania restrukturyzacyjne: przyśpieszone postępowanie układowe, postępowanie układowe i postępowanie sanacyjne (tabela 4). Prawo restrukturyzacyjne (art. 191) dopuszcza również możliwość zmiany rodzaju postępowania, lecz nie dopuszcza możliwości prowadzenia kilku postępowań jednocześnie. Nie wprowadzono limitów co do liczby otwartych postępowań w trakcie funkcjonowania podmiotu na rynku[54].

Tabela 4. Charakterystyka postępowań restrukturyzacyjnych według rodzaju

Nr	Rodzaj	Opis
1	Postępowanie o zatwierdzenie układu	• Udział sądu ograniczony do rozpatrzenia wniosku o zatwierdzenie układu. • Wymaga podpisania umowy z doradcą restrukturyzacyjnym. • Umożliwia zawarcie układu częściowego. • Może być prowadzone, jeżeli dłużnik nie posiada wierzytelności spornych lub ich suma nie przekracza 15% sumy wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem. • Dłużnik zarządza przedsiębiorstwem bez ograniczeń. • Brak zabezpieczenia majątku dłużnika przed egzekucją (do 1.12.2021 r.). Od 1.12.2021 r. ochrona przed egzekucją i wypowiedzeniem kluczowych umów.
2	Przyśpieszone postępowanie układowe	• Zawarcie układu w trybie uproszczonym – postępowanie zostaje otwarte na wniosek dłużnika, a jego przebieg nadzoruje sąd. • Nadzorca sądowy zostaje wyznaczony po otwarciu postępowania. • Umożliwia zawarcie układu częściowego. • Może być prowadzone, jeżeli dłużnik nie posiada wierzytelności spornych lub ich suma nie przekracza 15% sumy wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem. • Dłużnik zarządza przedsiębiorstwem bez ograniczeń w zakresie nieprzekraczającym zwykłego zarządu. • Umożliwia zabezpieczenie majątku dłużnika przed egzekucjami z wyjątkiem wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo, którzy mogą prowadzić egzekucję z przedmiotu zabezpieczenia.

[54] Od 1 grudnia 2021 r. ustawowy limit wprowadzono do postępowania o zatwierdzenie układu.

Nr	Rodzaj	Opis
3	Postępowanie układowe	• Postępowanie zostaje otwarte na wniosek dłużnika, a jego przebieg nadzoruje sąd. • Może być prowadzone, jeżeli suma wierzytelności spornych uprawniających do głosowania nad układem przekracza 15% sumy wierzytelności. • Możliwe jest zabezpieczenie majątku dłużnika na etapie rozpatrzenia wniosku przez ustanowienie tymczasowego nadzorcy sądowego. • Dłużnik zarządza przedsiębiorstwem bez ograniczeń w zakresie nieprzekraczającym zwykłego zarządu. • Prawo dopuszcza możliwość utworzenia Rady wierzycieli, mającej realny wpływ na przebieg postępowania.
4	Postępowanie sanacyjne	• Może zostać otwarte zarówno na wniosek dłużnika, jak i wierzycieli. • Możliwe jest zabezpieczenie majątku dłużnika na etapie rozpatrzenia wniosku przez ustanowienie tymczasowego nadzorcy sądowego. • Pozwala na przeprowadzenie działań sanacyjnych umożliwiających poprawę kondycji ekonomiczno-finansowej dłużnika przy jednoczesnej ochronie majątku przed egzekucjami (jak np. odstąpienie od umowy wzajemnej, sprzedaż składników majątku ze skutkiem egzekucyjnym, rozwiązanie stosunków pracy w ramach grupowego zwolnienia etc.). • Z założenia zarząd własny zostaje dłużnikowi odebrany, choć możliwe są odstępstwa od reguły.

Źródło: opracowanie własne na podstawie ustawy z dnia 15 maja 2015 r. *Prawo restrukturyzacyjne* (Dz.U. 2019 poz. 243, Dz.U. 2015 poz. 978) oraz R. Adamus, *Prawo Restrukturyzacyjne. Komentarz II wydanie*, C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 492–648.

Przyśpieszone postępowanie układowe i postępowanie układowe to najbardziej zbliżone rodzaje postępowań. Dłużnik dokonuje wyboru w oparciu o stosunek wierzytelności spornych uprawniających do głosowania nad układem do łącznej sumy wierzytelności. Postępowanie sanacyjne umożliwia zawarcie układu przy wykorzystaniu instrumentów typowych dla postępowania upadłościowego i jest jedynym postępowaniem, które może zostać otwarte wbrew woli dłużnika. Zdaniem doradców restrukturyzacyjnych stanowi hybrydę upadłości i układu, a czas jego trwania uzależniony jest w dużym stopniu od przebiegu ewentualnych postępowań sprzeciwowych[55]. W ramach postępowania o zatwierdzenie układu i przyśpieszonego postępowania układowego istnieje możliwość zawarcia układu częściowego, tzn. obejmującego tylko część wierzycieli, wobec których restrukturyzacja zobowiązań ma zasadniczy wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa dłużnika. Wyłączenie wierzycieli drobnych może

[55] P. Zimmerman, P. Filipiak, B. Sierakowski, *Restrukturyzacje w Polsce w latach 2016…*, op. cit., s. 31.

w istotny sposób ułatwić administrowanie postępowaniem, skrócić czas jego trwania i nie zakłócić współpracy z kontrahentami, co potwierdza również R. Adamus[56]. Piotr Zimmermann zauważa jednak, że instytucja układu częściowego nie odpowiada w pełni zamierzeniom wnioskodawcy. Jako przykład podaje potrzebę sporządzenia spisu wierzytelności uwzględniającą wszystkie wierzytelności powstałe przed dniem otwarcia postępowania, również te, które dotyczą wierzycieli wyłączonych z układu, a zatem nakład pracy na przygotowanie przez nadzorcę takiego spisu jest nieproporcjonalny do osiągniętego efektu[57].

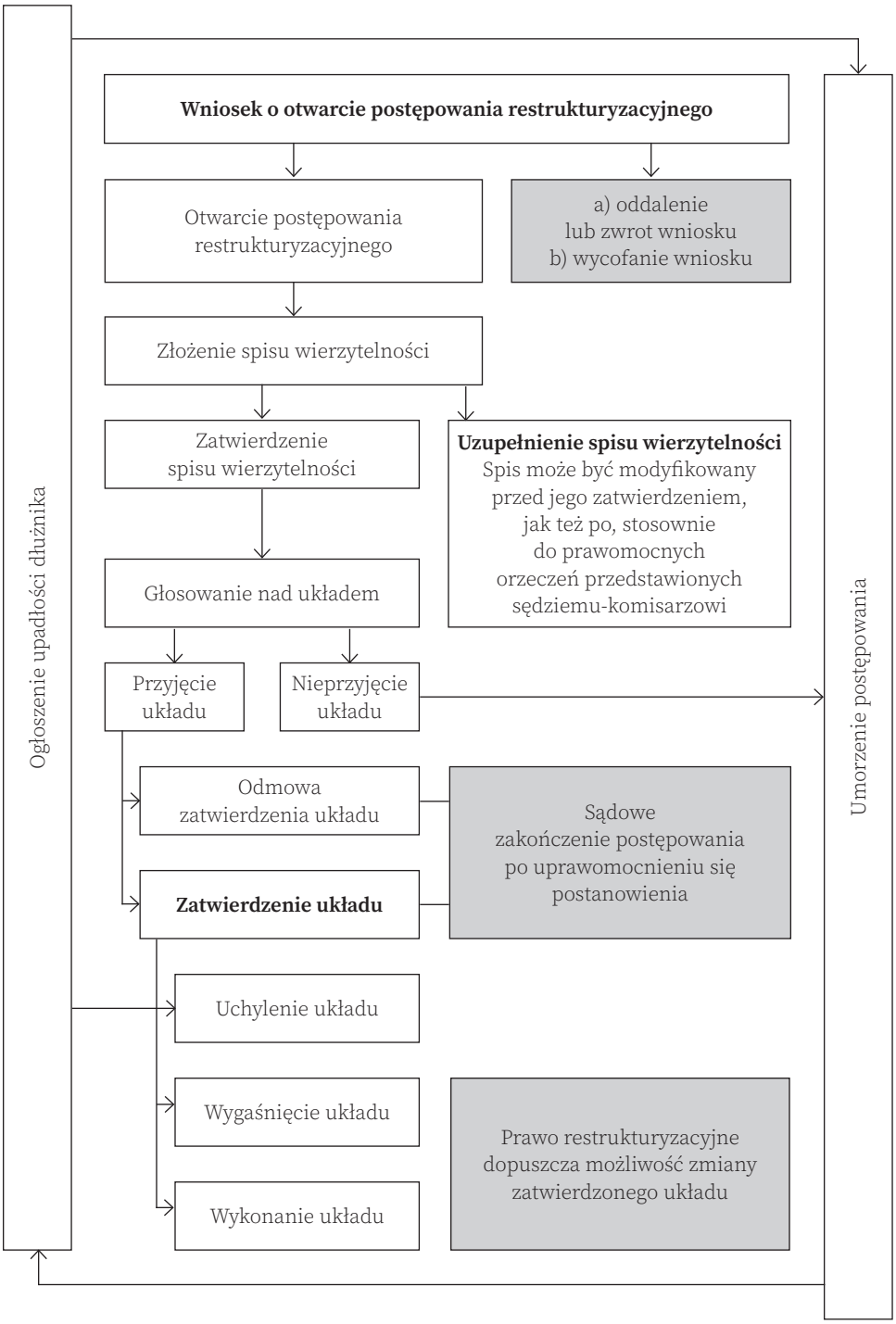
Celem wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych jest mediacyjne i kompromisowe rozwiązanie sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie w sformalizowany sposób, gdyż, jak twierdzi A. Hrycaj, „relacje pomiędzy niewypłacalnym i zagrożonym niewypłacalnością dłużnikiem a jego wierzycielami są relacjami opartymi na konflikcie interesów"[58]. Zasadniczo przebieg każdego z czterech postępowań restrukturyzacyjnych jest zbliżony, wymaga złożenia wniosku do sądu, współpracy dłużnika z nadzorcą bądź zarządcą, przygotowania planu restrukturyzacyjnego, spisu wierzytelności i propozycji układowych, przeprowadzenia głosowania w celu przyjęcia układu, a następnie jego zatwierdzenia przez sąd. W przypadku postępowania o zatwierdzenie układu większość z wymienionych czynności jest wykonywana przed formalnym otwarciem postępowania, stąd złożenie wniosku o zatwierdzenie układu stanowi końcowy, nie zaś, jak w przypadku pozostałych rodzajów, początkowy etap postępowania. Dzień otwarcia jest jednocześnie dniem zakończenia postępowania w wyniku wydania postanowienia o zatwierdzeniu bądź odmowie zatwierdzenia układu przez sąd. Od 1 grudnia 2021 r. skutki otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego powstają z dniem układowym, po ustaleniu którego nadzorca założy akta w systemie teleinformatycznym.

---

[56] R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne…*, op. cit., s. 456.

[57] P. Zimmerman, *Układ częściowy – jak powinna wyglądać procedura, a jak wygląda i dlaczego?*, [w:] *Restrukturyzacje w Polsce. Raport roczny 2019*, http://zimmermanfilipiak.pl/aktualnosci/prezentacje/raport-restrukturyzacje-w-polsce.-raport-za-iii-kwarta%C5%82-2019.html (dostęp 15.02.2020).

[58] A. Hrycaj, *Przedmiot i zadanie prawa restrukturyzacyjnego*, [w:] A. Hrycaj, A. Jakubecki, A. Witosz (red.), *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe, II wydanie*, Wydawnictwo C.H.Beck przy współpracy z Instytutem Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych w Krakowie, Warszawa 2020, s. 10.



Schemat 3. Sądowa restrukturyzacja przedsiębiorstwa dłużnika – główne etapy

Źródło: opracowanie własne na podstawie ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne.

Przebieg trzech pozostałych rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych został zilustrowany na schemacie 3. Postępowanie restrukturyzacyjne wszczyna się na wniosek dłużnika o otwarcie postępowania ze wskazaniem jego rodzaju. W przypadku postępowania sanacyjnego z wnioskiem może wystąpić również wierzyciel osobisty bądź ustanowiony kurator. Do wniosku dołącza się szereg dokumentów wymaganych przez prawo restrukturyzacyjne (np. wstępny plan restrukturyzacyjny[59], propozycje układowe, spis wierzytelności i spis wierzytelności spornych, bilans opracowany na potrzeby postępowania, potwierdzenie wniesienia opłaty za rozpatrzenie wniosku i inne[60]). W przypadku stwierdzenia braków formalnych we wniosku wnioskodawca zostaje wezwany do ich uzupełnienia w terminie siedmiu dni pod rygorem zwrotu wniosku.

W przypadku postępowania układowego bądź sanacyjnego sąd może zabezpieczyć majątek dłużnika, ustanawiając tymczasowego nadzorcę sądowego, który wykonuje szereg czynności na wezwanie sądu, jak np. dokonuje oceny zdolności dłużnika do bieżącego regulowania kosztów postępowania i zobowiązań powstałych po dniu jego otwarcia, oceny wstępnego planu restrukturyzacyjnego, oceny wniosku o zezwolenie dłużnikowi na wykonywanie zarządu przedsiębiorstwem. Jak wynika z akt postępowań restrukturyzacyjnych zgromadzonych przez autorkę monografii, długi czas etapu od złożenia wniosku do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego wynika głównie z braków formalnych wniosku, które nie zawsze wynikają po stronie dłużnika[61]. W art. 8 ustawy PR podano dwie negatywne przesłanki restrukturyzacji,

---

[59] Warto nadmienić, że choć wstępny plan restrukturyzacyjny powinien zawierać opis przyczyn pogorszenia się kondycji finansowej przedsiębiorstwa, to – jak zaznacza A. Hrycaj – tych przyczyn sąd nie bada, stąd dłużnikowi jest stosunkowo łatwo otworzyć postępowanie po spełnieniu wymogów formalnych. Źródło: A. Hrycaj, *Postępowanie restrukturyzacyjne w 3-letniej praktyce. Korzyści i wyzwania dla przedsiębiorców*. Wystąpienie na XIV Country Risk Conference, Warszawa 2019, https://www.youtube.com/watch?reload=9&v=dh5ICsIJOts (dostęp 25.01.2020).

[60] Wymagane dokumenty różnią się w zależności od rodzaju postępowania i zostały uregulowane art. 227, 265 i 284 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne.

[61] Dla przykładu prezes jednej ze spółek złożył w dniu 25 stycznia 2017 r. wniosek o otwarcie postępowania układowego, zawierając we wniosku informację o braku wierzytelności spornych, następnie w dniu 15 lutego uzupełnił braki formalne wniosku. Wyznaczony przez przewodniczącego wydziału sędzia rozpoznał wniosek w dniu 24 lutego 2017 r. i wydał postanowienie w przedmiocie zabezpieczenia majątku dłużnika przez ustanowienie wyznaczonego nadzorcy sądowego (postępowanie układowe, o które wnioskował dłużnik, nie mogło być otwarte w przypadku braku wierzytelności spornych). Działając na wezwanie sądu, nadzorca przeprowadził szereg czynności i dostarczył do sądu sprawozdanie w dniu 25 marca 2017 r., w którym zawarł informację, że dłużnik nie wskazuje istnienia wierzytelności spornych i jednocześnie pozytywnie zaopiniował wniosek o otwarcie postępowania układowego. Sędzia-komisarz w dniu 4 kwietnia 2017 r. zapoznał się ze sprawozdaniem nadzorcy i zarządził pilne wezwanie nadzorcy do uzupełnienia sprawozdania przez odniesienie oceny możliwości prowadzenia postępowania układowego wobec dłużnika w odniesieniu do regulacji prawnych, a mianowicie do spełnienia warunku posiadania wierzytelności spornych powyżej 15% sumy wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem w terminie 3 dni pod rygorem upomnienia. W dniu 24 kwietnia do sądu wpłynęło pismo nadzorcy sądowego wysłane pocztą tradycyjną, w którym nadzorca wskazał, że księgi rachunkowe

których wystąpienie skutkuje obligatoryjnym oddaleniem wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego. Jedną z nich jest pokrzywdzenie wierzycieli w rezultacie rozpoczęcia restrukturyzacji na drodze sądowej[62], a druga dotyczy braku uprawdopodobnienia zdolności dłużnika do bieżącego regulowania kosztów postępowania i zobowiązań powstałych po jego otwarciu[63]. Nie ma również możliwości otwarcia

---

nie wskazują istnienia wierzytelności spornych, lecz z przeprowadzonych analiz wynika, że one istnieją, lecz ich suma wynosi tylko 6% ogółu wierzytelności uprawniających do głosowania, i wskazał na możliwość przeprowadzenia przyśpieszonego postępowania układowego, co zostało podtrzymane przez dłużnika. W rezultacie postanowieniem z dnia 7 czerwca 2017 r. sąd otworzył przyśpieszone postępowanie układowe wobec spółki. Przypadek ten jest o tyle istotny, że od dnia złożenia wniosku do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego minęło ponad 4 miesiące (133 dni). Gdy analizuje się opisany przypadek, można dojść do wniosku, że dłużnik błędnie dopasował rodzaj postępowania do swojej kondycji ekonomiczno-finansowej, z kolei ustawiony tymczasowy nadzorca sądowy w wyniku niedopatrzenia poparł złożony przez dłużnika wniosek, nie zwracając uwagi na procent wierzytelności spornych, który zgodnie z art. 3 pkt 4 ustawy PR uniemożliwia otwarcie postępowania układowego. Warto też zauważyć, że dwa miesiące przed złożeniem wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego do sądu wpłynął wniosek wierzyciela o ogłoszenie upadłości spółki, wskutek którego został zabezpieczony majątek dłużnika przez ustanowienie tymczasowego nadzorcy sądowego, który zapoznając się z sytuacją dłużnika, mógł zasugerować restrukturyzację zadłużenia w drodze zawarcia układu. Jako że w postępowaniu o otwarcie postępowania układowego został ustawiony tymczasowy nadzorca, który już miał szanse wcześniej poznać działalność spółki, nasuwa się pytanie, czym było spowodowane poparcie wniosku o otwarcie postępowania układowego pomimo braku ustawowych podstaw. W tym celu przeanalizowano uzupełnienie do sprawozdania tymczasowego nadzorcy sądowego przygotowane na wezwanie sądu, w którym nadzorca wskazał, że w jego ocenie optymalnym byłby tryb postępowania układowego, niemniej jednak poczynione ustalenia wskazują na możliwość przeprowadzenia przyśpieszonego postępowania układowego. Dodał również, że otwarcie postępowania sanacyjnego wobec dłużnika byłoby zbyt skomplikowane i długotrwałe dla uzyskania pożądanego efektu, a postępowanie o zatwierdzenie układu w sytuacji złożonego wniosku o upadłość przez wierzyciela i zobowiązania wobec banków trudne do zrealizowania. Z jednej strony tymczasowy nadzorca sądowy powinien zwrócić uwagę na brak spełnienia ustawowego wymogu do otwarcia postępowania układowego już w pierwszym złożonym sprawozdaniu, z drugiej zaś strony sędzia-komisarz mógł pouczyć dłużnika o braku możliwości prowadzenia postępowania układowego, jeśli suma wierzytelności spornych nie przekracza 15% sumy wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem, i wezwać dłużnika do korekty wniosku w tym zakresie. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że dłużnik przy współpracy z nadzorcą ustanowionym w postępowaniu o ogłoszenie upadłości dopasowałby rodzaj postępowania do swojej kondycji ekonomiczno-finansowej, co wyeliminowałoby potrzebę zabezpieczenia majątku w postępowaniu restrukturyzacyjnym i nie tylko skróciło czas od złożenia wniosku do wydania postanowienia o otwarciu postępowania, ale także z ekonomicznego punktu widzenia zmniejszyłoby poniesione wydatki i opłaty sądowe związane z postępowaniem.

[62] Jak zaznacza R. Adamus, „pokrzywdzenie" jest kategorią uszczerbku majątkowego i nie dotyczy uszczerbku w zakresie relacji osobistych czy społecznych. Dla przykładu krzywdzące dla wierzycieli mogłoby być otwarcie postępowania wobec podmiotu wypłacalnego (bądź pozornie niewypłacalnego) lub wobec podmiotu, którego sytuacja ekonomiczno-finansowa wskazuje na brak możliwości zawarcia i wykonania układu. Przykłady orzeczeń sadów w tej materii prawnej zostały zaprezentowane w: R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne…*, op. cit., s. 77.

[63] Taki wymóg dotyczy tylko dwóch rodzajów postępowań: układowego i sanacyjnego.

postępowania restrukturyzacyjnego, gdy wobec podmiotu toczy się postępowanie upadłościowe. Jeśli jednak w interesie wierzycieli będzie zawarcie układu lub sytuacja podmiotu w upadłości istotnie się poprawi w wyniku spektakularnych działań syndyka, co – jak wskazują eksperci – jest sytuacją niezwykle rzadką, lecz możliwą[64], ustawodawca pozostawił możliwość zawarcia układu w postępowaniu upadłościowym.

Postanowienie sądu o otwarciu przyśpieszonego postępowania układowego zawiera informacje o osobie wyznaczonej na nadzorcę sądowego[65], który w ciągu dwóch tygodni od otwarcia postępowania[66] jest zobowiązany do opracowania takich dokumentów, jak: plan restrukturyzacyjny, spis wierzytelności i spis wierzytelności spornych, po złożeniu których sędzia-komisarz wyznacza termin zgromadzenia wierzycieli w celu głosowania nad układem. Wierzyciele zostają zawiadomieni o terminie zgromadzenia wierzycieli, sposobie przeprowadzenia głosowania, jak również otrzymują propozycje układowe[67] przygotowane przez dłużnika. Złożone przez nadzorcę spisy wierzytelności zostają zatwierdzone na zgromadzeniu wierzycieli, w trakcie którego istnieje również możliwość ich aktualizacji. Przyśpieszone postępowanie układowe od otwarcia do zatwierdzenia układu trwa dłużej w porównaniu do postępowania o zatwierdzenie układu, lecz głównie z perspektywy udziału sądu w procesie restrukturyzacji. Jeśli bowiem uwzględnić czas potrzebny na wybranie nadzorcy układu, wyznaczenie dnia układowego, rozmowy z wierzycielami i samodzielne zbieranie głosów różnica w rzeczywistym czasie trwania procesu restrukturyzacji może nie być zbyt duża. Większe koszty ponosi też dłużnik, a tak naprawdę wierzyciele[68], w związku z jego prowadzeniem. Pomimo wynagrodzenia nadzorcy lub zarządcy poszczególne etapy postępowania, tj. złożenie spisu wierzytelności, uzupełnienie spisu wierzytelności, jego zatwierdzenie podlegają obwieszczeniu w Monitorze Sądowym i Gospodarczym. Każde obwieszczenie wiąże się z opłatą sądową w wysokości 500 zł, która została określona w § 6 pkt 2

---

[64] D. Kwiatkowski, *Układ w upadłości*, http://doradcarestrukturyzacyjny.info/uklad-w-upadlosci/ (dostęp 20.03.2020).

[65] Nadzorca może zostać wskazany przez dłużnika przy założeniu poparcia danej osoby przez wierzycieli mających więcej niż 30% sumy wierzytelności. W wyjątkowej sytuacji może zostać ustanowiony zarządca, jeżeli sąd postanowił odebrać zarząd własny dłużnikowi. Organ ten jest jednak przewidziany głównie dla postępowania sanacyjnego.

[66] Termin 14 dni ma charakter instruktażowy, przekroczenie którego może narazić nadzorcę na odpowiedzialność dyscyplinarną.

[67] Zgodnie z art. 263 PR, jeżeli propozycje układowe przewidują udzielenie dłużnikowi pomocy publicznej, wierzycielowi mającemu udzielić wsparcia doręcza się również plan restrukturyzacyjny i inne dokumenty, o których mowa w art. 37 ustawy z dnia 30 kwietnia 2004 r. o postępowaniu w sprawach dotyczących pomocy publicznej (Dz.U. 2004 nr 123, poz. 1291 ze zm.).

[68] W sytuacji ogłoszenia upadłości majątek dłużnika, z którego są pokrywane opłaty sądowe i wydatki w toku postępowania, stanowiłby masę upadłości. Im większa masa, tym wyższy stopień zaspokojenia wierzycieli jest możliwy.

rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości w sprawie wydawania i rozpowszechniania Monitora Sądowego i Gospodarczego[69].

Postępowanie układowe jest bardzo zbliżone do przyśpieszonego postępowania układowego z kilkoma wyjątkami. Po otwarciu postępowania układowego termin na złożenie planu restrukturyzacyjnego i spisów wierzytelności[70] został ustalony na 30 dni[71] od otwarcia postępowania. Dodatkowo w tym terminie nadzorca musi ustalić skład masy układowej przez sporządzenie spisu inwentarza na podstawie wpisów w księgach dłużnika oraz dokumentów bezspornych. Wprowadzono również instytucje sprzeciwu co do wierzytelności umieszczonych bądź pominiętych w spisie[72]. Zgodnie z art. 95 PR sprzeciw rozpoznaje się w terminie dwóch miesięcy od dnia jego wniesienia. Co więcej, na postanowienie sądu rozstrzygające sprzeciw przysługuje zażalenie, które rozpoznaje sąd restrukturyzacyjny jako sąd drugiej instancji. Spis wierzytelności zostaje zatwierdzony po upływie terminu do złożenia sprzeciwu, a w przypadku jego złożenia – po uprawomocnieniu się postanowienia w przedmiocie sprzeciwu[73]. Warto nadmienić, że instytucja złożenia sprzeciwu stanowi jeden z głównych powodów długiego czasu trwania postępowania od momentu złożenia spisu wierzytelności do jego zatwierdzenia przez sąd[74]. Termin zgromadzenia wierzycieli zostaje ustalony niezwłocznie po złożeniu przez nadzorcę planu restrukturyzacyjnego i zatwierdzeniu przez sąd spisu wierzytelności.

Postępowanie sanacyjne oferuje dłużnikowi najwięcej instrumentów restrukturyzacji[75], stąd też jest najbardziej czasochłonne. Miesięczny termin instruktażowy na

---

[69] Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 13 maja 2014 r. w sprawie wydawania i rozpowszechniania Monitora Sądowego i Gospodarczego (Dz.U. 2014 poz. 649).

[70] Nadzorca sądowy lub zarządca składa dwa spisy wierzytelności: spis wierzytelności i spis wierzytelności spornych (może nie zawierać wierzycieli w przypadku braku wierzytelności spornych). W spisie wierzytelności spornych dodatkowo zwięźle przedstawia się podstawę sporu.

[71] Warto zaznaczyć, że ustawowe terminy złożenia spisów wierzytelności nie uwzględniają liczby wierzycieli w postępowaniu. Badania akt sądowych przeprowadzone przez autorkę na próbie 100 podmiotów w restrukturyzacji wykazały, że w przypadku dużej liczby wierzycieli nadzorca składał do sądu wniosek o wydłużenie terminu, argumentując go stopniem skomplikowania sprawy. Szerzej w IV rozdziale pracy.

[72] Zgodnie z art. 91 PR sprzeciw należy wnieść w ciągu dwóch tygodni od dnia obwieszczenia informacji o złożeniu przez nadzorcę bądź zarządcę spisu wierzytelności.

[73] Szerzej na temat instytucji sprzeciwu do spisu wierzytelności w: ustawa z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne, art. 91; R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne…*, op. cit., s. 210–218.

[74] Badania własne dotyczące czasu trwania poszczególnych etapów postępowania autorka zaprezentowała w III rozdziale pracy.

[75] Do takich instrumentów można zaliczyć m.in. możliwość odstąpienia od umów wzajemnych, sprzedaż składników majątku ze skutkiem egzekucyjnym, restrukturyzację zatrudnienia z wyłączeniem stosowania przepisów Kodeksu pracy dotyczących tzw. ochrony stosunków pracy i inne. Szerzej: R. Adamus, *Postępowanie sanacyjne a byt stosunku pracy*, [w:] A. Hrycaj, A. Jakubecki, A. Witosz (red.), *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe*, II wydanie, Wydawnictwo C. H. Beck przy koedycji z Intytutem Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych w Krakowie, Warszawa 2020, s. 193–194.

złożenie kluczowych dokumentów może zostać wydłużony do trzech miesięcy. Po otwarciu postępowania sanacyjnego sąd wyznacza zarządcę, któremu dłużnik wskazuje i wydaje cały swój majątek[76] oraz dokumenty dotyczące działalności, jak również udziela wszelkich potrzebnych wyjaśnień. Zgromadzenie wierzycieli zostaje zwołane nie w wyniku złożenia planu restrukturyzacyjnego, lecz po jego zrealizowaniu w całości lub części przewidzianej do wykonania w czasie trwania postępowania. Ustalono, że czas przeprowadzenia działań restrukturyzacyjnych zawartych w planie nie może przekroczyć jednego roku od dnia otwarcia postępowania. Jeśli jednak w tym terminie nie doszło do zatwierdzenia spisu wierzytelności lub nie została uzyskana zgodna na uzyskanie pomocy publicznej (jeśli taką przewidywały propozycje układowe), zwołanie zgromadzenia wierzycieli zostaje przesunięte w czasie. Ze względu na stopień skomplikowania postępowania trwa ono najdłużej, a jego skuteczność mierzona liczbą zawartych układów jest najniższa[77]. Wynika to z faktu, że niektóre duże podmioty gospodarcze wymagające działań sanacyjnych w celu przetrwania są naprawdę w trudnej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Dla podmiotów cechujących się niskim wskaźnikiem udziału aktywów ogółem w sumie zobowiązań otwarcie postępowania sanacyjnego jest „ostatnią deską ratunku", dając nie tylko szanse na przetrwanie, ale także na chociaż częściowe zaspokojenie wierzycieli. Z drugiej zaś strony otwarcie postępowania sanacyjnego w terminie przewidzianym na złożenie wniosku o upadłość uwalnia członków zarządu od odpowiedzialności za zobowiązania spółki w razie bezskuteczności egzekucji z majątku spółki[78]. Jak zaznacza A. Hrycaj, dłużnik w przypadku pozostawienia mu zarządu własnego majątkiem, jak również braku możliwości prowadzenia jakichkolwiek egzekucji w stosunku do majątku przedsiębiorstwa przez wszystkich wierzycieli (z włączeniem wierzycieli rzeczowych), braku możliwości ogłoszenia upadłości na wniosek wierzyciela może celowo przedłużać postępowanie, co nie jest korzystne dla wierzycieli[79].

Przyjęcie układu na zgromadzeniu wierzycieli wymaga dwóch większości: osobowej i kapitałowej. Na mocy art. 119 PR decyzja o przyjęciu układu zapada, jeżeli większość wierzycieli głosujących[80] i mających łącznie co najmniej dwie trzecie sumy wierzytelności przysługujących wierzycielom głosującym odda głos za przyjęciem układu.

---

[76] W wyjątkowych sytuacjach sąd może zezwolić dłużnikowi na wykonywanie zarządu w zakresie nieprzekraczającym zakresu zwykłego zarządu, jeśli np. prowadzenie postępowania sanacyjnego wymaga osobistego udziału dłużnika, który z kolei daje gwarancję należytego sprawowania zarządu. Zdaniem A. Hrycaj „sądy z tego wyjątku uczyniły regułę". Źródło: A. Hrycaj, *Postępowanie restrukturyzacyjne w 3-letniej…*, op. cit.

[77] Szerzej o skuteczności postępowań restrukturyzacyjnych w ujęciu prawnym i ekonomicznym w III rozdziale pracy.

[78] Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, art. 299 (Dz.U. 2019 poz. 505).

[79] A. Hrycaj, *Postępowanie restrukturyzacyjne w 3-letniej…*, op. cit.

[80] Wierzyciele uprawnieni do głosowania, lecz bierni (nie oddali głosu), nie są brani pod uwagę przy zliczaniu głosów w celu przyjęcia układu.

Postępowanie, w którym nie doszło do przyjęcia układu, zostaje umorzone[81]. Zgodnie z art. 325 PR postępowanie restrukturyzacyjne zostaje umorzone, jeśli wystąpią następujące przesłanki:

1) dłużnik złożył wniosek o umorzenie postępowania i zezwoliła na to rada wierzycieli[82] (np. dłużnik stał się wypłacalny);
2) dalsze prowadzenie postępowania prowadziłoby do pokrzywdzenia wierzycieli;
3) uprawomocniło się postanowienie o ogłoszeniu upadłości.

Przyjęty na zgromadzeniu wierzycieli układ podlega zatwierdzeniu przez sąd. Zgodnie z art. 165 PR odmowa zatwierdzenia układu może wynikać z uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości, udzielenia przez wierzyciela pomocy publicznej niezgodnie z literą prawa lub gdy jest oczywiste, że układ nie będzie wykonany. Domniemywa się, że wykonanie układu nie będzie możliwe w sytuacji, gdy dłużnik zaprzestał regulowania zobowiązań powstałych po otwarciu postępowania. Odmowa zatwierdzenia układu może nastąpić również w sytuacji, gdy warunki układu są rażąco krzywdzące dla wierzycieli oddających głos przeciw układowi, z kolei w przyśpieszonym postępowaniu układowym również wtedy, gdy okaże się, że po aktualizacji spisów wierzytelności liczba tych spornych przekracza 15% łącznej sumy wierzytelności. Na decyzję sądu o umorzeniu postępowania, zatwierdzeniu układu bądź odmowie zatwierdzenia układu przysługuje zażalenie. Złożenie zażaleń wydłuża czas trwania postępowania, gdyż muszą one zostać przekazane do sądu apelacyjnego w celu rozpatrzenia. Z kolei prawomocne postanowienie o zatwierdzeniu układu lub odmowie zatwierdzenia układu zgodnie z art. 324 PR skutkuje zakończeniem postępowania restrukturyzacyjnego.

Z prawnego punktu widzenia zakończenie postępowania w wyniku zatwierdzenia układu oznacza, że dany instrument prawny jest skuteczny. Z kolei z ekonomicznego punktu widzenia ważniejsze jest wykonanie układu od jego zatwierdzenia przez sąd, gdyż tylko spłata zobowiązań umożliwi zachowanie przedsiębiorstwa[83] i przywrócenie

---

[81] W przypadku układu częściowego postępowanie zostaje umorzone również na skutek odmowy zatwierdzenia układu w wyniku uprawomocnienia się postanowienia stwierdzającego niezgodność z prawem kryteriów wyodrębnienia wierzycieli. Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, art. 182. Dla przypomnienia w przypadku pozostałych rodzajów postępowania odmowa zatwierdzenia układu skutkuje zakończeniem postępowania, nie zaś jego umorzeniem.

[82] Rada wierzycieli jest jednym z organów postępowania, którą zgodnie z art. 121 PR powołuje sędzia-komisarz z urzędu, o ile uzna to za potrzebne, lub na wniosek uczestników postępowania. Zadaniem rady jest reprezentowanie interesów wierzycieli w postępowaniu i realny wpływ na jego przebieg. Skład rady może ulegać zmianie, lecz nie ma możliwości cofnięcia decyzji o jej powołaniu. Nie można powołać rady wierzycieli wyłącznie w sytuacji braku minimalnego składu osobowego (3 wierzycieli). Więcej w: P. Zimmerman, *Prawo upadłościowe i prawo restrukturyzacyjne. Komentarz…*, op. cit., s. 120–128; A. Hrycaj, A. Jakubecki, A. Witosz, *Prawo restrukturyzacyjne…*, op. cit., s. 1020–1030.

[83] Przeprowadzone badania opisane szerzej w dalszej części rozdziału wykazały, że część właścicieli spółek po wykonaniu układu i oddłużeniu przedsiębiorstwa podejmuje decyzje o jego likwidacji. W takiej sytuacji postępowanie restrukturyzacyjne jest korzystne tylko dla wierzycieli, gdyż

mu zdolności do konkurowania na rynku. Reasumując, zatwierdzenie układu nie determinuje jego wykonania. Sąd na mocy art. 176 PR może podjąć decyzję o uchyleniu układu wyłącznie z dwóch przyczyn: jeżeli postanowienia układu nie są wykonywane bądź stało się oczywiste, że układ nie zostanie wykonany. Jak twierdzi R. Adamus, domniemanie, że układ nie będzie wykonany w sytuacji, gdy dłużnik nie wykonuje zobowiązań powstałych po zatwierdzeniu układu, ma charakter wzruszalny (*praesumptio iuris tantum*)[84]. Ostatnią możliwością (zilustrowaną na schemacie 3) jest wygaśnięcie układu, które następuje w momencie uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości.

Podsumowując, najlepszym skutkiem ekonomicznym postępowania restrukturyzacyjnego jest zachowanie przedsiębiorstwa na rynku dzięki jego oddłużeniu w wyniku zrealizowanego układu. Formalnym potwierdzeniem wykonania układu jest postanowienie sądu o wykonaniu układu, które zgodnie z art. 172 PR zostaje wydane na wniosek dłużnika, nadzorcy wykonania układu lub innej osoby uprawnionej do wykonania lub nadzorowania wykonania układu. Dokonanie wielowymiarowej analizy zjawiska upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce, jak również właściwa interpretacja uzyskanych wyników wymaga dodatkowo omówienia postępowania upadłościowego po wprowadzeniu istotnych nowelizacji w prawie, mogących przełożyć się na zwiększenie lub zmniejszenie liczby otwartych postępowań o ogłoszenie upadłości.

2.1.3. Postępowanie upadłościowe

Od 1 stycznia 2016 r. nie tylko skrócona została nazwa ustawy Prawo upadłościowe, ale także wprowadzono do niej szereg istotnych zmian. Przede wszystkim wydłużono termin złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości z 14 do 30 dni, tak by dłużnik miał więcej czasu na podjęcie decyzji oraz przygotowanie kompletu dokumentów. Warto też odnieść się do rozdziału siódmego Kodeksu spółek handlowych[85], gdzie zgodnie z art. 31 oraz art. 299 członkowie zarządu spółek[86] odpowiadają solidarnie całym swoim majątkiem za zobowiązania spółki, w przypadku gdy egzekucja przeciwko spółce okaże się bezskuteczna. Wierzyciel może wystąpić do sądu z powództwem przeciwko członkom zarządu również w trakcie trwania owej egzekucji. Członek zarządu może uwolnić się od odpowiedzialności, jeżeli m.in. wykaże, że złożył wniosek o ogłoszenie

---

z założenia układ miał umożliwić spłatę zobowiązań w nie mniejszym stopniu aniżeli w drodze postępowania upadłościowego.

[84] R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz…*, op. cit., s. 449.

[85] Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks Spółek Handlowych (Dz.U. 2019 poz. 505).

[86] Nowe brzmienie art. 4 § 1 pkt 2 w ustawie z dnia 15 września 2000 r. Kodeks Spółek Handlowych obowiązuje od dnia 1 marca 2020 r. (Dz.U. 2019 poz. 1655). Zmiana dotyczyła uzupełnienia wykazu spółek kapitałowych o nową instytucję w polskim prawie gospodarczym – prostą spółkę akcyjną, która ma łączyć cechy spółki z o.o. (stosunkowo proste i mało kosztowne założenie, funkcjonowanie i likwidacja spółki) z zaletami spółki akcyjnej (ułatwieniem emisji i rozporządzania akcjami).

upadłości we właściwym terminie, zostało wydane postanowienie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego bądź postanowienie w przedmiocie zatwierdzenia układu[87]. Członkowie zarządu nie ponoszą odpowiedzialności za niezłożenie wniosku o upadłość w terminie w sytuacji, gdy prowadzona jest egzekucja przez zarząd. Warto jednak nadmienić, że samo złożenie wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego nie chroni dłużnika przed odpowiedzialnością cywilnoprawną. Pozostawienie 14-dniowego okresu mogłoby doprowadzić do sytuacji, że większość dłużników z obawy przed konsekwencjami prawnymi podejmowałaby decyzję o złożeniu obu wniosków jednocześnie, nie poświęcając tym samym wystarczająco dużo czasu na przemyślenie strategii restrukturyzacji przedsiębiorstwa[88].

Kolejną zmianą było zredefiniowanie terminu niewypłacalność. Dotychczas, zgodnie z art. 11 ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze, dłużnik był niewypłacalny, jeżeli nie wykonywał swoich wymagalnych zobowiązań. Zgodnie z nową definicją dłużnik jest niewypłacalny, jeśli utracił możliwość wykonywania wymagalnych zobowiązań pieniężnych. Ustawodawca wprowadził też domniemanie, zgodnie z którym „dłużnik utracił zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, jeżeli opóźnienie w wykonaniu zobowiązań pieniężnych przekracza 3 miesiące". Zmianie uległa również przesłanka bilansowej upadłości dłużnika, występująca w sytuacji, gdy zobowiązania dłużnika przekroczą wartość majątku, a kapitał własny przyjmie postać ujemną[89]. Pierwotnie bilansowa niewypłacalność była podstawą do ogłoszenia upadłości nawet wtedy, gdy dłużnik realizował swoje bieżące zobowiązania[90], po nowelizacji

---

[87] Zgodnie z art. 299 KSH dłużnik może uwolnić się od odpowiedzialności za niezgłoszenie wniosku o ogłoszenie upadłości w terminie, jeśli wykaże „że we właściwym czasie zgłoszono wniosek o ogłoszenie upadłości lub w tym samym czasie wydano postanowienie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego albo o zatwierdzeniu układu w postępowaniu w przedmiocie zatwierdzenia układu, albo że niezgłoszenie wniosku o ogłoszenie upadłości nastąpiło nie z jego winy, albo że pomimo niezgłoszenia wniosku o ogłoszenie upadłości oraz niewydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego albo niezatwierdzenia układu w postępowaniu w przedmiocie zatwierdzenia układu wierzyciel nie poniósł szkody". Udowodnienie braku winy bądź braku pokrzywdzenia wierzyciela jest jednak trudne, co potwierdza wyrok Sądu Apelacyjnego w Gdańsku z dnia 15 grudnia 2016 r. V ACa 59/16. Źródło: Orzeczenia sądu opublikowane w https://sip.lex.pl/orzeczenia-i-pisma-urzedowe/orzeczenia-sadow/v-aca-59-16-zarzut-naruszenia-art-233-1-k-p-c-522350748 (dostęp 25.05.2020).

[88] Jak twierdzi E. Fiedorowicz, „termin trzydziestu dni czyni bardziej realnym przygotowanie stosownego wniosku, a przede wszystkim przyczynia się do podjęcia optymalnej decyzji i wyboru pomiędzy procedurą upadłościową a restrukturyzacyjną". Źródło: E. Fiedorowicz, *Odpowiedzialność członków zarządu po zmianach od 1.1.2016 r.*, [w:] R. Adamus, M. Geronim, B. Groele, Z. Mileczek, *Restrukturyzacja i upadłość przedsiębiorstw 2.1*, C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 29.

[89] Więcej na temat przesłanki bilansowej upadłości przedsiębiorstwa w: P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 137–141.

[90] Zdolność do regulowania zobowiązań pomimo ujemnego kapitału własnego ma miejsce w sytuacji występowania dodatniego kapitału pracującego, czyli odpowiedniej relacji aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. Ibidem, s. 138.

zaś stan ten musi trwać przez okres przekraczający 24 miesiące. Zdaniem ekspertów opracowujących w 2012 r. rekomendacje dotyczące nowelizacji prawa upadłościowego i naprawczego pierwotny termin był zbyt rygorystyczny, gdyż wartość majątku nie powinna być oceniania na podstawie wartości bilansowej, lecz na podstawie wartości rzeczywistej (zbywczej) przy założeniu kontynuacji prowadzenia działalności. Czasowe i przejściowe występowanie ujemnego kapitału własnego w przedsiębiorstwie jest dopuszczalne, gdyż może wynikać np. z przemyślanej i długofalowej strategii rozwoju przedsiębiorstwa[91]. Zmiana miała również uniemożliwić wierzycielom przedwczesne złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości w przypadku, gdy dłużnik tymczasowo popadł w stan nadmiernego zadłużenia. Ostatecznie akcjonariusze po opublikowaniu rocznego sprawozdania finansowego mogą podjąć decyzje o dokapitalizowaniu spółki, co wyeliminuje przesłankę bilansowej niewypłacalności dłużnika.

Ważne zmiany dotyczyły również toku postępowania od daty ogłoszenia upadłości. Szczególny nacisk położono na uproszczenie procedury i skrócenie dotychczasowych terminów, mające w założeniu skrócić czas trwania postępowania upadłościowego. Zmieniono również kryteria oddalenia wniosków o ogłoszenie upadłości, a w szczególności wprowadzono przesłankę (art. 12a PU), zgodnie z którą sąd oddali złożony przez wierzyciela wniosek o ogłoszenie upadłości, jeżeli dłużnik wykaże, że wierzytelność ma w całości charakter sporny i spór zaistniał przed złożeniem wniosku.

Prawo upadłościowe, które z założenia od 2016 r. miało regulować głównie postępowania upadłościowe prowadzące do likwidacji majątku upadłego, wzbogaciło się również o instrument przygotowanej likwidacji (z ang. *pre-pack*). Polega ona na złożeniu wniosku do sądu o „zatwierdzenie warunków sprzedaży przedsiębiorstwa dłużnika lub jego zorganizowanej części lub składników majątkowych stanowiących znaczną część przedsiębiorstwa na rzecz nabywcy" w ramach postępowania o ogłoszenie upadłości. Sprzedaż funkcjonującego przedsiębiorstwa inwestorowi umożliwi zachowanie przedsiębiorstwa i miejsc pracy. Zgodnie z intencją ustawodawcy likwidacja *pre-pack* powinna być przeprowadzana wtedy, gdy analiza porównawcza prowadzi do wniosku, że jest korzystniejsza z punktu widzenia celów postępowania upadłościowego niż likwidacja na zasadach ogólnych[92]. Korzyści są widoczne dla wszystkich stron postępowania. Inwestor nabywa przedsiębiorstwo upadłego bez obciążeń (tj. ze skutkiem sprzedaży egzekucyjnej), wierzyciele ze względu na szybkość postępowania zostaną zaspokojeni w wyższym stopniu niż w przypadku tradycyjnej upadłości likwidacyjnej, jak również dłużnik uzyska korzyść z zachowania przedsiębiorstwa na rynku. Jak wskazują Jozef Mihok i Jaroslava Kádárová, instytucję przygotowanej likwidacji

[91] Rekomendacje Zespołu Ministra Sprawiedliwości…, op. cit., s. 35.

[92] M. Kaliński, K. Tatara., M. Trela, *Pre-pack jako narzędzie efektywnej restrukturyzacji – uwagi na gruncie wybranych problemów prawnych przygotowanej likwidacji*, [w:] R. Adamus, M. Geromin, B. Groele, Z. Miczek (red.), *Restrukturyzacja i upadłość przedsiębiorstw 2.1*, C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 121.

można traktować jako restrukturyzację zapobiegawczą[93], która przez zmianę własności umożliwia utrzymanie przedsiębiorstwa dłużnika na rynku (nawet pod inną nazwą), utrzymanie zatrudnienia, a jednocześnie ograniczenie negatywnych skutków społecznych związanych z likwidacją zadłużonej jednostki gospodarczej.

2.1.4. Organizacja sądownictwa w Polsce w sprawach restrukturyzacyjnych i upadłościowych

Na instytucję restrukturyzacji wpływ mają nie tylko akty normatywne określające zasady postępowania w przypadku zagrożenia niewypłacalnością bądź zaistnienia stanu niewypłacalności, ale także organizacja sądownictwa i główni uczestnicy postępowania, tj. dłużnik i wierzyciele. W czasie obowiązywania ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze wielu badaczy[94] jednogłośnie wskazywało na słabość i niewydolność sądownictwa w sprawach upadłościowych. Jej nowelizacja miała na celu wyeliminowanie zdiagnozowanych problemów, jak np. stygmatyzację przedsiębiorcy przez określenie dłużnika terminem „upadły"[95], i usprawnienie systemu instytucjonalnego, ze szczególnym uwzględnieniem postępowań z możliwością zawarcia układu, które stanowiły znikomy odsetek wszystkich postępowań upadłościowych.

Zgodnie z art. 14 ustawy Prawo restrukturyzacyjne z dnia 15 maja 2015 r. sprawy w postępowaniu restrukturyzacyjnym rozpoznaje sąd restrukturyzacyjny, którym jest sąd rejonowy – sąd gospodarczy, właściwy dla głównego ośrodka podstawowej działalności dłużnika[96]. Nazwę sądu rejonowego ustala się zgodnie z nazwą miejscowości stanowiącej jego siedzibę[97]. Sądem kieruje prezes i od 1 stycznia 2013 r. organem

---

[93] J. Mihok, J. Kádárová, *Restructuralization of the Companies in the Conditions of the Slovak Republic*. "Acta Mechanica Slovaca" 2017, Roč. 21, č. 2, s. 6–14.

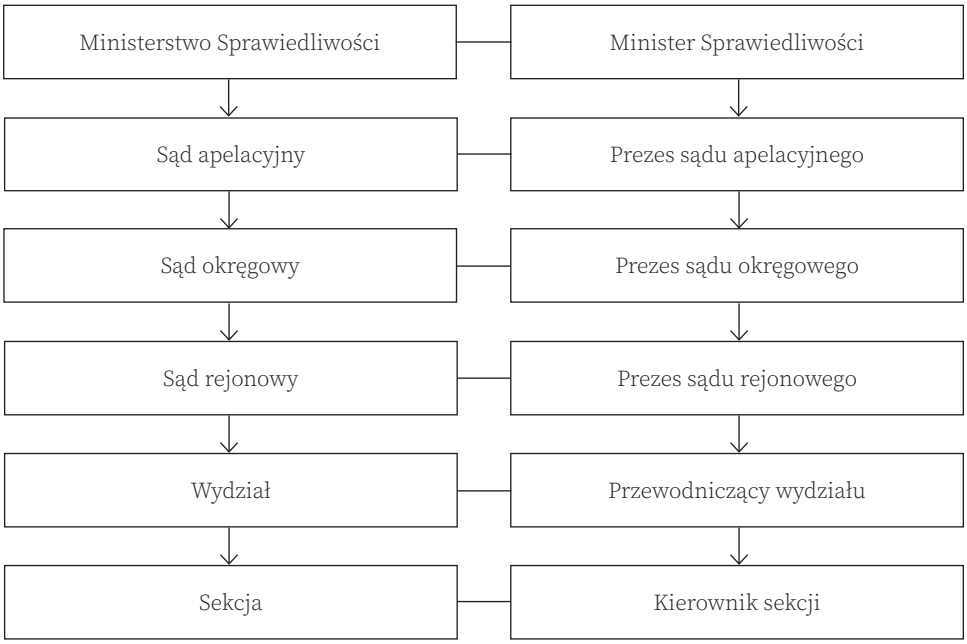
[94] Między innymi S. Morawska twierdziła, że słaba wydolność sądownictwa w sprawach upadłościowych jest poważną barierą w skutecznym prowadzeniu postępowań upadłościowych. Źródło: S *Organizacja sądownictwa powszechnego w sprawach upadłościowych i naprawczych*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa, upadłości i procesy naprawcze przedsiębiorstw*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2014, s. 53.

[95] Zwraca na to uwagę wielu badaczy, w tym: A. Witosz twierdzi, że „Terminy «upadły» lub «upadłość» odbierane są bowiem, nie tylko w potocznym rozumieniu, jako posiadające negatywną treść, co w praktyce gospodarczej powodowało daleko idące trudności w funkcjonowaniu tak nazwanego dłużnika". A. Witosz, *Zarząd własny dłużnika w prawie restrukturyzacyjnym…*, op. cit., s. 12.

[96] Oznacza to, że w przypadku spółki zarejestrowanej w Sądzie Rejonowym w Rzeszowie, lecz regularnie zarządzającej swoją działalnością o charakterze ekonomicznym w Warszawie, właściwym sądem do przeprowadzenia postępowania restrukturyzacyjnego będzie Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie.

[97] Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 18 czerwca 2019 r. Regulamin urzędowania sądów powszechnych Dz.U. 2019 poz. 1141, dział II, § 3, ust. 1.

sądu jest również dyrektor sądu. Sądy dzielą się na wydziały, którymi kieruje przewodniczący wydziału. Jeżeli spraw określonego rodzaju jest dużo i ciągle przybywa, a istnieją odpowiednie warunki kadrowe i lokalowe, w sekretariacie wydziału może być utworzona sekcja sekretariatu wydziału, którą stanowi wyodrębniona grupa pracowników do wykonywania określonych czynności[98]. Sekcje w sądzie rejonowym tworzy prezes sądu apelacyjnego za zgodą Ministra Sprawiedliwości na wniosek prezesa sądu okręgowego[99].



Schemat 4. Organizacja sądownictwa powszechnego w sprawach restrukturyzacyjnych
Źródło: opracowanie własne.

Najwyższą pozycję w strukturze sądu rejonowego zajmuje prezes sądu, który kieruje sądem, sprawuje wewnętrzny nadzór nad jego działalnością i reprezentuje go na zewnątrz (schemat 4). Co więcej, nadzoruje działania związane z wdrażaniem nowoczesnych technik informatycznych w sądzie i jest zwierzchnikiem służbowym sędziów, referendarzy sądowych, asystentów sędziów oraz dyrektora sądu. Pod niego podlega również inspektor BHP, audytor i inspektor ochrony danych.

[98] Ibidem, rozdział 3, § 15.
[99] Dz.U. 2019 poz. 1141, dział II, rozdział 3, § 16.

Tabela 5. Wykaz komórek organizacyjnych sądów rejonowych w Polsce, które są odpowiedzialne za rozpoznawanie spraw restrukturyzacyjnych

Województwo	Sąd Rejonowy	Wydział
małopolskie	SR dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie	VIII WG ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
łódzkie	SR dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi	XIV WG ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
mazowieckie	SR w Piotrkowie Trybunalskim	V WG, Sekcja ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
	SR dla m.st. Warszawy w Warszawie	XIX WG i XVIII WG (sprawy upadłościowe i restrukturyzacyjne)
	SR w Radomiu	V WG
	SR w Płocku	V WG, Sekcja ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
dolnośląskie	SR dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu	VI WG ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
	SR w Jeleniej Górze	V WG
	SR w Legnicy	V WG
	SR w Wałbrzychu	VI WG
pomorskie	SR Gdańsk-Północ w Gdańsku	VI WG (sprawy restrukturyzacyjne)
śląskie	SR Katowice-Wschód w Katowicach	X WG (sprawy upadłościowe i restrukturyzacyjne)
	SR w Bielsku-Białej	VI WG
	SR w Częstochowie	VIII WG
	SR w Gliwicach	XII WG (sprawy upadłościowe i restrukturyzacyjne)
lubelskie	SR Lublin-Wschód w Lublinie	IX WG ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
wielkopolskie	SR Poznań-Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu	IX WG Krajowego Rejestru Sądowego
	SR w Kaliszu	V WG, Sekcja ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
zachodnio-pomorskie	SR Szczecin-Centrum w Szczecinie	XII WG (sprawy upadłościowe i restrukturyzacyjne)
	SR w Koszalinie	VII WG (sprawy upadłościowe i restrukturyzacyjne)
podlaskie	SR w Białymstoku	XII WG Krajowego Rejestru Sądowego

Województwo	Sąd Rejonowy	Wydział
kujawsko-pomorskie	SR w Bydgoszczy	XV WG (sprawy upadłościowe i restrukturyzacyjne)
	SR w Toruniu	V WG
świętokrzyskie	SR w Kielcach	V WG, Sekcja ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
warmińsko-mazurskie	SR w Olsztynie	V WG, Sekcja ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
	SR w Elblągu	V WG, Sekcja ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
opolskie	SR w Opolu	V WG, Sekcja ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
podkarpackie	SR w Rzeszowie	V WG, Sekcja ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych
lubuskie	SR w Zielonej Górze	VIII WG Krajowego Rejestru Sądowego
	SR w Gorzowie Wielkopolskim	V WG

* Legenda: SR – Sąd Rejonowy, WG – Wydział Gospodarczy.
Źródło: opracowanie własne na podstawie listy upadłości i restrukturyzacji w latach 2016–2019 oraz stron internetowych sądów rejonowych według stanu na 25.03.2020 r.

Wydziały są nadzorowane przez prezesa i wiceprezesów sądu. Dyrektor Sądu jest organem sądu, który kieruje działalnością administracyjną sądu we wskazanym w ustawie zakresie, jak również wykonuje zadania w zakresie finansowym, gospodarczym, kontroli finansowej, gospodarowania mieniem Skarbu Państwa oraz audytu wewnętrznego w tych obszarach oraz inne czynności określone w odrębnych przepisach. Ściśle współpracuje z prezesem sądu.

Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Sprawiedliwości z dnia 18 czerwca 2019 r. Regulamin urzędowania sądów powszechnych[100] wnioski o zatwierdzenie układu w postępowaniu w przedmiocie zatwierdzenia układu i otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego są traktowane jako sprawy pilne i są rozpatrywane przez właściwy wydział sądu rejonowego. Nazwa wydziału sądu rejonowego nie zawsze jednoznacznie wskazuje zakres działalności danej komórki organizacyjnej sądu, co zostało zaprezentowane w tabeli 5. Najważniejszym kryterium przydziału sędziów do wydziałów, a także tworzenia nowych wydziałów i sekcji jest wpływ spraw i równomierne rozłożenie obowiązków. Nie prowadzi się żadnych prognoz wpływu spraw np. w przypadku spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych, a decyzje są podejmowane na podstawie danych historycznych z poprzedniego okresu. W 2011 r. organizacja sądownictwa w sprawach upadłościowych i naprawczych funkcjonowała w składzie 29 wydziałów

[100] Dz.U. 2019 poz. 1141, dział I, § 2, pkt 5.

gospodarczych, w tym w przypadku 16 z nich sprawy upadłościowe i naprawcze były rozpatrywane przez wyodrębnione do tego celu sekcje[101]. W latach 2016–2018 postępowania restrukturyzacyjne i upadłościowe były rozpatrywane przez 30 wydziałów właściwych dla danego rodzaju sprawy, w tym 12 wydziałów zajmowało się wyłącznie sprawami restrukturyzacyjnymi i upadłościowymi, w przypadku kolejnych 8 wydziałów gospodarczych została utworzona sekcja dla spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych, a pozostałe 10 wydziałów gospodarczych w zakresie działalności miały zarówno sprawy upadłościowe i restrukturyzacyjne, jak i inne sprawy gospodarcze.

Sądy rejonowe zlokalizowane są na terenie każdego województwa. Sądy rejonowe w Gorzowie Wielkopolskim, Zielonej-Górze, Toruniu, Białymstoku, Częstochowie, Bielsku-Białej, Wałbrzychu, Legnicy, Jeleniej Górze i Radomiu rozpatrują sprawy restrukturyzacyjne łącznie z innymi sprawami gospodarczymi[102] w ramach funkcjonujących wydziałów gospodarczych. Jednak w większości sądów rejonowych po wejściu w życie ustawy prawo restrukturyzacyjne zostały utworzone dodatkowe wydziały (np. Wydział Gospodarczy dla spraw restrukturyzacyjnych i upadłościowych) bądź nowe sekcje w ramach istniejących wydziałów (np. Sekcja dla spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych)[103]. Wydziały gospodarcze utworzone na potrzeby prowadzenia spraw restrukturyzacyjnych i upadłościowych, lecz niezawierające w nazwie danej informacji, zostały zaprezentowane w tabeli 5 w sposób następujący: Wydział Gospodarczy (sprawy upadłościowe i restrukturyzacyjne).

W pierwszych trzech latach od wejścia w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne otwarto postępowania restrukturyzacyjne wobec 1063 podmiotów gospodarczych[104],

---

[101] Więcej w: S. Morawska, *Organizacja sądownictwa powszechnego…*, op. cit., s. 78.

[102] „Sprawami gospodarczymi są sprawy ze stosunków cywilnych między przedsiębiorcami prowadzącymi działalność gospodarczą na zasadach określonych w odrębnych przepisach, w zakresie prowadzonej przez nich działalności gospodarczej." Źródło: http://sr-torun.nazwa.pl (z dnia 14.11.2019)

[103] W przypadku SR dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, SR dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu, SR dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi, SR Lublin-Wschód w Lublinie nazwa wydziału zawiera informację w jakim celu został on utworzony, jak np. Wydział Gospodarczy dla spraw restrukturyzacyjnych i upadłościowych. W innych natomiast (np. SR dla m.st. Warszawy w Warszawie, SR Szczecin-Centrum w Szczecinie i inne) informacja, że dany Wydział Gospodarczy został utworzony na potrzeby prowadzenia postępowań restrukturyzacyjnych i upadłościowych dowiadujemy się z zakresu jego działalności.

[104] Dane statystyczne do analizy przygotowano na podstawie list upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw pozyskanych z Centralnego Ośrodka Informacji Gospodarczej. Dokonano proceduralnego oczyszczania danych, a dokładnie usunięto z wykazu postępowań restrukturyzacyjnych postępowania powtarzające się (tzn. w sytuacji, gdy dwa obwieszczenia dotyczyły tego samego podmiotu i cechowały się identyczną sygnaturą akt). Dla przykładu Sąd Rejonowy Lublin-Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku, IX Wydział Gospodarczy dla spraw Upadłościowych i Restrukturyzacyjnych postanowieniem z dnia 13 lutego 2017 r. otworzył postępowanie układowe „Interbud-Lublin" S.A. (obwieszczenie ukazało w MSiG nr 48 (5185) z dnia 9 marca 2017 i w nr 64 (5201) z dnia 31 marca 2017). Kolejnym przykładem jest otwarcie postępowania układowego dłużnika Byfuch-Product sp. z o.o. w Bydgoszczy

w tym 402 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, 125 spółek akcyjnych i 353 osób fizycznych prowadzących indywidualną działalność gospodarczą[105]. Najwięcej postępowań restrukturyzacyjnych było rozpatrywanych przez sądy rejonowe zlokalizowane w takich województwach, jak: mazowieckie (19%), śląskie (14%), dolnośląskie (13%) i wielkopolskie (12%). W pierwszej piątce pod względem liczby otwartych postępowań znalazły się: SR dla m.st. Warszawy w Warszawie (16% ogółu postępowań), SR dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu (9,2%) oraz SR Poznań-Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu (8,3%), SR Katowice-Wschód w Katowicach (7,2%) oraz SR Gdańsk-Północ w Gdańsku (4,9%).

Tabela 6. Liczba postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w okresie od 1 stycznia 2016 r. do 31 grudnia 2018 r. w sądach rejonowych w Polsce wobec przedsiębiorstw w podziale na formę prawną prowadzonej działalności

Województwo	Nazwa sądu	Forma prawna				Σ
		S.A.	Sp. z o.o.	IDG	Inne	
małopolskie	SR dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie	4	15	19	10	48
łódzkie	SR dla Łodzi-Śródmieścia w Łodzi	5	13	10	11	39
	SR w Piotrkowie Trybunalskim	0	1	4	0	5
mazowieckie	SR dla m.st. Warszawy w Warszawie	31	55	19	12	117
	SR w Radomiu	0	6	5	3	14
	SR w Płocku	0	6	9	3	18

przez Sąd Rejonowy w Bydgoszczy postanowieniem z dnia 29 czerwca 2017 r., które okazało się MSiG nr 132 (5269) z dnia 11 lipca 2017 i w nr 140 (5277) z dnia 21 lipca 2017. Data obwieszczenia w niektórych przypadkach była bardzo odległa. Można tu przytoczyć przykład Krakowskich Zakładów Garbarskich S.A., wobec których postanowieniem z dnia 4 grudnia 2017 r., sygn. akt (VIII GR 39/17) Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie otworzył przyśpieszone postępowanie układowe. Obwieszczenie okazało się w MSiG z dnia 26 stycznia 2018, jak również z dnia 5 kwietnia 2019 roku.

[105] Zgodnie z art. 4 ust. 1 ustawy Prawo restrukturyzacyjne postępowanie restrukturyzacyjne może zostać otwarte m.in. wobec przedsiębiorców w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. z 2014 r. poz. 121 z późn. zm.), jak też wspólników osobowych spółek handlowych ponoszących odpowiedzialność za zobowiązania spółki bez ograniczenia całym swoim majątkiem. Dla przykładu postanowieniem z dnia 25 września 2018 SR dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu otworzył trzy przyśpieszone postępowania układowe: dwa wobec wspólników spółki jawnej i jedno wobec spółki jawnej. Wszystkie trzy postępowania dotyczą *de facto* tej samej działalności gospodarczej, rozpoznawane często wspólnie lecz prowadzone pod trzema różnymi sygnaturami spraw. Ogłoszenia opublikowano w MSiG z dnia 10 października 2018 r.

Województwo	Nazwa sądu	Forma prawna				Σ
		S.A.	Sp. z o.o.	IDG	Inne	
dolnośląskie	SR dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu	13	36	18	6	73
	SR w Jeleniej Górze	1	3	10	2	16
	SR w Legnicy	1	4	3	0	8
	SR w Wałbrzychu	1	8	11	4	24
pomorskie	SR Gdańsk-Północ w Gdańsku	6	19	14	4	43
śląskie	SR Katowice-Wschód w Katowicach	11	27	8	8	54
	SR w Bielsku-Białej	3	9	16	2	30
	SR w Częstochowie	1	5	9	4	19
	SR w Gliwicach	3	16	15	10	44
lubelskie	SR Lublin-Wschód w Lublinie	4	15	17	8	44
wielkopolskie	SR Poznań-Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu	13	32	38	13	96
	SR w Kaliszu	3	18	11	7	39
zachodnio-pomorskie	SR Szczecin-Centrum w Szczecinie	0	16	9	3	28
	SR w Koszalinie	1	12	12	5	30
podlaskie	SR w Białymstoku	5	12	24	20	61
kujawsko-pomorskie	SR w Bydgoszczy	4	11	8	4	27
	SR w Toruniu	3	8	9	2	22
świętokrzyskie	SR w Kielcach	1	8	5	3	17
warmińsko-mazurskie	SR w Olsztynie	2	9	9	1	21
	SR w Elblągu	0	3	4	10	17
opolskie	SR w Opolu	1	4	19	14	38
podkarpackie	SR w Rzeszowie	5	15	13	12	45
lubuskie	SR w Zielonej Górze	3	8	2	1	14
	SR w Gorzowie Wielkopolskim	0	8	3	1	12
Łącznie		**125**	**402**	**353**	**183**	**1063***

* Łącznie toczyło się 1070 postępowań wobec 1063 podmiotów gospodarczych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dostarczonych przez Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej według stanu na 30.06.2019 r.

Zdaniem S. Morawskiej celem organizacji wymiaru sprawiedliwości jest rozstrzygnięcie konfliktu między podmiotem zadłużonym a jego wierzycielami, przy założeniu faworyzowania wierzycieli. Rozstrzyganie konfliktu zawsze na korzyść wierzycieli kłóci się z celem ekonomicznym, gdyż często „uratowanie" podmiotu przejściowo niewypłacalnego ma większe korzyści dla rynku pracy czy danej branży, aniżeli jego likwidacja w celu zaspokojenia roszczeń wierzycieli w jak największym stopniu[106]. Ustawa Prawo upadłościowe i naprawcze dopuszczała możliwość zawarcia układu, lecz tylko wtedy, gdy zostałoby uprawdopodobnione, że w drodze układu uda się odzyskać większą część należności aniżeli w drodze likwidacji majątku dłużnika. W postępowaniu upadłościowym występował syndyk, a w postępowaniu z możliwością zawarcia układu – nadzorca sądowy oraz dodatkowo zarządca, gdy sąd odebrał zarząd podmiotowi niewypłacalnemu. Wejście w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne wprowadziło termin „postępowanie restrukturyzacyjne" w miejsce wcześniej wykorzystywanego określenia „postępowanie naprawcze". Nadano również priorytet ratowaniu podmiotów przed upadłością, co potwierdza pierwszeństwo rozpatrzenia wniosku restrukturyzacyjnego nad wnioskiem o ogłoszenie upadłości w przypadku zbiegu postępowania upadłościowego i restrukturyzacyjnego[107]. Co więcej, postępowanie z możliwością zawarcia układu zostało zamienione na cztery rodzaje postępowań restrukturyzacyjnych, które różnią się stopniem zaangażowania sądu w przebieg postępowania i mogą być wybierane przez podmiot zadłużony w zależności od zaistniałej sytuacji i kondycji finansowej (patrz tabela 4). Zgodnie z art. 23 PR postępowanie restrukturyzacyjne prowadzi się z udziałem nadzorcy, którym jest nadzorca układu albo nadzorca sądowy, lub zarządcy. Nadzorca układu jest wybierany przez dłużnika jedynie w postępowaniu o zatwierdzenie układu i pełni swoją funkcję na podstawie umowy zawartej z podmiotem zadłużonym. Z kolei nadzorca sądowy jest powoływany przez sąd w postanowieniu o otwarciu przyspieszonego postępowania układowego lub postępowania układowego. Zarządca jest powoływany przez sąd w postanowieniu o otwarciu postępowania sanacyjnego i niezwłocznie obejmuje zarząd masą sanacyjną, sporządza spis inwentarza wraz z oszacowaniem oraz sporządza i realizuje plan restrukturyzacyjny[108]. W postępowaniu upadłościowym obejmującym likwidację majątku dłużnika występuje syndyk. Nadzorcą układu, nadzorcą sądowym lub zarządcą może być osoba posiadająca pełną zdolność do czynności prawnych i licencję doradcy restrukturyzacyjnego[109] albo spółka, której wspólnicy ponoszący odpowiedzialność za zobowiązania spółki całym swoim majątkiem albo członkowie zarządu reprezentujący spółkę posiadają taką

[106] S. Morawska, *Organizacja sądownictwa powszechnego…*, op. cit., s. 65.

[107] Ustawa Prawo restrukturyzacyjne, art. 11.

[108] Ibidem, art. 52 ust. 1.

[109] Z dniem wejścia w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne licencja syndyka stała się licencją doradcy restrukturyzacyjnego, która jest wydawana na zasadach i w trybie określonych w ustawie z dnia 15 czerwca 2007 r. o licencji doradcy restrukturyzacyjnego (Dz.U. 2007 nr 123 poz. 850).

licencję. Z dniem uruchomienia KRZ zarówno osoba fizyczna, jak i spółka handlowa do pełnienia owych organów samoistnych[110] będą musiały posiadać konto doradcy restrukturyzacyjnego w systemie teleinformatycznym obsługującym postępowanie sądowe[111]. Warto zaznaczyć, że zdecydowana większość pytań na egzaminie na doradcę restrukturyzacyjnego bazuje na wiedzy zaczerpniętej z aktów prawnych (ustawy, rozporządzenia), jedynie znikoma liczba weryfikuje wiedzę z zakresu zarządzania przedsiębiorstwem czy zarządzania finansami[112]. Nadzorca sądowy, zarządcza i syndyk pełnią różne role w postępowaniu. Jeśli syndyk likwiduje podmiot w celu zaspokojenia wierzycieli, to nadzorca sądowy i zarządca ma na celu wyprowadzić przedsiębiorstwo z trudnej sytuacji finansowej. Wymagania wobec każdego są jednak identyczne, co zdaniem S. Morawskiej „nie sprzyja specjalizacji"[113]. Sytuacja nadzorcy układu jest odrobinę inna, gdyż jest on wybierany głównie przez zadłużony podmiot, który wybierając właściwą osobę bądź spółkę, oprócz posiadanej licencji będzie niewątpliwie zwracał uwagę na doświadczenie i inne kwalifikacje. Bartosz Sierakowski i P. Buza zwrócili uwagę na wynagrodzenie nadzorcy sądowego w postępowaniu układowym, który pobiera zaliczki nie wcześniej, jak od dnia zatwierdzenia spisu wierzytelności przez sędziego-komisarza. Złożenie spisu wierzytelności jest jednym z pierwszych etapów postępowania, lecz w praktyce może być dość długi, szczególnie gdy mamy do czynienia z dużą liczbą sprzeciwów, które nadzorca musi rozpatrzeć, a jeszcze gorzej sytuacja wygląda, jeśli ostatecznie postępowanie zostanie umorzone. Nadzorca sądowy pełni bowiem swoją funkcję do czasu prawomocnego umorzenia postępowania, czyli również uwzględnienia złożonych w międzyczasie zażaleń na wydane postanowienie. Jak twierdzą B. Sierakowski i P. Buza, prawo w tym aspekcie należy znowelizować, gdyż „w praktyce oznacza to konieczność wykonywania obowiązków bez wypłaty zaliczek na poczet wynagrodzenia przez okres nawet 2 lat"[114]. Ustawodawca uwzględnił

---

[110] W nauce ścierają się różne poglądy na temat tego, kim jest syndyk: organem sądu, organem postępowania sądowego czy podmiotem prywatnym pełniącym funkcje urzędowe. S. Morawska twierdzi, że najbardziej trafnym określeniem jest „organ samoistny". Natomiast zarówno to określenie, jak i termin „organ postępowania upadłościowego" nie są unormowane w prawie. Szerzej: S. Morawska, *Organizacja sądownictwa…*, op. cit., s. 67.

[111] Ustawa Prawo restrukturyzacyjne, art. 55.

[112] Wywnioskowano na podstawie wykazu aktów prawnych i zalecanej literatury, z których wybrane będą stanowić podstawę opracowania pytań testowych na egzaminy dla osób ubiegających się o licencję doradcy restrukturyzacyjnego w roku 2019 oraz testu wraz z wykazem prawidłowych odpowiedzi oraz zadania problemowego i wytycznych dotyczące sposobu jego rozwiązania z egzaminu dla osób ubiegających się o licencję doradcy restrukturyzacyjnego przeprowadzonego w dniu 15 kwietnia 2019 r. Źródło: https://www.gov.pl/ (dostęp 15.11.2019).

[113] S. Morawska, *Organizacja sądownictwa…*, op. cit., s. 70.

[114] B. Sierakowski, P. Buza, *Postępowanie układowe a wynagrodzenie nadzorcy sądowego w sytuacji wielości sprzeciwów. Praca za darmo?*, [w:] Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja, SpotData, *Restrukturyzacje w Polsce Raport Kwartalny*, Warszawa 2017, s. 20, http://zimmermanfilipiak.pl/Raport_restrukturyzacje_drugi_kwarta%C5%82_2018.pdf (dostęp 16.11.2019).

tę kwestię w planowanych nowelizacjach i już od 1 grudnia 2021 r. nadzorca sądowy będzie miał prawo do zaliczek po złożeniu, a nie zatwierdzeniu spisu wierzytelności (art. 43).

Sylwia Morawska określa sądy prowadzące postępowania upadłościowe jako organizacje biurokratyczne o cechach struktury liniowo-sztabowej. W tego typu organizacji procedury są sztywne i sformalizowane, a urzędnicy i sędziowie są rozliczani za przestrzeganie reguł (poprawność proceduralną prowadzonych postępowań), nie zaś za wyniki (jak np. uratowanie przedsiębiorstwa przed upadłością przez pomyślne zakończenie postępowania restrukturyzacyjnego)[115]. Dla przykładu postępowanie restrukturyzacyjne zostanie umorzone, jeśli dłużnikowi zabraknie środków na bieżące zaspokajanie kosztów postępowania, niezależnie od przyczyny takiego stanu czy też późniejszych skutków ekonomicznych takiego postanowienia. Z drugiej strony wydane przez sąd postanowienie np. o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego nie jest natychmiast prawomocne i w terminie dwóch tygodni od dnia obwieszczenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym[116] możliwe jest wniesienie zażalenia na powyższe postanowienie[117]. Co więcej, data obwieszczenia postanowienia przez sąd jest późniejsza od daty postanowienia (w niektórych przypadkach niecałe 2 tygodnie, w innych zaś o ponad miesiąc[118]), stąd podmiot ma jeszcze szansę w tym okresie na przeprowadzenie rozmów z inwestorami i pozyskanie finansowania. Prowadzenie postępowań w systemie teleinformatycznym po uruchomieniu Krajowego Rejestru Zadłużonych wyeliminuje potrzebę oczekiwania na ukazanie się obwieszczenia w MSiG. Kluczową rolę w postępowaniach restrukturyzacyjnych odgrywa sędzia-komisarz, lecz nie ma on zaplecza eksperckiego wspierającego jego decyzje merytoryczne (jak np. ocenę rzetelności pracy zarządcy i podjętych przez niego decyzji o charakterze ekonomicznym). Urzędnicy sądu wykonują jedynie czynności wykonawcze i podlegają dyrektorowi sądu[119].

---

[115] S. Morawska, *Organizacja sądownictwa…*, op. cit., s. 67.

[116] Do dnia utworzenia Krajowego Rejestru Zadłużonych, obwieszczenia orzeczeń, dokonywane w Monitorze Sądowym i Gospodarczym na podstawie art. 455 ust. 1 Prawa restrukturyzacyjnego oraz § 425 Rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 15 czerwca 2019 r. Regulamin urzędowania sądów powszechnych.

[117] Dla przykładu Sąd Rejonowy Poznań – Stare Miasto w Poznaniu, XI Wydział Gospodarczy ds. Upadłościowych i Restrukturyzacyjnych, postanowieniem z dnia 2 sierpnia 2019 r. umorzył postępowania sanacyjne wobec Grupa Piotr i Paweł sp. z o.o. Powodem umorzenia postępowania były długi posanacyjne, uregulowanie których przez GK Piotr i Paweł spowodowało uchylenie postanowienia. Źródło: http://zimmermanfilipiak.pl/postepowania/piotr-i-pawel.html (dostęp 15.11.2019).

[118] Zasadne wydaje się przytoczenie kilku losowo wybranych przykładów: Interrete Sp. z o.o. we Wrocławiu (postanowienie 11.06.2019, obwieszczenie 1.07.2019), DORBUD S.A. w restrukturyzacji z siedzibą w Kielcach (postanowienie 4.10.2019, obwieszczenie 15.10.2019), INTRA Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (postanowienie 28.09.2018, obwieszczenie 5.11.2018). Źródło: https://www.imsig.pl (dostęp 20.05.2020).

[119] Do 1 stycznia 2013 r. podlegali prezesowi sądu.

2.2. Geneza i ewolucja instytucji restrukturyzacji i upadłości

Problem bankructwa jest znany od bardzo dawna. Korzenie pojęcia „bankructwo" sięgają, jak zauważa A. Hołda i K. Strojny[120], średniowiecznych Włoch[121]. Z kolei unormowanie niewypłacalności można znaleźć już w kodeksie Hammurabiego[122], jednym z najwcześniejszych aktów prawodawczych. Pierwsze przymiarki unormowania instytucji upadłości w ustawodawstwie polskim sięgają czasów zaborów[123]. Obowiązujące wtedy cztery ustawodawstwa dzielnicowe zostały zastąpione dwoma rozporządzeniami Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r., w których unormowano postępowanie w przedmiocie ogłoszenia upadłości[124] i postępowanie układowe[125]. Ustawa prawo upadłościowe składała się z trzech tytułów: ogłoszenie upadłości, skutki ogłoszenia upadłości i postępowanie upadłościowe. Zgodnie z art. § 1 tejże ustawy „kupiec, który zaprzestał płacenia długów, będzie uznany za upadłego"[126]. Upadłość była ogłaszana również w sytuacji, gdy majątek dłużnika nie wystarczał na zaspokojenie długów. Upadłość mogła być ogłoszona zarówno na wniosek dłużnika, jak i jego wierzycieli. Dłużnik (kupiec rejestrowy) miał obowiązek złożyć wniosek o ogłoszenie upadłości w ciągu dwóch tygodni od dnia zaprzestania płacenia długów, chyba że wniósł podanie o otwarcie postępowania układowego. Niewykonanie obowiązku skutkowało solidarną odpowiedzialnością „reprezentantów spółki" za szkodę wyrządzoną wierzycielowi. Z kolei zgodnie z art. 1 ustawy Prawo o postępowaniu układowem „kupiec, który wskutek majątkowych i niezależnych od niego okoliczności zaprzestał płacenia długów lub przewiduje w najbliższej przyszłości zaprzestanie ich płacenia, może żądać otwarcia postępowania celem zawarcia układu z wierzycielami". Istniały jednak pewne warunki, które uniemożliwiały kupcowi żądania otwarcia postępowania układowego, jak np. brak wykonania wcześniej zawartych układów

---

[120] A. Hołda, K. Strojny, *Determinanty upadłości przedsiębiorstw w Polsce – systematyka i badanie komparatywne…*, op. cit., s. 10.

[121] Ibidem. Autorzy podają przykład średniowiecznego niszczenia stoisk handlarzom, którzy nie regulowali zobowiązań na czas, co w języku włoskim określano jako *banca rotta*.

[122] Nazwa kodeksu pochodzi od imienia króla Babilonii Hammurabiego, który wstąpił na tron w 1792 r. p.n.e. Okres panowania Hammurabiego w Babilonii charakteryzował się nie tylko dużymi osiągnięciami wojskowymi, ale także był to czas ożywionej działalności prawodawczej. Dla przykładu zgodnie z Kodeksem Hammurabiego, gdy ojciec rodziny był zadłużony, wierzyciele często traktowali członków jego rodziny jako część jego majątku ruchomego, zajmując ich za długi, co miało wywierać presję na dłużniku. Więcej w: R. Westbrook, *The Character of Ancient Near Eastern Law*, [w:] R. Westbrook (red.), *A History of Ancient Near Eastern Law*, t. 1, Leiden 2003, s. 35–44.

[123] J. Sułowska, *Prawne i instytucjonalne uwarunkowania upadłości…*, op. cit., s. 397.

[124] Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. Prawo upadłościowe (Dz.U. 1934 nr 93, poz. 834).

[125] Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. Prawo o postępowaniu układowemu (Dz.U. 1934 nr 93, poz. 836).

[126] Ibidem.

w postępowaniu układowym bądź jeśli minęło mniej niż pięć lat od momentu umorzenia wcześniej otwartego postępowania. Dodatkowo żądanie otwarcia postępowania układowego było możliwe, gdy kupiec prowadził działalność minimum trzy lata, prawidłowo prowadził rachunkowość kupiecką, która uwidoczniłaby stan majątku, oraz nie zawierał układów z wierzycielami i nie było prowadzone postępowanie upadłościowe w okresie ostatnich pięciu lat. Postępowaniem układowym nie były jednak objęte podatki i inne daniny publiczne, należności wynikające z umowy o pracę, alimenty, należności zabezpieczone zestawem lub hipoteką oraz roszczenia o wydanie mienia, które w sytuacji upadłości byłoby wyłączone z masy upadłości[127]. Przez prawie 68 lat ustawa Prawo upadłościowe nie była gruntownie modyfikowana, choć wprowadzono 24 akty prawne[128] zmieniające zawarte w niej regulacje. Wyrazy „kupiec" i „kupiec rejestrowy" zostały zastąpione wyrazem „podmiot gospodarczy" w 1990 r. na mocy ustawy z dnia 24 lutego 1990 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej – Prawo upadłościowe[129], następnie w 1997 r. „podmiot gospodarczy" zastąpiono wyrazem „przedsiębiorca"[130]. Obwieszczeniem Ministra Sprawiedliwości z dnia 24 października 1991 r. ogłoszono jednolity tekst rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. – Prawo upadłościowe, który obowiązywał do 30 września 2003 r. 1 października 2003 r. weszła w życie ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (dalej PUIN)[131], która wprowadziła gruntowne zmiany do wcześniej obowiązujących regulacji zamieszczonych w rozporządzeniach Prezydenta Rzeczypospolitej – Prawo upadłościowe i Prawo o postępowaniu układowem. Zmieniono i wprowadzono nowe regulacje prawne w celu zaspokojenia wierzycieli w jak największych stopniu. Zachowanie przedsiębiorstwa dłużnika stało się drugorzędne, a wręcz uzależnione od stopnia zaspokojenia wierzycieli. Jeśli prawdopodobieństwo zaspokojenia wierzycieli było większe w sytuacji likwidacji masy upadłości, zawarcie układu z wierzycielami nie było uzasadnione ekonomicznie. Co więcej, postępowanie z możliwością zawarcia układu z wierzycielami było jedną z form postępowania upadłościowego. Dłużnik był postrzegany jako podmiot upadły niezależnie od tego, czy otwarto postępowanie upadłościowe z likwidacją majątku, czy też z możliwością zawarcia układu z wierzycielami. Jak twierdzili

---

[127] Zgodnie z art. 28 § 1 Ustawy prawo upadłościowe z dnia 24 października 1934 r. z masy upadłości będą wyłączone rzeczy nienależące do upadłego, rzeczy zakupione przez żonę kupca z jej własnych funduszy.

[128] Wszystkie akta zmieniające regulacje zawarte w Ustawie prawo upadłościowe z dnia 24 października 1934 r. są dostępne na stronie Internetowego Systemu Aktów Prawnych (ISAP) pod adresem http://prawo.sejm.gov.pl/.

[129] Ustawa z dnia 24 lutego 1990 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej – Prawo upadłościowe (Dz.U. 1990 nr 14, poz. 87)

[130] Ustawa z dnia 31 lipca 1997 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. – Prawo upadłościowe i niektórych innych ustaw (Dz.U. 1997 nr 117 poz. 751).

[131] Ustawa Prawo upadłościowe i naprawcze z dnia 28 lutego 2003 r. (Dz.U. z 2019 poz. 498).

Piotr Masiukiewicz i Mateusz Nowak, „w Polsce brak jest dostatecznych rozwiązań instytucjonalnych, w tym finansowych, wspierających procesy naprawcze przedsiębiorstw, zgodnie z unijną zasadą „drugiej szansy"[132], którzy podjęli próbę zaproponowania zarysu modelu wsparcia instytucjonalnego procesów naprawczych[133]. Gruntowna zmiana ustawy PUIN była podyktowana wnioskami z badań naukowych, krytycznymi opiniami przedsiębiorców, ekspertów, a także sędzi i syndyków[134]. Zdaniem Pauliny Kupis i Katarzyny Zaniewskiej dla osiągnięcia poprawy skuteczności i efektywności postępowań upadłościowych, konieczne jest ujednolicanie ustawodawstwa z zakresu prawa upadłościowego na poziomie krajów członkowskich UE[135]. W opinii Sylwii Morawskiej i Hanny Czaprackiej obowiązujący w Polsce represyjny system prawa upadłościowego powodował, że przedsiębiorcy ukrywali problemy finansowe na tyle długo, że ich rozwiązanie przestawało być możliwe. Elastyczne regulacje z rozwiniętą strukturą instytucjonalną powinny ułatwić przedsiębiorcom restrukturyzację zadłużania[136]. Zdaniem E. Mączyńskiej niska efektywność procesów upadłościowych i naprawczych wynikała m.in. „ze słabości w sferze regulacji prawnych, zarządzania i dostępu do finansowania, nadzoru właścicielskiego, audytu i monitoringu przedsiębiorstw". Co więcej, efektywna eliminacja z rynku nierentownych przedsiębiorstw była utrudniona ze względu na dysfunkcje prawa upadłościowego[137]. Dziesięcioletni okres stosowania ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze[138]

---

[132] P. Masiukiewicz, M. Nowak, *Bariery procesów naprawczych a zmiany regulacyjne*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, Wyd. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 156.

[133] Piotr Masiukiewicz i Mateusz Nowak proponowali oddzielenie procesu naprawczego do odrębnej ustawy i wprowadzenie czterech ścieżek postępowania naprawczego, tj.: postępowanie ugodowe, postępowanie ochronne (według wzoru francuskiego), postępowanie naprawczo-restrukturyzacyjne (z restrukturyzacją zadłużenia) i postępowanie naprawczo-układowe (z redukcją zadłużenia). Dodatkowo proponowali stworzenie państwowego systemu doradztwa ekonomiczno-prawnego dla procesów naprawczych ze szczególnym uwzględnieniem małych i średnich przedsiębiorstw, utworzenie sprawnego systemu dźwigni finansowej dla zagrożonych podmiotów i stworzenie legislacyjnych ułatwień dla kapitału prywatnego. Więcej propozycji zmian w: P. Masiukiewicz, M. Nowak, *Bariery procesów naprawczych a zmiany regulacyjne*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe…*, op. cit., s. 177–179.

[134] Ibidem, s. 177.

[135] P. Kupis, K. Zaniewska, *Zbliżenie ustawodawstwa – dotychczasowe efekty i wyzwania*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze…*, op. cit., s. 199–200.

[136] S. Morawska, A. Czapracka, *Instytucja upadłości a odpowiedzialność menedżerów – badanie polskiej praktyki sądowej na tle rozwiązań w krajach Unii Europejskiej*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze…*, op. cit., s. 236.

[137] Nieprawidłowości systemowe i regulacyjne w zakresie bankructwa i upadłości przedsiębiorstw zostały przedstawione w książce pod redakcją E. Mączyńskiej, stanowiącej zbiór przeprowadzonych przez zespół SGH badań pt. *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.

[138] Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. 2012 r., poz. 1112).

w ewoluujących warunkach gospodarczych pozwolił zidentyfikować szereg dysfunkcji i uzasadnić konieczność przeprowadzenia reformy. Dominacja postępowań obejmujących likwidację majątku, niezadowalające współczynniki zaspokojenia wierzycieli z masy upadłości oraz wysoki współczynnik oddalenia wniosków o ogłoszenie upadłości z uwagi na ubóstwo masy[139] stanowiły punkt wyjścia do opracowania projektu nowego aktu prawnego, którego głównym założeniem miało być wprowadzenie skutecznych instrumentów pozwalających na przeprowadzenie restrukturyzacji zadłużenia i zachowanie przedsiębiorstwa dłużnika[140]. W październiku 2014 r. do Sejmu RP wpłynął rządowy projekt ustawy Prawo restrukturyzacyjne (dalej PR) wraz z uzasadnieniem konieczności przeprowadzenia reformy. Głównym założeniem projektu było wprowadzenie skutecznych instrumentów pozwalających na przeprowadzenie restrukturyzacji zadłużonego podmiotu i zapobieżenie jego upadłości, co powinno mieć pozytywne znaczenie społeczne (zachowanie miejsc pracy) i gospodarcze (możliwość kontynuacji realizacji kontraktów, wyższy stopień zaspokojenia wierzycieli). Ustawa Prawo restrukturyzacyjne, która stanowiła bardzo gruntowną zmianę dotychczasowych regulacji polskiego prawa upadłościowego i naprawczego, została uchwalona na posiedzeniu Sejmu nr 92 w dniu 15 maja 2015 r., następnie 25 dni później została podpisana przez Prezydenta RP. Procesy naprawcze przedsiębiorstw zostały wyodrębnione do osobnej ustawy Prawo restrukturyzacyjne z dniem 15 maja 2015 r., a zawarte w niej regulacje zaczęły obowiązywać 1 stycznia 2016 r. Zgodnie z zapisami w ustawie PR[141] „celem postępowania restrukturyzacyjnego jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika przez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami, a w przypadku postępowania sanacyjnego – również przez przeprowadzenie działań sanacyjnych, przy zabezpieczeniu słusznych praw wierzycieli". W porównaniu do wcześniej obowiązującej ustawy PUIN[142], gdzie zgodnie z art. 2 pkt 1 „postępowanie uregulowane ustawą należy prowadzić tak, aby roszczenia wierzycieli mogły zostać zaspokojone w jak najwyższym stopniu, a jeśli racjonalne względy na to pozwolą – dotychczasowe przedsiębiorstwo dłużnika zostało zachowane", widać, że nowe przepisy kładą zdecydowanie większy nacisk na przetrwanie podmiotu[143], co hipotetycznie powinno zwiększyć stopień zaspokojenia roszczeń wierzycieli. Po czterech latach funkcjonowania ustawa PR była wielokrotnie

---

[139] S. Morawska (red.), *Modele postępowań upadłościowych w Polsce i wybranych krajach UE*, [za:] Uzasadnienie do projektu ustawy Prawo Restrukturyzacyjne, s. 6–7, http://allerhand.pl/docs/Uzasadnienie_do_Projektu_Ustawy_Prawo_restrukturyzacyjne.pdf (dostęp 9.12.2019).

[140] Uzasadnienie do projektu ustawy Prawo Restrukturyzacyjne, op. cit., s. 7.

[141] Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. 2019 poz. 243 ze zm.).

[142] Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (Dz.U. 2019 poz. 498).

[143] Podobnie twierdzą P. Antonowicz, P. Banasik, M. Chruściak, S. Morawska i B. Prusak: „ostatnia nowelizacja… doprowadziła do przyznania prymatu zasadzie ochrony dłużnika i jego przedsiębiorstwa nad ochroną praw wierzycieli", za: *Prawne i zarządcze uwarunkowania skutecznej restrukturyzacji jako instytucji…*, op. cit., s. 8.

modyfikowana, lecz stopień zmian był stosunkowo niewielki. Ważna zmiana z punktu widzenia analizy zjawiska upadłości dotyczy podpisanej przez Prezydenta RP w dniu 6 września 2019 r. nowelizacji ustawy Prawo upadłościowe[144], która zakłada niemalże ujednolicenie sytuacji prawnej osoby fizycznej prowadzącej działalność gospodarczą z osobą nieprowadzącą takiej działalności i ma umożliwić umorzenie zobowiązań upadłego niewykonanych w postępowaniu upadłościowym z korzyścią dla dłużnika. Zdaniem J. Sroczyńskiego – ze szkodą dla wierzycieli[145]. Jako że żyjemy w niepewnym i stale zmieniającym się świecie, który ciągle ewoluuje, wprowadzone zmiany prawne wymagają badań i wypracowywania sposobu oceny efektywności postępowań restrukturyzacyjnych, w tym – jak słusznie zauważył S. Adamczyk[146] – weryfikacji, czy zachowanie przedsiębiorstwa dłużnika umożliwi zaspokojenie roszczeń wierzycieli w większym stopniu w porównaniu do postępowania upadłościowego z likwidacją majątku. Na rozwój instytucji upadłości i restrukturyzacji w Polsce znaczący wpływ mają rozporządzenia i dyrektywy wprowadzane na szczeblu Unii Europejskiej, celem których jest ujednolicenie postępowań restrukturyzacyjnych i upadłościowych wśród krajów członkowskich[147].

2.2.1. Wpływ regulacji UE na rozwój infrastruktury instytucjonalnej upadłości

Cele wyznaczone w traktatach Unii Europejskiej są osiągane za pomocą aktów prawnych, jak np. rozporządzeń i dyrektyw, które muszą być stosowane przez wszystkie kraje członkowskie. Komisja Europejska może również wydawać zalecenia i opinie, lecz za niezastosowanie się do nich nie ma konsekwencji prawnych. Dyrektywy w odróżnieniu od rozporządzenia definiują rezultat, który ma zostać osiągnięty przez każde państwo członkowskie, pozostawiając organom państwowym swobodę wyboru form i środków, za pomocą których ma on zostać zrealizowany[148]. Obecnie na

---

[144] Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Prawo upadłościowe oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2019 poz. 1802).

[145] J. Sroczyński, *Zmiany w prawie upadłościowym z korzyścią dla dłużnika*, https://www.kancelariawec.eu/zmiany-w-prawie-upadlosciowym-z-korzyscia-dla-dluznika/ (dostęp 9.12.2019).

[146] Komentarz S. Adamczyk (Akademia Sporu Finansowego) do wystąpienia U. Dzyuma-Zaremba pt. *Restructuring proceedings: assumptions and reality* na III międzynarodowej konferencji naukowej „Finansjalizacja i społeczeństwo", która odbyła się w dniach 6–7 grudnia 2019 r. w Wyższej Szkole Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie.

[147] Na zmianę przepisów regulujących postępowania restrukturyzacyjne i upadłościowe wpływ mają również sytuacje nagłe, jak np. zaistnienia stanu epidemicznego w kraju. Sytuacje te uznaje się jednak za przejściowe, stąd wprowadzone rozwiązania są tymczasowe i uregulowane odrębną ustawą.

[148] P. Kupis, K. Zaniewska, *Zbliżenie ustawodawstwa – dotychczasowe efekty i wyzwania*, [w:] *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce…*, op. cit., s. 193.

szczeblu Unii Europejskiej, w tym w Polsce, trwają prace nad racjonalizacją prawa upadłościowego i ujednoliceniem procedur w ujęciu międzynarodowym. Badania[149] potwierdzają, że różnice w regulacjach upadłościowych w poszczególnych państwach UE są bardzo duże i umożliwiają swobodę w podejmowaniu decyzji, w tym w przenoszeniu siedziby spółki z jednego państwa do drugiego czy też z jednego sądu do drugiego w celu ogłoszenia upadłości na bardziej korzystnych warunkach. W wyniku oddziaływania prawa upadłościowego USA na europejską kulturę prawną większą wagę przykłada się na ratowanie podmiotów[150] przez wprowadzenie mechanizmów restrukturyzacji zadłużenia w celu przywrócenia przedsiębiorstwu zagrożonemu bankructwem zdolności konkurowania na rynku i tym samym uniknięcia upadłości. Jednak od początku XIX w. aż do wprowadzenia w 2015 r. gruntownych zmian w prawie upadłościowym podstawową zasadą, a wręcz priorytetem postępowania upadłościowego było zaspokojenie roszczeń wierzycieli w możliwie największym stopniu bez względu na dalsze losy przedsiębiorstwa[151]. Paweł Antonowicz, P. Banasik, M. Chruściak, S. Morawska i B. Prusak również potwierdzają, że „model faworyzował wierzycieli, lecz głównie w ujęciu formalnym, ponieważ długotrwałość postępowania niweczyła przyjęte założenia[152]. Zmniejszenie skali upadłości leży w interesie dużego grona decydentów, którzy wykorzystują statystyki[153] do promowania rozwoju gospodarczego".

W tej części pracy omówiony został wpływ regulacji zawartych w aktach prawnych UE, które miały bądź będą mieć największy wpływ na rozwój normatywnej teorii bankructw przedsiębiorstw. Rozporządzenie Rady (WE) nr 1346/2000[154] stanowiło postęp na drodze do harmonizacji regulacji upadłościowych w krajach członkowskich UE w zakresie upadłości transgranicznych. Jak twierdzi S. Morawska, miało ono na celu ograniczyć zjawisko *forum shopping*[155] przez określenie na poziomie

---

[149] Ibidem, s. 185.

[150] Do dziś aktualne pozostaje stwierdzenie Błażeja Prusaka, że ewolucja prawa upadłościowego zmierza do coraz łagodniejszego traktowania dłużników. Źródło: B. Prusak, *Ekonomiczna analiza upadłości…*, op. cit., s. 88.

[151] S. Gurgul, *Prawo upadłościowe i naprawcze*, wyd. 6, C.H. Beck, Warszawa 2006, s. 14–15.

[152] P. Antonowicz, P. Banasik, M. Chruściak, S. Morawska i B. Prusak, *Prawne i zarządcze uwarunkowania skutecznej restrukturyzacji…*, op. cit., s. 10.

[153] Nie są to jednak statystyki kompleksowe, gdyż „postępowanie upadłościowe jest wykorzystywane stosunkowo rzadko, a niewypłacalni przedsiębiorcy w większości przypadków usuwani są z obrotu w drodze nieformalnej likwidacji. Więcej na temat: Przemówienie senatora Tadeusza Kopcia w dyskusji nad punktem 3. porządku obrad. Posiedzenie: 74. posiedzenie Senatu RP VIII kadencji, 1 dzień, https://www.senat.gov.pl/prace/senat/posiedzenia/przebieg,417,1,przemowienia.html (dostęp 1.12.2019).

[154] Rozporządzenie Rady (WE) nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. w sprawie postępowania upadłościowego. Special edition in Polish: Chapter 19, Volume 001, s. 191–208.

[155] Zjawisko *forum shopping* polega na wykorzystaniu przez przedsiębiorców działających na rynkach międzynarodowych różnorodności systemów prawnych w celu przeprowadzenia postępowania upadłościowego na najkorzystniejszych warunkach.

unijnym standardów, jakim musi odpowiadać postępowanie upadłościowe[156]. Regulacje nie powinny tworzyć ram prawnych mniej i bardziej korzystnych w poszczególnych krajach członkowskich UE, gdyż zwiększa to skłonność podmiotów do przenoszenia postępowania sądowego z jednego państwa do drugiego w celu uzyskania korzystniejszej sytuacji prawnej i nie zapewnia prawidłowego funkcjonowania rynku krajowego[157].

Rozporządzenie Rady (WE) nr 1346/2000 obowiązywało do momentu wprowadzenia rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/848 w sprawie postępowania upadłościowego z 20 maja 2015 r.[158] Już wcześniej jednak opublikowane zalecenie Komisji Europejskiej z dnia 12 marca 2014 r. sugerowało wprowadzenie zmian w prawie krajowym państw członkowskich UE, które umożliwiłyby restrukturyzację przedsiębiorstwa na wczesnym etapie, tak aby zapobiec upadłości, przy jednoczesnej maksymalizacji stopnia zaspokojenia wierzycieli[159]. W dniu 20 czerwca 2019 r. Rada UE przyjęła tekst najnowszej dyrektywy[160] określającej ramy restrukturyzacji przedsiębiorstw. Stanowi on uzupełnienie do rozporządzenia (UE) 2015/848, które dotyczy głównie kwestii jurysdykcji, uznawania i wykonywania orzeczeń, prawa właściwego oraz współpracy w zakresie transgranicznego postępowania upadłościowego.

Dyrektywa wykracza poza kwestie współpracy sądowej i ma na celu zapewnienie rentownym i uczciwym przedsiębiorstwom, znajdującym się w trudnej sytuacji finansowej, dostęp do skutecznych krajowych ram restrukturyzacji zapobiegawczej, dających możliwość skorzystania z całkowitego umorzenia długów w krótkim czasie po upływie określonego terminu. Warto zaznaczyć, że w dyrektywie wielokrotnie jest poruszony aspekt rentowności ekonomicznej przedsiębiorstwa[161] i możliwości szybkiego jej przywrócenia dzięki restrukturyzacji. Jeśli nie jest to możliwe, wysiłki restrukturyzacyjne mogłyby spowodować zmniejszenie majątku podmiotu ze szkodą dla wierzycieli, stąd podmioty bez szans na przetrwanie powinny być szybko likwidowane. Dyrektywa przewiduje wprowadzenie w regulacjach krajowych poszczególnych krajów członkowskich przepisów, które m.in.:

---

[156] S. Morawska, *Przedsiębiorca w obliczu upadłości…*, op. cit., s. 7.

[157] Ibidem, s. 20.

[158] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/848 z dnia 20 maja 2015 r. w sprawie postępowania upadłościowego.

[159] Zalecenie Komisji z dnia 12 marca 2014 r. w sprawie nowego podejścia do niepowodzenia w działalności gospodarczej i niewypłacalności (Dz. Urz. UE L74 z 14.03.2014).

[160] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej…, op. cit., s. 18–55).

[161] Jak twierdzą eksperci, „otwieranie postępowań restrukturyzacyjnych przedsiębiorcom nierokującym poprawę wyników wydłuża procedurę, a w konsekwencji prowadzi do mniejszego odzyskania należności przez wierzycieli", [w:] P. Antonowicz, P. Banasik, M. Chruściak, S. Morawska i B. Prusak, *Prawne i zarządcze…*, op. cit., s. 17.

- umożliwią skuteczną restrukturyzację na odpowiednio wczesnym etapie, co pozwoli zapobiec niewypłacalności przedsiębiorstwa i umożliwi zaspokojenie wierzycieli w większym stopniu w porównaniu z tym, co mogliby uzyskać w przypadku likwidacji majątku podmiotu;
- wstrzymają czynności egzekucyjne na czas do 4 miesięcy, z możliwością przedłużenia tego okresu maksymalnie do 12 miesięcy. Ograniczenia dotyczące długości okresu wstrzymania egzekucji wynikają z konieczności zachowania równowagi między prawami dłużnika a prawami wierzycieli;
- zwiększą transparentność procedur przez stworzenie systemów teleinformatycznych ułatwiających dostęp do informacji oraz umożliwiających sprawny przebieg postępowania restrukturyzacyjnego;
- ułatwią prace nad planem restrukturyzacyjnym przez zaangażowanie doradcy restrukturyzacyjnego jako wsparcia dla podmiotu przy jego opracowaniu i negocjacjach z wierzycielami;
- przy spełnieniu określonych warunków umożliwią całkowite umorzenie zadłużenia i dadzą przedsiębiorstwu „drugie życie";
- zwiększą stopień odzysku wierzytelności, dzięki skróceniu czasu trwania postępowania i obniżeniu kosztów restrukturyzacji zarówno dla dłużników, jak i wierzycieli;
- zwiększą świadomość i wzbogacą wiedzę zarządzających w zakresie konieczności stosowania systemów wczesnego ostrzegania, jak również dostępności różnych rodzajów restrukturyzacji zapobiegawczej;
- zmniejszą liczbę postępowań nieefektywnych przez wprowadzenie testu rentowności jako warunku dostępności do postępowania restrukturyzacyjnego;
- uniemożliwią otwarcie postępowania upadłościowego i likwidację majątku w trakcie trwania postępowania restrukturyzacyjnego;
- określą minimalne standardy dotyczące planu restrukturyzacyjnego;
- uniemożliwią blokowanie przyjęcia planu restrukturyzacyjnego przez mniejszość wierzycieli poprzez ustanowienie większości wystarczającej do zatwierdzenia układu;
- obligują państwa członkowskie do przeszkolenia członków organów sądowych i administracyjnych zajmujących się postępowaniami dotyczącymi restrukturyzacji zapobiegawczej, niewypłacalności i umorzenia długów, co zapewni szybkie i efektywne prowadzenie spraw;
- zapewnią margines swobody w doborze nadzorcy układu czy nadzorcy sądowego;
- spowodują potrzebę zmiany innych krajowych aktów prawnych, których przepisy mogłyby zagrażać skuteczności procesu przyjmowania i realizacji planu restrukturyzacji.

Większość ram opisanych w dyrektywie została już uwzględniona na etapie opracowania ustawy Prawo restrukturyzacyjne, która obowiązuje w Polsce od 1 stycznia

2016 roku i jest systematycznie nowelizowana. Przewidziane w ustawie wprowadzenie Centralnego Rejestru Restrukturyzacji i Upadłości nie powiodło się według wstępnie założonego harmonogramu (miał on obowiązywać od 1 lutego 2019 r.[162]). Koncepcję zmodyfikowano i docelowo ma powstać Krajowy Rejestr Zadłużonych, który powinien zacząć obowiązywać od 1 lipca 2021 r. Na wdrożenie dyrektywy państwa członkowskie UE mają czas do 17 lipca 2021 r. Termin wydłużono o trzy lata w przypadku informatyzacji postępowań restrukturyzacyjnych, czyli dokonywania czynności w postępowaniu, jak np. dokonywanie drogą elektroniczną zgłaszania roszczeń, powiadamianie wierzycieli, przedstawianie planów restrukturyzacji lub planów spłaty wierzycieli.

Prawo, a dokładnie instytucja restrukturyzacji powinna dostarczać narzędzi umożliwiających przedsiębiorstwu zagrożonemu bankructwem[163] przezwyciężenie sytuacji kryzysowej na jej początkowym etapie. Rozwój instytucjonalnej infrastruktury upadłości i restrukturyzacji jest ważnym elementem w kształtowaniu odrębnej teorii bankructw przedsiębiorstw.

2.2.2. Transparentność procesów restrukturyzacyjnych i upadłościowych

Transparentność procesów restrukturyzacyjnych i upadłościowych w Polsce jest niska, gdyż infrastruktura informatyczna sądów „nie nadąża" za postępem technologicznym. Szczególną uwagę należy zwrócić na niedostatek danych restrukturyzacyjnych i upadłościowych, które byłyby łatwo dostępne dla uczestników postępowania, jak również środowiska naukowego. Dane gromadzone przez wywiadownie gospodarcze na podstawie monitorowania poszczególnych numerów Monitora Sądowego i Gospodarczego nie są wystarczające do pogłębionych analiz. Obecnie dokumentacja sądowa postępowań restrukturyzacyjnych i upadłościowych jest prowadzona w formie papierowej i udostępniana osobom uprawnionym do wglądu w czytelni akt zlokalizowanej w sądzie rejonowym obsługującym dany obszar. Prowadzenie postępowań w tej formie wymaga dużej ilości miejsca na przechowywanie dokumentów oraz uniemożliwia wgląd do akt jednocześnie kilku uczestnikom postępowania. Głosowanie za przyjęciem układu, które odbywa się na piśmie, wymaga wysłania i zebrania

---

[162] E. Janik, *Centralny rejestr restrukturyzacji i upadłości – perspektywy i oczekiwania*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach", nr 329, s. 48–49.

[163] Pojęcie „zagrożone bankructwem", nie zaś całkowicie niewypłacalne, zostało użyte celowo, gdyż zdaniem również innych badaczy nad zjawiskiem charakter procesu restrukturyzacji jest prewencyjny i ma uchronić przedsiębiorstwo przed kryzysem właściwym – jego ostateczną fazą w postaci upadłości. Szerzej w: P. Antonowicz, P. Banasik, M. Chruściak, S. Morawska i B. Prusak, *Prawne i zarządcze uwarunkowania…*, op. cit., s. 18.

kart głosowania od wszystkich wierzycieli dopuszczonych do udziału w postępowaniu[164]. W przypadku dużej liczby wierzycieli kilka tomów zawiera tylko karty z głosowania, jak również zarchiwizowane zwrotne potwierdzenia odbioru kart przez poszczególnych uczestników postępowania. Duża liczba wierzycieli zwiększa nakłady pracy koniecznej do wykonania przez nadzorcę układu bądź zarządcę, co ma bezpośredni wpływ na zwiększenie kosztów postępowania[165].

Przejrzystość procesów restrukturyzacyjnych i upadłościowych zwiększy się w momencie wprowadzenia systemu teleinformatycznego, umożliwiającego wykonywanie poszczególnych czynności drogą elektroniczną, jak również umożliwiającego szybszy i łatwiejszy dostęp do akt spraw. Wdrożenie sytemu nie jest równoznaczne z jego sprawnym działaniem. Na początku mogą występować liczne niedociągnięcia, które z upływem kolejnych lat będą eliminowane[166]. Duży postęp w dostępie do informacji stanowiły zmiany w ustawie o rachunkowości, zgodnie z którymi od 15 marca 2018 r. podmioty zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Sądowym zostały zobligowane do składania sprawozdań finansowych do Repozytorium Dokumentów Finansowych za pośrednictwem systemu teleinformatycznego udostępnionego przez Ministerstwo Sprawiedliwości. Przez pierwszy rok procedura złożenia sprawozdania w formie elektronicznej polegała na przesłaniu przez jednostkę zeskanowanej wersji sprawozdań (najczęściej w formacie PDF) sporządzonych w formie papierowej. Zmiany wprowadzone 1 października 2018 r. do ustawy o rachunkowości spowodowały, że sprawozdania finansowe za rok 2018 musiały zostać rzeczywiście sporządzone elektronicznie

---

[164] Prawo restrukturyzacyjne przewiduje możliwość głosowania nad układem z możliwością wykorzystania nowoczesnych narzędzi teleinformatycznych. Badania praktyki sądowej wykazały jednak, że takie przypadki są rzadkością.

[165] Zgodnie z ustawą PR wynagrodzenie nadzorcy sądowego zależy od czterech składowych: liczby wierzycieli będących uczestnikami postępowania, sumy wierzytelności przysługujących wierzycielom, rodzaju postępowania restrukturyzacyjnego, zakresu czynności podejmowanych przez nadzorcę sądowego oraz długości postępowania.

[166] Dla przykładu od 31 marca 2009 r. w całej Polsce została wprowadzona możliwość zarejestrowania działalności gospodarczej w tzw. jednym okienku, ale – jak wskazywano – tylko wydłużyła czas potrzebny na zarejestrowanie działalności gospodarczej. W grudniu 2014 r. weszły w życie przepisy wdrażające system informatyczny integrujący Krajowy Rejestr Sądowy z Ministerstwem Finansów, Ministerstwem Sprawiedliwości, Zakładem Ubezpieczeń Społecznych i Głównym Urzędem Statystycznym, który miał usprawnić cały proces. System teleinformatyczny również początkowo nie działał prawidłowo, przez co rejestracja spółek przez sądy trwała o wiele dłużej. Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia zarejestrował od 1 do 10 grudnia 23 spółki, a w tym samym okresie roku ubiegłego – 128 spółek. Podobnie sytuacja wyglądała w Sądzie Rejonowym w Warszawie, gdzie liczby te wyniosły odpowiednio 23 i 249. Źródło: Serwis internetowy Dziennik, https://gospodarka.dziennik.pl/news/artykuly/478537,jedno-okienko-nie-dziala-nie-da-sie-latwo-zalozyc-firmy.html; Dziennik gospodarczy „Rzeczpospolita", https://www.rp.pl/artykul/295750-Jak--nie--dziala-jedno-okienko.html; Serwis Gazeta Prawna, https://serwisy.gazetaprawna.pl/msp/artykuly/769011,wkrotce-zalozymy-firme-o-wiele-szybciej-jedno-okienko-w-koncu-zacznie-dzialac prawidlowo.html (dostęp 20.03.2020).

(w strukturze logicznej[167]) i złożone do Krajowego Rejestru Sądowego w formacie XML[168]. Dzięki cyfryzacji sprawozdania są ogólnodostępne, choć nie są jednak wyświetlane w przeglądarce Ministerstwa Sprawiedliwości w formie dającej się od razu odczytać, z wyjątkiem tych za rok 2017. Należy je pobrać, a następnie wczytać do aplikacji zaproponowanej przez Ministerstwo Sprawiedliwości w celu zapoznania się z ich treścią. Jak wskazuje Agnieszka Baklarz, aplikacja jest rozwiązaniem jeszcze niedopracowanym, nieintuicyjnym i niewygodnym w obsłudze, wymaga wielu kroków, żeby móc wygenerować plik PDF, choć większym problemem jest brak widoczności sprawozdań w bazie Ministerstwa Sprawiedliwości pomimo ich złożenia przez podmiot[169]. Podmioty, które zajmują się zbieraniem danych i ich udostępnianiem użytkownikom według zadanych kryteriów w określonym formacie, np. pliku MS Excel, zwracają uwagę na dwie rzeczy, a mianowicie brak interfejsu API (*Application Programming Interface*), pozwalającego na komunikację aplikacji między sobą, co wydłuża proces pozyskania danych, oraz brak informacji o łącznej liczbie sprawozdań dostępnych w bazie Ministerstwa Sprawiedliwości[170]. Pomimo iż system nie jest jeszcze dopracowany, jego wprowadzenie było punktem przełomowym dla wielu osób zainteresowanych wglądem do sprawozdań finansowych podmiotów gospodarczych.

W Polsce już od listopada 2016 r. rozpoczęto prace nad stworzeniem Centralnego Rejestru Restrukturyzacji i Upadłości[171], który nie został jednak zaimplementowany. Jak już wspomniano wcześniej, projekt zmodyfikowano i zmieniono nazwę systemu na Krajowy Rejestr Zadłużonych (dalej KRZ), który docelowo ma pełnić nie tylko funkcję rejestru, ale także informacyjną, komunikacyjną (doręczania pism i innych dokumentów) oraz funkcję portalu orzeczniczego. Projekt jest współfinansowany ze środków UE w ramach działania 2.17 Skuteczny wymiar sprawiedliwości. Informatyzacja postępowań upadłościowych jest o tyle ważna, że nie tylko skróci czas trwania postępowania, lecz także ułatwi dostęp do akt sądowych dla szerokiego grona interesariuszy. Zaimplementowanie systemu ma m.in. usprawnić działanie i zwiększyć

---

[167] Wyjątek stanowią sprawozdania sporządzane według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.

[168] Zgodnie z ustawą o rachunkowości podmiot gospodarczy ma maksymalnie trzy miesiące od zakończenia roku obrotowego na złożenie sprawozdania, a biorąc pod uwagę, że w przypadku większości podmiotów rok obrotowy jest równy kalendarzowemu, termin ten przypadał na niedzielę 31 marca 2019 r. W piątek 29 marca 2019 r. padły rządowe systemy i ePUAP umożliwiający podpisanie dokumentu – nie działał z powodu masowego przeciążenia.

[169] https://podatki.gazetaprawna.pl/artykuly/1421055,e-sparwozdania-ministerstwo-finansow-spolka.html (dostęp 14.01.2020).

[170] https://medium.com/blog-transparent-data/e-sprawozdania-finansowe-2019-mia%C5%82o-by%C 4%8 7 -pi%C4%99knie-a-jest-5e6388886173 (dostęp 15.01.2019).

[171] Państwa UE zostały zobowiązane do utworzenia rejestru przez Parlament Europejski i Radę w rozporządzeniu z 20 maja 2015 r. nr 2015/848. Rejestry miały działać w każdym kraju już od 26 czerwca 2018 r.

efektywność sądów restrukturyzacyjnych i upadłościowych, zoptymalizować procesy restrukturyzacyjne i upadłościowe, ułatwić obieg informacji i ich dostępność dla interesariuszy zarówno z Polski, jak i innych krajów UE[172]. Zdaniem A. Hrycaj KRZ umożliwi pełną informatyzację postępowań restrukturyzacyjnych i upadłościowych, jak też dostęp *online* do akt postępowania[173]. Zaobserwować można dużą dynamikę w nowelizacji przepisów prawnych regulujących przebieg postępowań restrukturyzacyjnych i upadłościowych w Polsce od grudnia 2020 r. Dla przykładu, podpisaną w lutym 2020 r. przez Prezydenta RP ustawą o zmianie ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw[174] zmieniono ustawę z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Prawo upadłościowe oraz niektórych innych ustaw[175], którą z kolei znowelizowano przepisy zawarte w ustawie z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne oraz ustawie z dnia 6 grudnia 2018 r. o Krajowym Rejestrze Zadłużonych[176]. Wśród ostatnich aktów zmieniających ustawę o KRZ należy wymienić m.in. ustawę z dnia 28 maja 2021 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Zadłużonych oraz niektórych innych ustaw[177]. W rezultacie wprowadzonych zmian uchylono część przepisów w ustawie PR dotyczących m.in. elektronicznego sporządzenia i zamieszczenia w Rejestrze planu restrukturyzacyjnego, sprawozdań składanych przez nadzorcę i zarządcę, spisu inwentarza, spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych, uchwał podjętych przez radę wierzycieli, zakładając, że po dniu utworzeniu Rejestru postępowania ww. dokumenty będą składane w postaci elektronicznej, co – zakładając sprawność i wydajność systemu – wpłynie pozytywnie na skrócenie czasu trwania postępowania. Wracając jednak do transparentności postępowań restrukturyzacyjnych i dostępności danych, kluczowe pozostają dwa przepisy prawne, które z dniem uruchomienia Rejestru (1 grudnia 2021 r.) uzyskają nowe brzmienie. Jednym z nich jest pkt 4 art. 197 PR, mówiący o tym, że „uczestnicy postępowania mają dostęp do akt postępowania za pośrednictwem systemu teleinformatycznego obsługującego postępowanie sądowe". Drugim jest art. 206 PR, który przyjmie następujące brzmienie: „w sekretariacie sądu umożliwia się uczestnikom postępowania oraz każdemu, kto dostatecznie usprawiedliwi potrzebę przejrzenia akt sądowych, dostęp do tych akt za pośrednictwem systemu teleinformatycznego obsługującego postępowanie sądowe". Kluczowe w przypadku tego przepisu jest stwierdzenie „w sekretariacie sądu", na podstawie którego można wnioskować, że dostęp do akt spraw

---

[172] Opis projektu pt. Krajowy Rejestr Zadłużonych w serwisie internetowym Rzeczypospolitej Polskiej https://www.gov.pl/web/sprawiedliwosc/projekt-krajowy-rejestr-zadluzonych-krz (dostęp 11.12.2019).

[173] A. Hrycaj, *Postępowanie restrukturyzacyjne w 3-letniej…*, op. cit.

[174] Ustawa z dnia 13 lutego 2020 r. o zmianie ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2020 poz. 288).

[175] Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Prawo upadłościowe oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2019 poz. 1802).

[176] Ustawa z dnia 6 grudnia 2018 r. o Krajowym Rejestrze Zadłużonych (Dz.U. 2019 poz. 55).

[177] Dz.U. 2021 poz. 1080.

będzie możliwy wyłącznie przy wykorzystaniu komputerów dostępnych w czytelni akt sądów, w których są rozpatrywane sprawy restrukturyzacyjne, nie zaś zdalnie przy np. uzyskaniu odpowiednich danych do logowania i np. uwierzytelnieniu profilem zaufanym bądź kwalifikowanym podpisem elektronicznym.

Podsumowując przytoczone rozważania, jak słusznie zauważa A. Zelek, „kryzysy były, są i będą![178]. Niezależnie od źródła kryzysu w przedsiębiorstwie wymaga on od kadry zarządzającej podejmowania istotnych decyzji i wdrożenia narzędzi zarządzania antykryzysowego. Przeprowadzone studia literatury potwierdziły, że na ryzyko utraty płynności finansowej narażone są nie tylko podmioty nieefektywne, nieradzące sobie z narastającą konkurencją, ale także podmioty prosperujące, w wyniku wystąpienia zdarzeń losowych, które często ze względu na chwilowy brak możliwości terminowego regulowania zobowiązań, wszczęte postępowania egzekucyjne i zajęcia komornicze były prawnie zmuszone ogłosić upadłość. Liczne badania praktyki stosowania prawa prowadzone przez przedstawicieli środowiska naukowego wskazywały na długotrwałość, kosztowność i nieefektywność postępowań upadłościowych, w tym marginalizowany, niedziałający w praktyce nurt naprawczy. Wielokrotna potrzeba zmiany prawa była sygnalizowana zarówno w kraju, jak i na szczeblu Unii Europejskiej, co skutkowało rozdzieleniem w 2015 r. postępowań upadłościowych z możliwością zawarcia układu i naprawczych do nowej ustawy Prawo restrukturyzacyjne. Zmiany ustawodawstwa były niewątpliwie długo wyczekiwane, potrzebne i przełomowe, lecz dopiero zastosowanie opracowanych regulacji przez praktykę gospodarczą potwierdzi ich użyteczność.

2.2.3. Wdrażanie dyrektywy (UE) 2019/1023 w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej przez inne państwa członkowskie UE

W ostatnich latach w wielu państwach członkowskich UE dokonano znaczących reform prawa insolwencyjnego w związku z implementacją dyrektywy (UE) 2019/1023 w sprawie m.in. ram restrukturyzacji zapobiegawczej. Miały one na celu stworzenie kultury bardziej sprzyjającej restrukturyzacji, gdzie likwidacja składników masy upadłości jest ostatecznością. Założenie jest proste – dobrze przeprowadzona restrukturyzacja przy współpracy dłużnika z wierzycielami będzie skutkowała wyższym stopniem zaspokojenia wierzycieli w porównaniu z długotrwałym i kosztownym postępowaniem upadłościowym. Jeśli przedsiębiorca nie jest zainteresowany kontynuacją działalności, możliwe jest zawarcie układu likwidacyjnego w postępowaniu restrukturyzacyjnym. Jest to sytuacja, w której propozycje układowe przewidują zaspokojenie

[178] A. Zelek, *Kryzysy były, są i będą! – o przesłankach kolejnego kryzysu gospodarczego*, „Zeszyty Naukowe Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu FIRMA i RYNEK" 2018, nr 2 (54), s. 6–19.

wierzycieli przez likwidację majątku dłużnika, a sprzedaż, np. nieruchomości, dokonana w trakcie wykonywania układu likwidacyjnego nie ma skutków sprzedaży egzekucyjnej. W porównaniu z postępowaniem upadłościowym układ likwidacyjny daje możliwość likwidacji majątku przedsiębiorstwa bez jego wykreślenia z rejestru.

Dyrektywa (UE) 2019/1023, mająca na celu harmonizację przepisów dotyczących restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorstw w państwach członkowskich UE, pozostawia dużą elastyczność w jej transpozycji do obowiązujących aktów krajowych. Z analizy porównawczej zmian zachodzących w prawie upadłościowym i restrukturyzacyjnym w wybranych krajach europejskich, tj. Danii, Francji, Niemczech, Holandii i Wielkiej Brytanii, przeprowadzonej przez Ehmke et al.[179], wynika, że podejścia do stworzenia otoczenia prawnego przyjaznego restrukturyzacji zapobiegawczej są zróżnicowane. Autorzy dokonali porównania w oparciu o cztery parametry, tj.: dostępność mechanizmu wczesnej restrukturyzacji w systemie prawnym; możliwość decydowania większością głosów; istnienie zachęt do restrukturyzacji na wczesnym etapie i kultura restrukturyzacyjna (stygmatyzacja dłużnika czy druga szansa). Analiza wykazała, że Wielka Brytania posiada jedne z najbardziej skutecznych mechanizmów wczesnej restrukturyzacji, tj. Company Voluntary Arrangement (CVA). Zaletą tego instrumentu jest m.in. brak konieczności publikowania informacji o prowadzonej restrukturyzacji i niższe koszty w porównaniu do innych rodzajów postępowań oddłużeniowych (*administration* czy *receivership*). Wdrożenie tego rozwiązania jeszcze do 2020 r. nie oznaczało automatycznej ochrony przeciwegzekucyjnej. Mniejsze przedsiębiorstwa mogły ubiegać się o 28-dniowe moratorium po spełnieniu dwóch z trzech warunków: zatrudnienie poniżej 50 pracowników, obroty nie większe niż £ 5,6 mln lub wartość aktywów poniżej £ 2,8 mln[180]. Ochrona dla średnich i dużych przedsiębiorstw była przewidziana wyłącznie w połączeniu z postępowaniem insolwencyjnym. W związku z pandemią COVID-19 ustawą „Corporate Insolvency and Governance Act 2020" wprowadzono znaczące zmiany do prawa upadłościowego UK[181]. Główną zmianą było wprowadzenie wstępnej ochrony przeciwegzekucyjnej (z ang. *standalone moratorium*) dla każdego przedsiębiorstwa niezależnie od rozmiaru. Wstępny okres moratorium wynosi 20 dni roboczych i może zostać przedłużony przez dyrektorów o kolejne 20 dni roboczych. Możliwe są również dłuższe przedłużenia, ale wymagają zgody wierzyciela lub sądu[182]. Wielka Brytania opuściła UE 31 października 2019 r. i nie jest już zobligowana do implementacji dyrektywy.

---

[179] D.C. Ehmke, J.L.L. Gant, G. Boon, L. Langkjaer, E. Ghio, *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, "Int Insolv Rev." 2019, nr 28, s. 184–209.

[180] Companies Act 1985, Section 247, https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1985/6/section/247/2004-11-12 (dostęp 10.09.2021).

[181] Corporate Insolvency and Governance Act 2020, UK Public General Acts, https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2020/12/section/1 (dostęp 15.05.2021).

[182] Ibidem.

Francuski system prawny jest najbardziej rozbudowany. Przedsiębiorcy doświadczający trudności finansowych mogą wykorzystać dwie pozasądowe procedury zapobiegawcze wprowadzone w 2005 r.: *mandat ad hoc* i postępowanie koncyliacyjne (*la procédure de conciliation*). Rozwiązania te mogą stanowić 16% wszystkich postępowań i cechować się 70% skutecznością, choć ich rzeczywista liczba jest trudna do oszacowania ze względu na konfidencjonalny charakter[183]. *Mandat ad hoc* jest najmniej sformalizowanym rozwiązaniem, którego celem jest rozpoczęcie negocjacji z wierzycielami co do zmiany harmonogramu spłaty zadłużenia, umorzenia lub rozważenia zasilenia przedsiębiorstwa dodatkowym kapitałem, tak by wyjść z trudności finansowych. Proces negocjacji jest nadzorowany przez ustanowionego doradcę restrukturyzacyjnego (*mandataire ad hoc*) i nie jest ograniczony czasowo. Rola mandatariusza kończy się wraz ze sporządzeniem umowy określającej warunki układu między dłużnikiem a wierzycielami, która nie podlega zatwierdzeniu przez sąd. Postępowanie koncyliacyjne trwa nie dłużej jak cztery miesiące, z możliwością wydłużenia o miesiąc, i umożliwia zatwierdzenie przyjętego układu przez sąd. Może być poprzedzone postępowaniem *mandat ad hoc*. W przypadku obu omówionych instrumentów restrukturyzacji pozasądowej nie przewidziano ochrony majątku dłużnika przed egzekucją. Jak wskazują badacze, postępowanie koncyliacyjne mogło stanowić również inspirację dla ekspertów do opracowania dyrektywy (UE) w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej[184]. Jeszcze przed wejściem w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne wskazywano, że polski ustawodawca mógłby wzorować się na rozwiązaniach francuskich w celu wyeliminowania wad postępowania naprawczego[185]. Wśród sądowych postępowań zbiorowych wyróżnia się: postępowanie naprawcze zwane postępowaniem ochronnym (*la procédure de sauvegarde*) i postępowanie naprawcze następcze dla przedsiębiorców już niewypłacalnych (*redressement judiciaire*). Pomimo tak bogatego spektrum narzędzi prewencyjnych system restrukturyzacji zapobiegawczej we Francji uważa się za zbyt korzystny dla dłużnika i wymagający większego zrównoważenia interesów poszczególnych stron[186].

W Niemczech transpozycja dyrektywy UE odbywa się przez nowy akt prawny StaRUG, który jest jednym z trzech aktów wchodzących w skład ustawy o restrukturyzacji i rozwoju prawa upadłościowego (SanInsFoG) z dnia 22 grudnia 2020 r.[187] Nowy

---

[183] N. Borga et al., *Mandat ad hoc et conciliation: trouver le point d'équilibre*, "Revue Lamy Droit des Affaires" 2018, no. 135, s. 19.

[184] E. Ghio, *Transposing the preventive restructuring directive 2019 into French insolvency law: Rethinking the role of the judge and rebalancing creditors' rights*, "International Insolvency Review" 2021, vol. 30/1, s. 54–74.

[185] A. Kiełczawa, *Postępowanie ochronne we Francji jako przykład skutecznej regulacji*, „Forum Prawnicze" 2014, s. 26–40.

[186] Ibidem, s. 55.

[187] https://www.heuking.de/en/news-events/articles/landmark-changes-to-german-restructuring-law-new-law-on-preventive-restructuring-framework-starug.html (dostęp 20.09.2021).

instrument prawny, tzw. plan restrukturyzacji (*Restrukturierungsplan*), jest zbliżony do planu upadłości (*Insolvenzplan*) w formalnym postępowaniu upadłościowym. Do cech szczególnych należy zaliczyć m.in.: możliwość wyboru grupy wierzycieli do udziału w restrukturyzacji (plan co do zasady nie powinien obejmować wszystkich wierzycieli dłużnika); możliwość restrukturyzacji wierzytelności zabezpieczonych rzeczowo i brak możliwości restrukturyzacji wynagrodzeń pracowników oraz świadczeń emerytalnych; plan musi zostać zatwierdzony przez 75% wierzycieli w każdej grupie; plan zatwierdzony przez większość grup wchodzi w życie nawet w przypadku odrzucenia przez niektóre grupy uprawnione do głosowania (tzw. *cross-class cram-down*). Z planu restrukturyzacji mogą skorzystać dłużnicy zagrożeni utratą płynności, lecz jeszcze wypłacalni (*drohende Zahlungsunfähigkeit*). Sąd restrukturyzacyjny może wstrzymać czynności wierzycieli w zakresie dochodzenia roszczeń na okres do trzech miesięcy, pod warunkiem przedstawienia przez dłużnika kompleksowego planu restrukturyzacji. W przypadku, gdy plan został zatwierdzony przez wierzycieli, ale procedura sądowa jest jeszcze w toku, ochrona może zostać wydłużona do ośmiu miesięcy. Plan restrukturyzacji wchodzi w życie po zatwierdzeniu przez sąd[188].

Reasumując, pandemia COVID-19 zwiększyła potrzebę zapewnienia dłużnikom znajdującym się w trudnej sytuacji finansowej dostępności ram restrukturyzacji zapobiegawczej. Większość krajów UE, pomimo zintensyfikowania działań w tym obszarze, będzie wnioskować o wydłużenie terminu na implementację dyrektywy o jeden rok[189]. Na ocenę skuteczności rozwiązań prawnych wprowadzonych jako wsparcie dla przedsiębiorstw, które znalazły się w trudnej sytuacji finansowej z powodu COVID-19, jest jeszcze zbyt wcześnie, stąd analizy zawarte w dalszej części monografii dotyczą wyłącznie pierwszych czterech lat funkcjonowania Prawa restrukturyzacyjnego w Polsce.

[188] Restructuring and insolvency in Germany: overview, https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/ (dostęp).

[189] Ze statusem implementacji dyrektywy UE w poszczególnych państwach UE można zapoznać się w raporcie: European restructuring schemes, Baker McKenzie 2021, https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2021/04/new-european-restructuring-schemes (dostęp 21.09.2021).

R O Z D Z I A Ł I I I

Wielowymiarowa analiza zjawiska restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorstw w Polsce

Obszerne studia nad upadłościami przedsiębiorstw w Polsce przeprowadził P. Antonowicz[1], poddając wielowymiarowej analizie procesy upadłościowe w Polsce w okresie 2007–2013. Autor, podejmując próbę kwantyfikacji zjawiska bankructw przedsiębiorstw, zaznaczył, że bankructwa są trudne do odnotowania, a ich liczbę można jedynie przybliżyć przez analizę m.in. skali wniosków o ogłoszenie upadłości[2]. Prace nad analizą zjawiska były prowadzone już wcześniej przez autorkę monografii, która zbadała m.in. zależność między poziomem przedsiębiorczości a natężeniem upadłości podmiotów gospodarczych w latach 2010–2015[3], jak również zwróciła uwagę na różnicę między upadłością „działalności gospodarczej"[4] a upadłością „bytu

---

[1] Paweł Antonowicz w swoich badaniach podjął próbę kwantyfikacji zjawiska bankructwa przedsiębiorstw, lecz ze względu na brak rejestrowanych bankructw zadanie to okazało się niezwykle trudne, a jedyną możliwością prowadzenia dalszych analiz było wykorzystanie danych dotyczących procesów upadłościowych. W swoich rozważaniach jednak nagłośnił potrzebę „świadomości" co do występujących różnic między pojęciami bankructwo, upadłość i likwidacja, zaznaczając, że dane upadłościowe są wykorzystywane do analizowania skali bankructw tylko ze względu na brak alternatyw, a uzyskane wyniki mogą odzwierciedlać zjawisko bankructw w bardzo dużym przybliżeniu. Podobnie zresztą nie należy utożsamiać podmiotów wyrejestrowanych z REGON z bankructwami. Więcej w: P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 177–223.

[2] Ibidem, s. 123.

[3] Więcej w: U. Dzyuma-Zaremba, *Poziom przedsiębiorczości a upadłość przedsiębiorstw w Polsce – ujęcie regionalne*, „Kwartalnik Organizacja i Kierowanie" 2016, nr 4, s. 153–172.

[4] Na mocy art. 2 ustawy z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. 2017 poz. 2168) „Działalnością gospodarczą jest zarobkowa działalność wytwórcza, budowlana, handlowa, usługowa oraz poszukiwanie, rozpoznawanie i wydobywanie kopalin ze złóż, a także działalność zawodowa, wykonywana w sposób zorganizowany i ciągły".

prawnego”[5], w ramach którego dana działalność była wykonywana. Dla przykładu, brak możliwości ogłoszenia upadłości wobec spółki cywilnej, która w rozumieniu art. 860 Kodeksu cywilnego opiera się na umowie wspólników zobowiązujących się do działania na rzecz osiągnięcia wspólnego celu gospodarczego[6], powoduje, że zdolność upadłościową ma każdy ze wspólników spółki. Z kolei w przypadku spółek osobowych – tzn. jawnej, komandytowej, komandytowo-akcyjnej – upadłość może zostać ogłoszona wobec spółki, jak również każdego z jej wspólników. Jak twierdzi A. Rzetelska[7], upadłość spółki jawnej nie oznacza upadłości wspólników, a ogłoszenie upadłości wspólników spółki stanowi przyczynę jej rozwiązania[8]. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku spółki komandytowej, której komplementariuszem jest np. spółka z ograniczoną odpowiedzialnością[9]. Z jednej strony ogłoszenie upadłości przez wspólnika spółki komandytowej będącego komplementariuszem powoduje rozwiązanie spółki, z drugiej strony zdolność upadłościową posiada zarówno spółka komandytowa, jak i spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, co w praktyce może przejawiać się złożeniem dwóch wniosków upadłościowych[10]. W celu lepszego poznania zagadnienia upadłości spółek komandytowych autorka przeanalizowała status komplementariuszy (sp. z o.o.) w oparciu o listę spółek komandytowych[11], wobec których

---

[5] Byt prawny oznacza formę prawną prowadzonej działalności gospodarczej. Dla przykładu „spółki osobowe są w zasadzie odrębnym bytem prawnym od swoich wspólników, co wynika bezpośrednio z przepisu art. 8 kodeksu spółek handlowych”. Źródło: M. Gryz, *Podmiotowość prawna spółek prawa handlowego*, 2019, http://www.spolkowo.pl/?p=830 (dostęp 15.04.2020).

[6] Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. 2019 poz. 1145, art. 860).

[7] A. Rzetelska, *Upadłość przedsiębiorcy. Postępowania restrukturyzacyjne*, [w:] J. Katner (red.), *Prawo gospodarcze i handlowe*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018.

[8] Dla przykładu postanowieniem z dnia 3 sierpnia 2017 r. ogłoszono upadłość dwóch spółek jawnych zarejestrowanych pod tym samym adresem: Team Sp. jawna i Team-Serwis Sp. jawna, jak również trzech wspólników pierwszej z nich. Tym sam upadłość „5 bytów prawnych” można potraktować jako upadłość jednej „działalności gospodarczej”. Źródło: MSiG z dnia 21 sierpnia 2017 (nr 160/2017).

[9] U. Dzyuma-Zaremba, *Wielowymiarowa analiza zjawiska restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] M. Bąk (red.), *Rachunkowość wobec wyzwań współczesności…*, op. cit., s. 88–100.

[10] Dla przykładu w dniu 1 sierpnia 2017 r. postanowieniem sądu rejonowego dla m.st. Warszawy ogłoszono upadłość wobec spółki LB Sp. z.o.o. Sp. k., jak również wobec jej komplementariusza LB Sp. z o.o. Źródło: MSiG z dnia 10 sierpnia 2017 (nr 154/2017) i 11 sierpnia 2017 (nr 155/2017). Wśród upadłości ogłoszonych w 2017 r. zaobserwowano również 10 przypadków upadłości „firm rodzinnych”, a mianowicie w sytuacji, w której kilka członków rodziny składa wniosek o ogłoszenie upadłości indywidualnej działalności gospodarczej o zbliżonej nazwie bądź jako wspólnicy spółki cywilnej. Co więcej, zaobserwowano dużo upadłości podmiotów o różnej nazwie i formie prawnej prowadzonej działalności, lecz zarejestrowanych pod tym samym adresem, cechujących się identycznym PKD, wobec których wydano postanowienie o ogłoszeniu upadłości w tym samym terminie.

[11] Listy upadłości i restrukturyzacji zostały dostarczone przez Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej, www.coig.com.pl (dostęp 19.04.2020). Numer KRS spółek z ograniczoną odpowiedzialnością będących komplementariuszem w spółce komandytowej w upadłości pozyskano ze strony Ministerstwa Sprawiedliwości: https://ekrs.ms.gov.pl/. Status podmiotu na dzień 19.04.2020 r.

w latach 2017–2018 została ogłoszona upadłość (47 podmiotów[12]). Mniej niż połowa spółek (19 podmiotów) kontynuowała dalszą działalność, w tym siedem po zmianie struktury własnościowej. Kolejne 14 podmiotów złożyło wniosek o ogłoszenie upadłości, w wyniku czego ogłoszono 6 upadłości[13], w 2 przypadkach zabezpieczono majątek, a 6 wniosków zostało oddalonych przez sąd. W przypadku 10 podmiotów zgromadzenie wspólników podjęło uchwałę w sprawie rozwiązania spółki i postawienia jej w stan likwidacji. Jedynie wobec 4 podmiotów wszczęto w trybie art. 25a ustawy o KRS postępowanie w przedmiocie rozwiązania bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego. Przeprowadzona analiza na przykładzie spółek komandytowych wykazała, jak bardzo zróżnicowana może być dalsza działalność podmiotów wchodzących w skład spółek osobowych, jak również potwierdziła, jak trudna jest do oszacowania skala ekonomicznych bankructw przedsiębiorstw w Polsce.

Przeprowadzenie analizy wielookresowej wymagało wypracowania sposobu komparatystyki danych przy uwzględnieniu zmian regulacji prawnych. W związku z powyższym badaniem objęto osiem lat, a dokładnie cztery lata przed zmianą Prawa upadłościowego i naprawczego i cztery lata po niej. Wielowymiarową analizę zjawiska restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorstw w Polsce dokonano z uwzględnieniem form organizacyjno-prawnych przedsiębiorstw, rodzaju działalności (według PKD 2007) i miejsca prowadzenia działalności gospodarczej. Dodatkowo uwzględniono „doświadczenie" rynkowe przez badanie długości życia od dnia rejestracji w KRS do dnia otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego bądź ogłoszenia upadłości. Analizy oparto głównie o dane statystyczne pochodzące ze sprawozdań sądowych w sprawach upadłościowych i restrukturyzacyjnych, sprawozdań sądowych w sprawach gospodarczych[14] oraz o informacje zawarte w obwieszczeniach wymaganych przez Prawo upadłościowe i Prawo restrukturyzacyjne. Rozdział podsumowano dyskusją nad wpływem wprowadzenia instrumentu restrukturyzacji na spadek liczby upadłości przedsiębiorstw w Polsce.

---

zweryfikowano na podstawie obwieszczeń w Monitorze Sądowym i Gospodarczym opublikowanych na stronie www.imsig.pl.

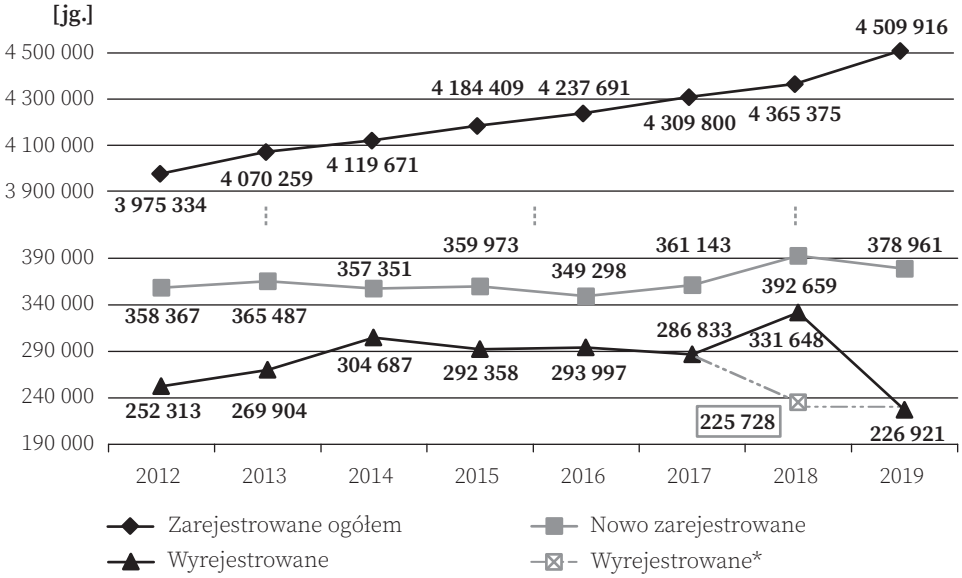
[12] Z badania wyłączono jedną spółkę komandytową, gdzie było trzech komplementariuszy prowadzących indywidualną działalność gospodarczą.

[13] Według stanu na 19.04.2020 r. dwa postępowania upadłościowe zostały umorzone, jedno zakończone i trzy są nadal w toku.

[14] Sprawozdania MS-S20UN i MS-S19r są przekazywane przez sądy rejonowe i okręgowe do Ministerstwa Sprawiedliwości, gdzie opracowywane są sprawozdania zbiorcze. Źródło: Program Badań Statystycznych Statystyki Publicznej w latach 2012–2019, https://bip.stat.gov.pl/dzialalnosc-statystyki-publicznej/program-badan-statystycznych/ (dostęp 15.04.2020).

3.1. Analiza zjawiska upadłości przedsiębiorstw w latach 2012–2019

Według stanu na koniec 2019 r. w rejestrze REGON[15] zarejestrowanych było ponad 4,5 mln przedsiębiorstw, liczba których od 2012 r. systematycznie rośnie w tempie 1–3% rocznie (wykres 1). Wzrost liczby zarejestrowanych podmiotów w 2019 r. w porównaniu do okresu bazowego wyniósł 13%. W każdym roku analizy podmioty nowo zarejestrowane dominowały nad liczbą jednostek wyrejestrowanych z krajowego rejestru urzędowego podmiotów gospodarki narodowej[16]. Przez osiem lat zlikwidowano 2259 tys. podmiotów gospodarczych, co stanowi połowę wszystkich podmiotów gospodarki narodowej według stanu na początek roku 2020.



* Z pominięciem podmiotów wykreślonych z rejestru REGON, które utraciły podmiotowość prawną na podstawie art. 3 ustawy z dnia 28 listopada 2014 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1924). Źródło: stat.gov.pl (dostęp 15.04.2020)

Wykres 1. Charakterystyka sektora przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

[15] Krajowy rejestr urzędowy podmiotów gospodarki narodowej REGON został utworzony na podstawie art. 41 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o statystyce publicznej (Dz.U. 2020, poz. 443).

[16] Skreślenie z rejestru odbywa się na wniosek osoby fizycznej bądź prawnej wskutek zlikwidowania przez nią jednostki gospodarczej. Podstawa prawna: ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o statystyce publicznej (Dz.U. 2020 poz. 443).

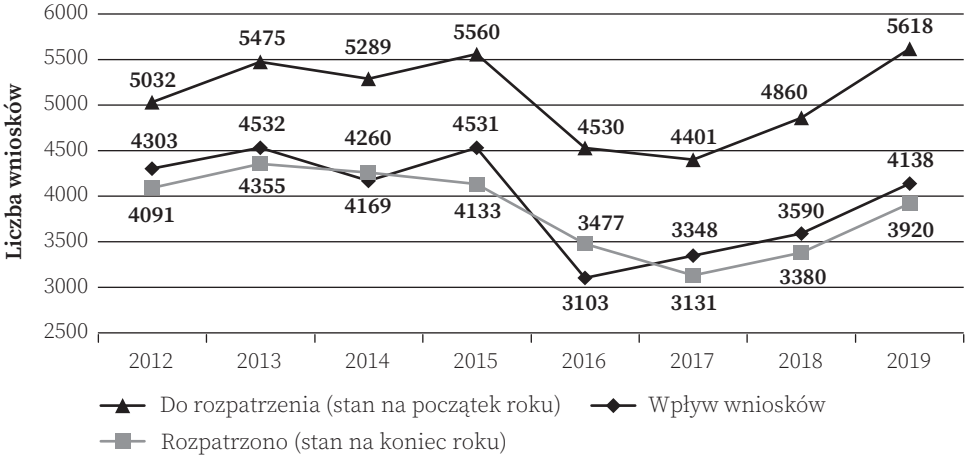
Rok 2018 cechował się największą liczbą zarówno podmiotów nowo zarejestrowanych, jak i jednostek wyrejestrowanych z rejestru REGON. Warto jednak nadmienić, że w lipcu 2018 r. doszło do wykreślenia z rejestru 105 910 podmiotów, które w wyniku nieprzerejestrowania z Rejestru Handlowego B (RHB) do KRS utraciły z dniem 1 stycznia 2016 r. podmiotowość (zdolność) prawną[17]. Gdyby jednak pominąć jednorazową akcję porządkującą w celu zachowania porównywalności danych statystycznych liczba podmiotów wykreślonych z rejestru była w 2018 r. najniższa w całym analizowanym okresie, odnotowując 21% spadek w porównaniu do poprzedniego roku i jednocześnie ulegając zaledwie 0,53% wzrostowi w 2019 r.[18]

Liczba podmiotów zlikwidowanych w drodze postępowania upadłościowego stanowi bardzo niewielki odsetek podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON (średnio 0,2%). W latach 2012–2019 sądy upadłościowe w Polsce miały do rozpatrzenia ponad 40 tys. wniosków o ogłoszenie upadłości, z czego załatwiono 75% spraw (wykres 2). W okresie obowiązywania ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze do sądów wpływały rocznie średnio 4384 wnioski o ogłoszenie upadłości. W 2016 r. liczba złożonych wniosków spadła o 31,5% w porównaniu do poprzedniego okresu, co w dużym stopniu było spowodowane nowelizacją prawa upadłościowego i wprowadzeniem instytucji restrukturyzacji. W statystyce sądowej brak jest informacji na temat rodzaju[19] wniosków upadłościowych, które wpływały do sądów gospodarczych w Polsce, stąd nie jest możliwe zbadanie, jak duży wpływ na skalę wniosków o ogłoszenie upadłości miało wyodrębnienie procedur układowych.

[17] Na mocy art. 3 ustawy z dnia 28 listopada 2014 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2014 poz. 1924) podmioty, które do dnia 31 grudnia 2015 r. nie złożyły wniosku o wpis do rejestru (KRS), uznaje się za wykreślone z rejestru z dniem 1 stycznia 2016 r. Fizyczne ich wykreślenie nastąpiło w 2018 r., https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow/miesieczna-informacja-o-podmiotach-gospodarki-narodowej-w-rejestrze-regon-lipiec-2018,4,13.html (dostęp 23.04.2020).

[18] Warto dodać, że do podmiotów zarejestrowanych zaliczamy nie tylko podmioty aktywne, ale także m.in. te z zawieszoną działalnością, w stanie likwidacji bądź w stanie upadłości.

[19] Zgodnie z art. 23 ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze z dnia 28 lutego 2003 r. dłużnik we wniosku o ogłoszenie upadłości miał wskazać, czy wnosi o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu, czy też o ogłoszenie upadłości obejmującej likwidację majątku.



Wykres 2. Wnioski o ogłoszenie upadłości złożone do sądów w Polsce w latach 2012–2019
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Ministerstwa Sprawiedliwości.

Wśród istotnych nowelizacji prawa upadłościowego, mogących mieć wpływ na liczbę składanych wniosków, należy wskazać m.in. dodanie dodatkowej przesłanki skutkującej oddaleniem wniosku o ogłoszenie upadłości przez sąd (art. 12a PU)[20], wydłużenie terminu na złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości w sytuacji zaistnienia stanu niewypłacalności (z 14 do 30 dni), jak również zmiana definicji niewypłacalności zarówno w aspekcie wprowadzenia domniemania niewypłacalności[21], jak i modyfikacja przesłanki tzw. niewypłacalności bilansowej[22]. Dodatkowo wprowadzenie procedur restrukturyzacyjnych może skutkować przesunięciem upadłości części podmiotów gospodarczych na kolejne lata w sytuacji, gdy otwarte postępowanie restrukturyzacyjne zakończy się umorzeniem bądź uchyleniem układu z wierzycielami. Z danych zaprezentowanych w tabeli 7 widać, że liczba wniosków o ogłoszenie upadłości w ostatnich trzech latach systematycznie rośnie.

[20] Zgodnie z art. 12a PU „Sąd oddali wniosek o ogłoszenie upadłości złożony przez wierzyciela, jeżeli dłużnik wykaże, że wierzytelność ma w całości charakter sporny, a spór zaistniał między stronami przed złożeniem wniosku o ogłoszenie upadłości". Dodanie nowej regulacji potwierdza, że występowało zjawisko składania wniosków o ogłoszenie upadłości dłużnika przez wierzycieli w celu wymuszenia zapłaty należności w sytuacji powstania sporu między stronami.

[21] Na mocy art. 11 ust. 1a PU „dłużnik utracił zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, jeżeli opóźnienie w wykonaniu zobowiązań pieniężnych przekracza trzy miesiące".

[22] Na mocy art. 11 ust. 2 PU dłużnik „jest niewypłacalny także wtedy, gdy jego zobowiązania pieniężne przekraczają wartość jego majątku, a stan ten utrzymuje się przez okres przekraczający dwadzieścia cztery miesiące".

Tabela 7. Dane statystyczne dotyczące postępowań upadłościowych, naprawczych i restrukturyzacyjnych w latach 2012–2019

Rodzaj postępowania / sprawy		Rok analizy							
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
U	Rozpatrzone wnioski upadłościowe	4091	4355	4260	4133	3477	3131	3380	3920
	– ogłoszenie upadłości likwidacyjnej	730	720	715	688	604	574	612	604
	– ogłoszenie upadłości układowej	162	178	124	110	36	0	0	0
PN	Rozpatrzone sprawy z zakresu PN	39	29	13	17	4	n.d.	n.d.	n.d.
	– zakaz wszczęcia postępowania	23	21	9	14	1	n.d.	n.d.	n.d.
	– zatwierdzenie układu	3	3	0	0	1	n.d.	n.d.	n.d.
	– odmowa zatwierdzenia układu	0	1	1	0	1	n.d.	n.d.	n.d.
PR	Rozpatrzone wnioski o zatwierdzenie układu	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5	17	15	15
	– zatwierdzenie układu	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1	13	6	8
	Rozpatrzone wnioski o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	437	708	825	945
	Otwarcie postępowania	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	234	373	446	451
	– zatwierdzanie układu	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	16	91	129	155
	– umorzenie postępowania	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	36	117	187	251

Legenda: U – upadłości; UK – upadłości konsumenckie; PN – postępowania naprawcze; PR – postępowania restrukturyzacyjne

Źródło: opracowanie własne na podstawie MS-S20UN Sprawozdanie w sprawach upadłościowych i restrukturyzacyjnych za lata 2012–2019 oraz danych z GUS

Należy również pamiętać, że z jednej strony dłużnik ma obowiązek złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości w sytuacji zaistnienia stanu niewypłacalności, z drugiej zaś takie uprawnienie mają również jego wierzyciele. Do sądu gospodarczego może wpłynąć nawet kilka wniosków o ogłoszenie upadłości dłużnika, w odpowiedzi na które zadłużony podmiot złoży dwa kolejne, a mianowicie o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego[23] oraz o ogłoszenie upadłości (w celu uwolnienia się od odpowiedzialności za wygenerowane długi[24]).

W latach 2012–2015 sądy rozpatrywały przeciętnie 4210 wniosków o ogłoszenie upadłości każdego roku, a w latach 2016–2018 o 17% mniej (3477 wniosków). W ostatnich dwóch latach analizy udział spraw załatwionych w ogólem wniosków oczekujących na rozpatrzenie był najniższy i wyniósł 70%. Dodatkowo w ostatnim roku analizy liczba wniosków o ogłoszenie upadłości, która pozostała do rozpatrzenia na kolejny rok, była najwyższa w całym analizowanym okresie. Powstaje zatem pytanie, co sprawia, że sądy pomimo mniejszego napływu wniosków o ogłoszenie upadłości rozpatrują je wolniej. Jednym z powodów może być rosnąca liczba postępowań restrukturyzacyjnych[25], drugim zaś – ogromne obciążenie sądów wnioskami o ogłoszenie upadłości konsumenckiej[26]. W porównaniu do lat 2012–2014, gdy przeciętnie w ciągu roku do sądów wpływało 286 wniosków o ogłoszenie upadłości wobec osób fizycznych nieprowadzących działalności gospodarczej, w 2015 r. ich liczba wzrosła do ponad 5,5 tys. Na początku 2020 r. sądy upadłościowe w Polsce miały do rozpatrzenia prawie 20 tys. wniosków o upadłość złożonych przez konsumentów.

Pomimo tak radykalnego wzrostu liczby spraw stopień rozpatrzenia wniosków[27] był o pięć punktów procentowych wyższy w porównaniu do wniosków o ogłoszenie upadłości podmiotów gospodarczych i wyniósł 75%. Jak zostało zaprezentowane na wykresie 3, w okresie objętym analizą ponad połowa wszystkich wniosków o ogłoszenie upadłości została prawomocnie zwrócona bądź oddalona przez sąd. W celu lepszego zaprezentowania wpływu zmian regulacji prawnych na skalę zjawiska

---

[23] Jak wskazuje A. Hrycaj, część dłużników na złożony przez wierzyciela wniosek o ogłoszenie upadłości natychmiast się broni, składając wniosek o ogłoszenie upadłości, co wpływa na zawyżenie statystyk, gdyż w przypadku wniosków obronnych nie ma często rzeczywistych podstaw do restrukturyzacji. A. Hrycaj, *Postępowanie restrukturyzacyjne w 3-letniej...*, op.cit.

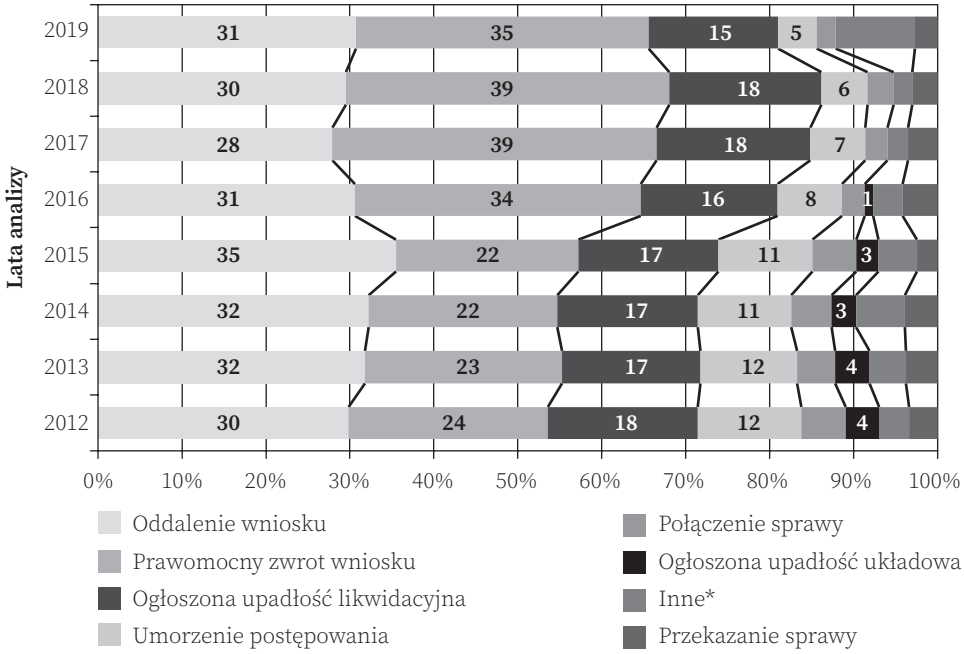
[24] Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, art. 299.

[25] Wnioski o zatwierdzenie układu oraz wnioski o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego są traktowane jako sprawy pilne zgodnie z § 2 ust. 5 Dział I Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 18 czerwca 2019 r. – Regulamin urzędowania sądów powszechnych (Dz.U. 2019 poz. 1141).

[26] Pod koniec grudnia 2014 r. weszła w życie nowelizacja Prawa upadłościowego i naprawczego, w tym części poświęconej upadłości konsumenckiej, którą wprowadzono do polskiego ustawodawstwa w 2008 r.

[27] Stosunek liczby wniosków rozpatrzonych do liczby wniosków będących do rozpatrzenia (wpływ + pozostałe z poprzedniego okresu) w trakcie roku.

upadłości wyniki zinterpretowano w podziale na podokresy czteroletnie[28]. W latach 2012–2015 sądy ogłosiły łącznie 574 upadłości z możliwością zawarcia układu, co stanowiło 17% wszystkich ogłoszonych upadłości w tym okresie i zaledwie 3% rozpatrzonych spraw. Wnioski oddalone przez sąd stanowiły średnio 32% wszystkich postanowień rozstrzygających daną sprawę. Po wprowadzeniu radykalnych zmian w prawie ich udział w załatwionych sprawach ogółem spadł o 3 punkty procentowe i wyniósł w uśrednieniu 30%. Można zatem wnioskować, że stosukowo niewielka część wniosków oddalonych w pierwszych czterech latach analizy dotyczyła postępowań z możliwością zawarcia układu. Co ciekawe, liczba ogłoszonych upadłości obejmujących likwidację majątku w 2016 r. spadła o ponad 17%, a ich udział w liczbie rozpatrzonych spraw pozostał bez zmian.



* Jak np. odrzucenie wniosków z powodów niedopuszczalności bądź przyczyn formalnych

Wykres 3. Sposób zakończenia postępowania wywołanego wnioskiem o otwarcie postępowania upadłościowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Ministerstwa Sprawiedliwości.

[28] Brak danych dotyczących rodzaju złożonych wniosków upadłościowych (upadłość obejmująca likwidację majątku czy upadłość z możliwością zawarcia układu) uniemożliwił przeprowadzenie analizy z wyłączeniem postępowań układowych, które od 2016 r. zostały zastąpione postępowaniami restrukturyzacyjnymi. W latach 2016–2019 nie zawarto żadnego układu w ramach postępowania upadłościowego. Dopuszczalność zawarcia układu w upadłości uregulowano w art. 266a ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe.

Głównym powodem oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości było ubóstwo masy upadłościowej, a mianowicie taka sytuacja jednostki gospodarczej, w której zgodnie z art. 13 PU „majątek niewypłacalnego dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania lub wystarcza jedynie na zaspokojenie tych kosztów”[29]. Na tej podstawie sądy co roku oddalają ponad trzy czwarte wszystkich wniosków o ogłoszenie upadłości (76%). Po znowelizowaniu prawa istotnie wzrósł udział wniosków prawomocnie zwróconych przez sąd. Odnotowano również duży spadek postępowań umorzonych oraz spadek liczby spraw, które decyzją sądu zostały połączone do wspólnego rozpoznania[30]. Należy zaznaczyć, że wzrost liczby zwróconych wniosków może potęgować skalę wniosków napływających do sądu. Dla przykładu w sytuacji, gdy wnioskodawca nie odpowie na wezwanie sądu o uzupełnienie braków formalnych w ustalonym terminie (zazwyczaj 7 dni), złożony przez niego wniosek zostanie zwrócony. Nic nie stoi na przeszkodzie, by w chwili zebrania kompletu dokumentów dłużnik złożył go ponownie.

Tabela 8. Analiza wpływu nowelizacji prawa na sposób rozpatrzenia wniosków o ogłoszenie upadłości

	$\bar{x}_{p1}$	$\bar{x}_{p2}$	Indeks dynamiki $i_{t/\bar{x}} = \frac{y_t}{\bar{x}_{p1}}$			
	2012–2015	**2016–2019**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Sprawy rozpatrzone	4210	3477	0,83	0,74	0,80	0,93
– oddalenie wniosku	1361	1036	0,78	0,64	0,73	0,89
– ogłoszenie upadłości likwidacyjnej	713	590	0,80	0,80	0,86	0,85
– prawomocny zwrot wniosku	962	1265	1,23	1,26	1,35	1,42
– umorzenie postępowania	486	210	0,55	0,42	0,38	0,37
– połączenie sprawy	209	92	0,45	0,39	0,50	0,43

Legenda: $\bar{x}$ – średnia arytmetyczna w okresie; y – liczba spraw; p – okres analizy
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Ministerstwa Sprawiedliwości.

W latach obowiązywania ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze (2003–2015) przedsiębiorca zagrożony niewypłacalnością mógł złożyć w sądzie oświadczenie o wszczęciu postępowania naprawczego, do którego dołączał plan naprawczy i inne dokumenty wymagane ustawą. W praktyce ten rodzaj postępowania był wykorzystywany niezwykle rzadko. Łącznie w latach 2012–2015 do sądów wpłynęły

[29] Ibidem.

[30] Możliwość połączenia spraw do wspólnego rozpoznania została uregulowana w art. 219 ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego.

94 oświadczenia o wszczęciu postępowania naprawczego, w wyniku których zatwierdzono zaledwie 6 układów. W przypadku 67 spraw sąd wydał postanowienie o zakazie wszczęcia postępowania naprawczego, 9 postępowań umorzono z mocy prawa. W środowisku naukowym[31] panowała zgoda co do tego, że ten rodzaj postępowania był instytucją nieskuteczną, a przez to marginalizowaną przez praktykę gospodarczą. Zdaniem E. Mączyńskiej konstrukcja prawna postępowań naprawczych doprowadziła do sytuacji, że przedsiębiorcy widzieli w takim postępowaniu raczej zagrożenie dla wypracowanej pozycji rynkowej i wizerunku, w tym ryzyko wszczęcia postępowania upadłościowego prowadzącego do likwidacji, aniżeli szanse na poprawę kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa[32].

3.1.1. Upadłości przedsiębiorstw w podziale na formy prawne i rodzaj działalności

W latach 2015–2019[33] zdecydowaną większość podmiotów wykreślonych z rejestru REGON stanowiły osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą (92,83%)[34], a zaledwie 2,53% spółki handlowe[35]. Inaczej wygląda struktura upadłości przedsiębiorstw, gdzie spółki kapitałowe i osobowe stanowią prawie trzy czwarte wszystkich ogłoszonych upadłości (71,89%). Jedna czwarta (25,43%) postępowań upadłościowych dotyczy osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą (dalej IDG), a pozostałe 2,68% to upadłość spółdzielni, stowarzyszeń, fundacji i pozostałych form prawnych. Reasumując, udział ogółu upadłości w liczbie jednostek gospodarczych wyrejestrowanych z rejestru REGON jest znikomy (poniżej 0,50%), a udział upadłości ogłoszonych wobec spółek prawa handlowego jest nie tylko bardziej znaczący, lecz także zróżnicowany na przestrzeni lat (tabela 9).

---

[31] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 145–147; Rekomendacje Zespołu Ministra Sprawiedliwości ds. Nowelizacji Prawa Upadłościowego i Naprawczego…, op. cit., s. 26–27; P. Masiukiewicz, M. Nowak, *Ekonomiczna analiza prawa…*, op. cit., s. 155–179; E. Mączyńska, *Prawo upadłościowe i naprawcze w praktyce*, [w:] E. Morawska, E. Mączyńska, *Efektywność procedur upadłościowych*, Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2015, s. 81–82; E. Mączyńska, *Uporczywe dysfunkcje regulacji upadłościowych i naprawczych*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa…*, op. cit., s. 273–274.

[32] A. Kowalewska, *II szansa dla przedsiębiorców. Raport z badań*, PARP, Warszawa 2011, s. 17.

[33] Z analizy wyłączono rok 2018 ze względu na zawyżenie statystyk przez wykreślenie z rejestru spółek nieprzerejestrowanych do KRS do 1 stycznia 2016 r.

[34] Należy mieć na uwadze, że osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą mogły prowadzić ją indywidualnie bądź jako wspólnicy spółek cywilnych bądź osobowych.

[35] Bank Danych Lokalnych GUS.

Tabela 9. Udział ogłoszonych upadłości w liczbie podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ogółem wyrejestrowane	252 313	269 904	304 687	292 358	293 997	286 833	225 728*	226 921
Ogółem upadłości	1065	926	864	871	710	549	643	640
Udział w %	*0,42*	*0,34*	*0,28*	*0,30*	*0,24*	*0,19*	*0,28*	*0,28*
IDG wyrejestrowane	240 585	255 103	288 379	273 714	276 779	258 457	201 027	195 791
IDG upadłości	249	223	220	212	219	135	162	174
Udział w %	*0,10*	*0,09*	*0,08*	*0,08*	*0,08*	*0,05*	*0,08*	*0,09*
Spółki wyrejestrowane	3 585	3 807	4 312	4 467	6 941	10 051	91 707**	15 506
Spółki w upadłości	787	681	620	635	465	400	469	449
Udział w %	*21,95*	*17,89*	*14,38*	*14,22*	*6,70*	*3,98*	*0,51*	*2,90*
Spółki wyrejestrowane	3 585	3 807	4 312	4 467	6 941	10 051	91 707**	15 506
Spółki w upadłości i restrukturyzacji	787	681	620	635	699	773	915	900
Udział w %	*21,95*	*17,89*	*14,38*	*14,22*	*10,07*	*7,69*	*1,00*	*5,80*

* Z pominięciem podmiotów wykreślonych z rejestru REGON ze względu na brak przerejestrowania z rejestru RHB do KRS, co skutkowało utratą podmiotowości prawnej od 1 stycznia 2016 r.
** Z uwzględnieniem podmiotów wykreślonych, które nie zostały przerejestrowane z RHB do KRS
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i danych z Ministerstwa Sprawiedliwości.

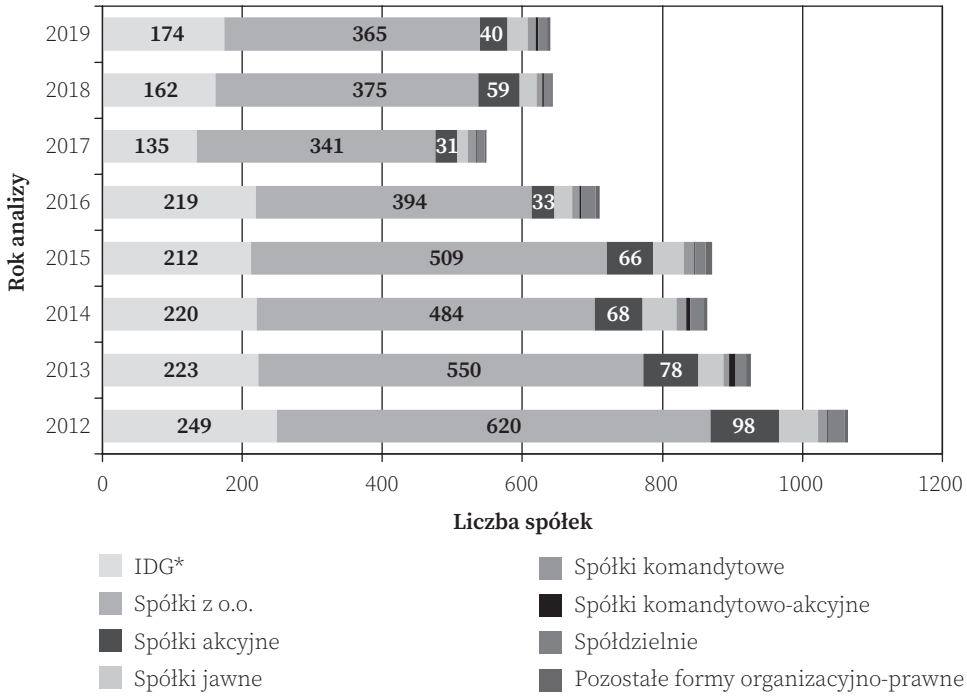
W pierwszym czteroletnim okresie analizy udział ogółu upadłości spółek handlowych w liczbie wyrejestrowań stanowił przeciętnie 16,84%, a w latach 2016–2019 spadł do 4,04%[36]. W związku z tym, że w latach 2012–2016 liczba upadłości zawierała zarówno upadłości likwidacyjne, jak i z możliwością zawarcia układu, postanowiono również sprawdzić wpływ wprowadzenia postępowań restrukturyzacyjnych na zaobserwowany spadek udziału ogłaszanych upadłości wobec spółek handlowych w stosunku do jednostek wyrejestrowanych. Wyłączając rok 2018, średni udział postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych łącznie w liczbie spółek wyrejestrowanych[37] wyniósł 7,86%. Należy jednak pamiętać, że postępowanie upadłościowe trwa w przybliżeniu dwa lata[38] i dopiero po jego zakończeniu bądź umorzeniu podmiot zostaje wyrejestrowany[39].

[36] Z wyłączeniem roku 2018.

[37] Drugi okres po wyłączeniu roku 2018 obejmował trzy lata: 2016, 2017, 2018.

[38] P. Antonowicz, P. Banasik, M. Chruściak, S. Morawska. B. Prusak, *Prawne i zarządcze...*, op. cit., s. 9.

[39] W rezultacie zestawienia statystyk upadłościowych z przesunięciem o dwa lata uzyskano zbliżony wynik na poziomie 6,75%.



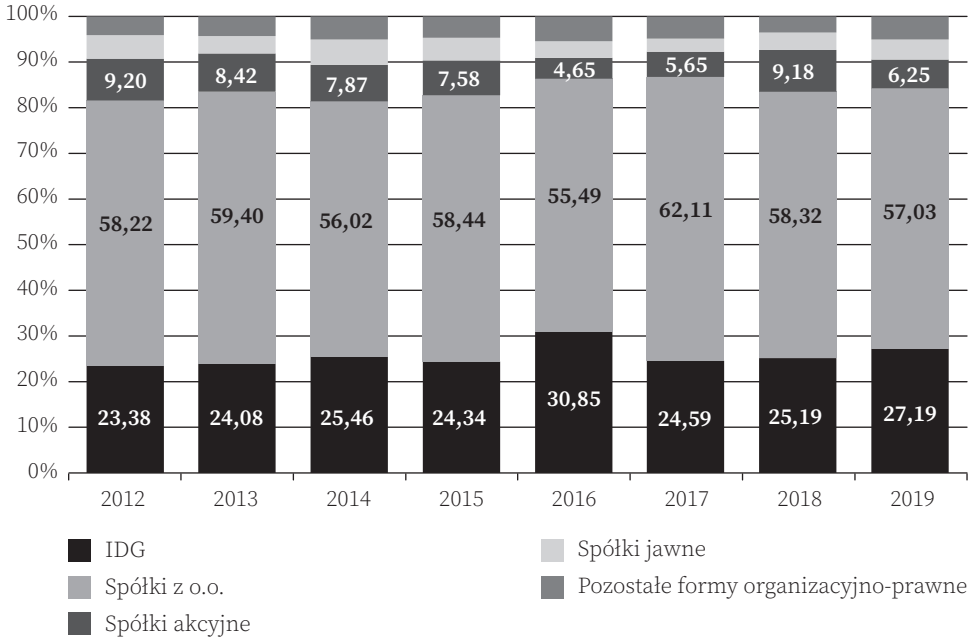
Forma działalności	Rok							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
IDG	249	223	220	212	219	135	162	174
Spółki z o.o.	620	550	484	509	394	341	375	365
Spółki akcyjne	98	78	68	66	33	31	59	40
Spółki jawne	55	36	48	43	25	15	24	29
Spółki komandytowe	13	8	14	15	11	12	8	11
Spółki komandytowo-akcyjne	1	9	6	2	2	1	3	4
Spółdzielnie	25	15	20	15	21	11	10	12
Pozostałe formy organizacyjno-prawne	4	7	4	9	5	3	2	5
Ogółem	**1065**	**926**	**864**	**871**	**710**	**549**	**643**	**640**

* Osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą

Wykres 4. Zróżnicowanie form organizacyjno-prawnych upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w sprawozdaniach w sprawach upadłościowych i restrukturyzacyjnych MS-S20UN.

Najwięcej upadłości zostało ogłoszonych w 2012 r., w tym wobec osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą i spółek prawa handlowego z wyjątkiem spółek komandytowych i komandytowo-akcyjnych (wykres 4). Według danych GUS w całym okresie analizy liczba spółek komandytowych zarejestrowanych w rejestrze REGON przekraczała liczbę spółek jawnych, wobec których z kolei ogłoszono trzykrotnie więcej upadłości. W wyniku wprowadzenia postępowań restrukturyzacyjnych liczba ogłoszonych upadłości wobec spółek akcyjnych spadła w 2016 r. o połowę (50%), spółek jawnych o 42%, a spółek z ograniczoną odpowiedzialnością o 23%.



Forma działalności	Rok							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
IDG	23,38	24,08	25,46	24,34	30,85	24,59	25,19	27,19
Spółki z o.o.	58,22	59,40	56,02	58,44	55,49	62,11	58,32	57,03
Spółki akcyjne	9,20	8,42	7,87	7,58	4,65	5,65	9,18	6,25
Spółki jawne	5,16	3,89	5,56	4,94	3,52	2,73	3,73	4,53
Pozostałe formy organizacyjno-prawne	4,04	4,21	5,09	4,71	5,49	4,92	3,58	5,00
Ogółem	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**

Wykres 5. Rozkład form organizacyjno-prawnych upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019 (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w sprawozdaniach w sprawach upadłościowych i restrukturyzacyjnych MS-S20UN.

Istotny spadek upadłości osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą zaobserwowano dopiero rok później, kiedy liczbę ogłoszonych upadłości nadal cechowała tendencja spadkowa. Gdy obserwuje się wzrost liczby upadłości w 2018 r., można stwierdzić, że wprowadzenie instytucji restrukturyzacji opóźnia ogłoszenie upadłości nieefektywnych ekonomicznie podmiotów o dwa lata[40]. Przedstawiony na wykresie 5 rozkład form organizacyjno-prawnych upadłości przedsiębiorstw cechuje się względną stabilnością na przestrzeni lat. W 2017 r. spadek liczby upadłości ogłoszonych wobec spółek jawnych, akcyjnych i spółdzielni doprowadził do zwiększenia udziału spółek z o.o. w strukturze upadłości do poziomu 61%. Pomimo że jest to największy udział w całym analizowanych okresie, to jednak wciąż pozostaje mniejszy w porównaniu do lat 2007–2011[41], gdzie przeciętnie wynosił ponad 65%. W całym okresie analizy nie ogłoszono żadnej upadłości wobec spółek partnerskich. Należy również nadmienić, że choć na mocy art. 5 przepisy ustawy PU stosuje się również do wspólników spółek partnerskich, to tworzą je osoby fizyczne uprawnione do wykonywania wolnego zawodu[42] nieposiadające zarejestrowanych działalności gospodarczych. Gdy dokonywano analizy upadłości w podziale na formy organizacyjno-prawne prowadzonej działalności, postanowiono przyjrzeć się również podmiotom zarejestrowanym w rejestrze REGON według klas wielkości.

[40] Analizę długości trwania postępowania restrukturyzacyjnego od otwarcia postępowania do jego umorzenia, jak też ogłoszenia upadłości zaprezentowano w rozdziale III.

[41] Paweł Antonowicz, dokonując analizy struktury upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007–2013, zaznaczał, że tendencja stopniowego zmniejszania się udziału sp. z o.o. i zwiększania udziału osób fizycznych w strukturze upadłości zostanie utrzymana w kolejnych latach. Szerzej w: P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 327–330.

[42] Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, art. 87.

Tabela 10. Podmioty gospodarki narodowej zarejestrowane w rejestrze REGON według wybranych form prawnych i przewidywanej liczby pracujących. Stan w dniu 31.03.2020 r.

Forma prawna [jg.]	Zatrudnienie									
	Ogółem (T)	0–9	% w (T)	Ogółem od 10 (S)	10–49	% w (S)	50–249	% w (S)	< 250	% w (S)
IDG	2754785	2723810	**98,9**	30975	29774	**96,1**	1155	**3,7**	46	**0,2**
Spółki ogółem	767585	693257	**90,3**	74328	59079	**79,5**	12508	**16,8**	2741	**3,7**
z o.o.	402053	359081	**89,3**	42972	32480	**75,6**	8788	**20,5**	1704	**4,0**
cywilne	280145	266096	**95,0**	14049	13725	**97,7**	316	**2,2**	8	**0,1**
komandytowe	38968	35327	**90,7**	3641	2642	**72,6**	865	**23,8**	134	**3,7**
jawne	31925	22293	**69,8**	9632	8402	**87,2**	1169	**12,1**	61	**0,6**
akcyjne	8955	5345	**59,7**	3610	1455	**40,3**	1329	**36,8**	826	**22,9**
komandytowo-akcyjne	3209	3043	**94,8**	166	119	**71,7**	39	**23,5**	8	**4,8**
partnerskie	2330	2072	**88,9**	258	256	**99,2**	2	**0,8**	0	**0,0**
Spółdzielnie	10022	5959	**59,5**	4063	2717	**66,9**	1227	**30,2**	119	**2,9**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS.

Jak przedstawiono w tabeli 10, populacja przedsiębiorstw w Polsce jest zdominowana przez mikroprzedsiębiorstwa niezależnie od formy organizacyjno-prawnej prowadzonej działalności. Mikroprzedsiębiorstwa, które zgodnie z definicją MŚP[43] zatrudniają mniej niż 10 pracowników, ze względu na liczebność generują najwięcej miejsc pracy i mają największy udział w tworzeniu PKB[44]. Jak wynika z raportu PARP[45], małe przedsiębiorstwa zatrudniają przeciętnie 21 osób, mają najmniejszy udział w tworzeniu PKB, lecz są bardziej rentowne i płynne niż średnie i duże, co może wynikać z ich struktury finansowania (68% małych firm finansuje inwestycje ze środków własnych). Średnie przedsiębiorstwa zatrudniają przeciętnie 105 osób i są bardziej innowacyjne niż mikro- i małe przedsiębiorstwa, co może wynikać z większych nakładów inwestycyjnych (20% wartości nakładów całego sektora przedsiębiorstw). Z kolei duże przedsiębiorstwa zatrudniają przeciętnie 858 osób i pomimo swej niewielkiej liczebności mają istotny udział w tworzeniu PKB. Podmioty te są najbardziej innowacyjne i najszybciej zwiększają przychody, ale są też uzależnione od partnerów zagranicznych (90% dużych przedsiębiorstw importuje towary z zagranicy). Jest to o tyle istotne, że wystąpienie zakłóceń w łańcuchu dostaw (jak np. nagłe wprowadzenie restrykcji przez rządy państw w celu zwalczania epidemii) staje się czynnikiem kryzysogennym, mogącym doprowadzić do ich upadłości i wywołania „efektu domina". Najwięcej dużych i średnich przedsiębiorstw jest prowadzonych w formie spółek z ograniczoną odpowiedzialnością i spółek akcyjnych. Ich upadłość może mieć nie tylko negatywne skutki społeczne, ale także ekonomiczne, m.in. wywierając destrukcyjny wpływ na funkcjonowanie mikro- i małych przedsiębiorstw, które z reguły dysponują mniejszym kapitałem i nie są w stanie przetrwać w sytuacji braku możliwości ściągnięcia należności w stosunkowo krótkim terminie[46].

Jak wskazuje P. Antonowicz, realizacja działań na rzecz wzmacniania transparentności obrotu gospodarczego i instytucji upadłości jest możliwa m.in. przez stałe badania kierunku zmian branżowego rozkładu upadłości przedsiębiorstw w Polsce[47]. Analizę strukturalną przeprowadzono w oparciu o listę przedsiębiorstw, wobec których w latach 2012–2019 ogłoszono upadłość, co zgodnie z art. 53 PU podlega obwieszczeniu w Monitorze Sądowym i Gospodarczym[48]. Warto nadmienić, że wprowadzenie Krajowego Rejestru Zadłużonych w istotnym stopniu zwiększy transparentność postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych. Na szczególną

[43] http://www.wsb.edu.pl/efs/doc/definicja_msp_wg_PARP.pdf (dostęp 10.04.2020).

[44] PARP, Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw 2019, https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/ROSS-2019-www_190711.pdf (dostęp 9.04.2020).

[45] Ibidem.

[46] Jak wskazywano wcześniej, postępowania upadłościowe trwają długo, a stopień zaspokojenia wierzycieli jest stosunkowo niski.

[47] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 337.

[48] Od 1 lipca 2021 r. w Krajowym Rejestrze Zadłużonych.

uwagę zasługują zapisy regulujące obwieszczenia o prawomocności wydanych postanowień, w tym postanowienia o ogłoszeniu upadłości, które wejdą w życie 1 grudnia 2021 r.[49] Dotychczas jedyną możliwością ustalenia, czy ogłoszenie jest prawomocne, były kolejne obwieszczenia dotyczące czynności wykonywanych przez syndyka w ramach toczącego się postępowania. Przed dokonaniem analizy na nowym zbiorze danych postanowiono zaprezentować rozbieżności w statystykach upadłości i restrukturyzacji wynikające ze sposobu gromadzenia danych (Tabeli 11). Liczba upadłości w oparciu o statystykę sądową[50] w całym okresie analizy była mniejsza o 112 postępowań w porównaniu do liczby upadłości ogłoszonych w MSiG. Można również zaobserwować rozbieżne wielkości w poszczególnych latach analizy, co wynika m.in. z braku informacji o prawomocności postanowienia, jak też popełnianych omyłek pisarskich, których korekta wymagała ponownego obwieszczenia.

Tabela 11. Liczba upadłości przedsiębiorstw w zależności od źródła danych – analiza komparatywna

Opis	Lata analizy								Suma
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Liczba ogłoszonych upadłości *(statystyka sądowa)*	**892**	**898**	**839**	**798**	**604**	**574**	**612**	**604**	**5821**
– obejmujące likwidację majątku	730	720	715	688	568	574	612	604	5211
– z możliwością zawarcia układu	162	178	124	110	36	0	0	0	610
Liczba ogłoszonych upadłości *(według daty ogłoszenia w MSiG)*	**962**	**953**	**833**	**778**	**605**	**591**	**615**	**587**	**5924**
– obejmujące likwidację majątku	778	769	705	678	570	588	615	587	5290
– z możliwością zawarcia układu	184	184	128	100	35	3	0	0	634
Liczba ogłoszonych upadłości *(według daty postanowienia w MSiG)*	**bd.**	**bd.**	**869**	**778**	**603**	**590**	**620**	**604**	**–**
Wtórne ogłoszenie upadłości*	6	11	8	18	10	4	10	5	72

[49] Ustawa z dnia 6 grudnia 2018 r. o Krajowym Rejestrze Zadłużonych.

[50] Statystyka sądowa jest udostępniana na podstawie § 11 ust. 1 pkt 9 Rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości Regulamin urzędowania sądów powszechnych z dnia 23 grudnia 2015 r. (Dz.U. 2019 poz. 1141).

Opis	Lata analizy								Suma
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Pierwotne ogłoszenie upadłości	19	13	12	11	5	7	4	1	72
Zmiana rodzaju upadłości**	28	32	13	11	4	5	5	8	106
Upadłości likwidacyjne z wyłączeniem wpisów wtórnych	**772**	**758**	**697**	**660**	**560**	**584**	**605**	**582**	**5218**

* Wtórne ogłoszenie upadłości obejmującej likwidację majątku oznacza, że w okresie analizy wobec podmiotu zostało już wcześniej wszczęte postępowanie, lecz wydane postanowienie nie uprawomocniło się, postępowanie zostało umorzone bądź pierwotne ogłoszenie dotyczyło postępowania otwartego wobec dłużnika za granicą. Z kolei pierwotne ogłoszenie upadłości oznacza, że wobec podmiotu w przyszłości zostanie po raz kolejny ogłoszona upadłość obejmująca likwidację majątku. Dla przykładu w 2013 r. i następnie w 2019 r. została ogłoszona upadłość wobec tej samej jednostki gospodarczej. Wtórne ogłoszenie oznacza, że liczba zostanie przyporządkowana do roku 2019, a pierwotne – do 2013 r.

** W latach 2012–2015 w ramach postępowania upadłościowego mogła zostać ogłoszona również upadłość z możliwością zawarcia układu. Zmiana rodzaju postępowania wskazuje na liczbę podmiotów, wobec których postępowanie układowe przekształciło się w postępowanie likwidacyjne w okresie objętym analizą.

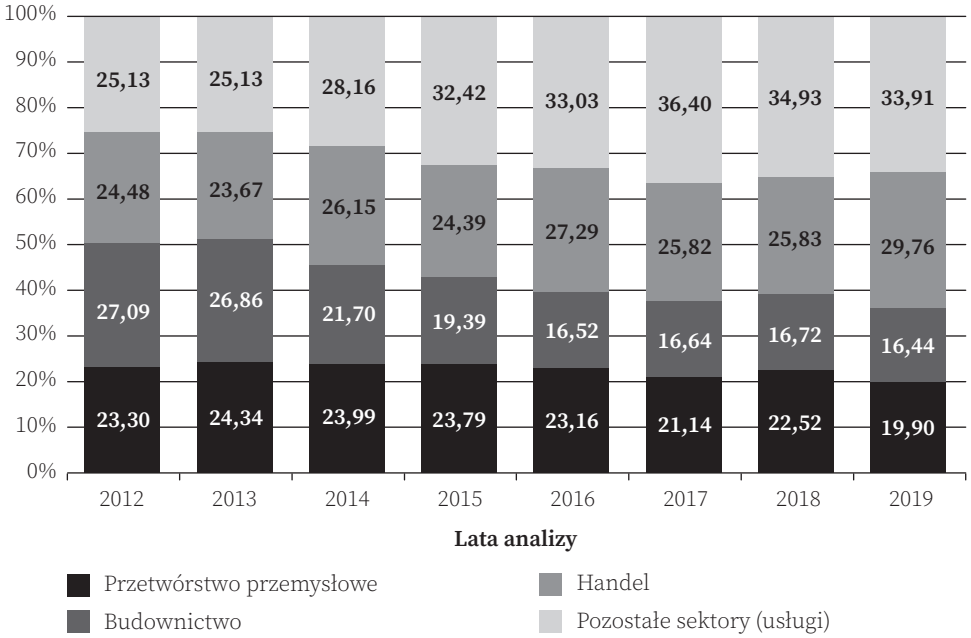
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z COIG i Ministerstwa Sprawiedliwości.

W okresie analizy statystyki upadłości można było zaprezentować zarówno według daty wydania postanowienia, jak i daty obwieszczenia w MSiG. Rok 2022 będzie pierwszym okresem, w którym uda się zliczyć upadłości i restrukturyzacje również według daty uprawomocnienia się postanowienia. Przyjęty sposób prezentowania statystyk może wpływać na zmianę prezentowanych liczb w poszczególnych latach, jak również w niektórych sytuacjach wykazywać wzrost lub spadek w odniesieniu do poprzedniego okresu. Informacja o uprawomocnieniu się postanowienia powinna zredukować występujące rozbieżności. Do analiz strukturalnych upadłości przedsiębiorstw postanowiono wykorzystać bazę danych opracowaną według daty ukazania się obwieszczenia w MSiG z wyłączeniem ogłoszeń wtórnych i postępowań upadłościowych z możliwością zawarcia układu, co zwiększyło porównywalność statystyk w całym ośmioletnim okresie objętym badaniem. Analizę sektorową oparto na kodach klasyfikacji PKD 2007[51], wskazywanych przed podmioty gospodarcze jako przedmiot przeważającej działalności[52]. Zmiany w prawie wpłynęły nie tylko na spadek

[51] Polska Klasyfikacja Działalności (PKD 2007) została wprowadzona rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 24 grudnia 2007 r. (Dz.U. 251 poz. 1885 z dnia 31 grudnia 2007 r.) i zaczęła obowiązywać od 1 stycznia 2018 r., zastępując klasyfikację PKD 2004.

[52] Podobne założenia przyjął P. Antonowicz, który nadmieniał, by nie traktować „sektora" i „branży" jako synonimów i do analizy struktury branżowej przyjąć drugi poziom klasyfikacji PKD 2007, jakim są działy. P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 336.

upadłości przedsiębiorstw działających w większości sektorów gospodarki (tabela 12), ale także na strukturę upadłości w wybranych sektorach gospodarki, co zostało zaprezentowane na wykresie 6[53].



Wykres 6. Struktura upadłości przedsiębiorstw obejmujących likwidację majątku w latach 2012–2019 w ramach poszczególnych sektorów, z wyłączeniem braków danych
Źródło: opracowanie własne.

W 2019 r. odnotowano najmniejszy w całym okresie objętym badaniem odsetek upadłości w sektorze budownictwo oraz przetwórstwo przemysłowe, jak również największy odsetek w sektorze handel. Co więcej, w przypadku większości sektorów liczba upadłości w ostatnim roku była poniżej średniej z ośmiu lat, z wyjątkiem sekcji H – transport i gospodarka magazynowa, sekcji G – Handel hurtowy i detaliczny (włączając naprawę motocykli i samochodów), sekcji N – Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca, sekcji Q – Opieka zdrowotna i pomoc społeczna oraz sekcji E – dostawa wody i inne.

[53] Na wykresie wyodrębniono cztery główne sektory, w których zaobserwowano największą liczbę upadłości, a dokładnie sektor przetwórstwo przemysłowe (sekcja C), sektor budownictwo (sekcja F), sektor handel (sekcja H), sektor usługi (sumaryczna liczba z sekcji I, J i H).

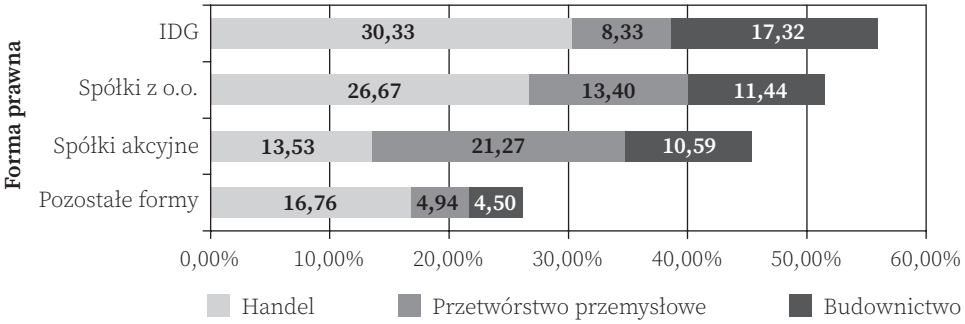
Tabela 12. Sektorowa struktura upadłości przedsiębiorstw obejmujących likwidację majątku w latach 2012–2019

Sekcja PKD	Nazwa sekcji	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
A	Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo	9	6	0	6	4	10	4	7
B	Górnictwo i wydobywanie	4	1	0	4	6	3	5	4
C	Przetwórstwo przemysłowe	178	183	166	158	129	122	136	115
D	Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych	Brak upadłości							
E	Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	4	14	8	9	15	8	10	12
F	Budownictwo	207	202	151	128	92	96	101	95
G	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle	187	179	182	161	152	149	156	172
H	Transport i gospodarka magazynowa	34	30	37	39	17	29	35	42
I	Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi	18	20	29	15	21	15	13	14
J	Informacja i komunikacja	16	24	17	18	16	21	20	14
K	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	7	12	7	16	14	16	14	11
M	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	58	43	60	68	53	62	55	48
L	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Brak upadłości							
N	Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	18	21	21	17	17	15	22	23

Sekcja PKD	Nazwa sekcji	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
O	Administracja publiczna i obrona narodowa; obowiązkowe zabezpieczenia społeczne	Brak upadłości							
P	Edukacja	1	Brak upadłości						
Q	Opieka zdrowotna i pomoc społeczna	8	7	9	11	11	16	14	14
R	Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją	8	4	4	7	3	6	10	2
S i T	Pozostała działalność usługowa	8	6	5	4	7	8	9	5
Brak danych*		7	6	1	0	3	7	1	4
Ogółem		**772**	**758**	**697**	**661**	**560**	**583**	**605**	**582**

* Brak danych dotyczy osób fizycznych nieprowadzących działalności gospodarczej, lecz będących wspólnikami w spółkach osobowych.
Źródło: opracowanie własne na podstawie list upadłości przedsiębiorstw dostarczonych przez Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej.

Reasumując, przeprowadzona analiza sektorowa upadłości przedsiębiorstw wykazała, że wejście w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne i znowelizowanie Prawa upadłościowego skutkowało m.in. zmniejszeniem liczby upadłości w sektorach budownictwo i przetwórstwo przemysłowe. Jak przedstawiono na wykresie 7, ponad połowa wykreślonych z rejestru osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, jak również spółek z o.o. prowadziła działalność w trzech głównych sektorach gospodarki: przetwórstwo przemysłowe (sekcja C), budownictwo (sekcja F) oraz handel (sekcja G). Najwięcej wykreślonych spółek z ograniczoną odpowiedzialnością i osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą działało w sektorze handel hurtowy i detaliczny (włączając naprawę samochodów i motocykli), a spółek akcyjnych – w sektorze budownictwo.



Wykres 7. Rozkład form organizacyjno-prawnych przedsiębiorstw wyrejestrowanych z rejestru REGON według wybranych sektorów działalności za okres 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018

Źródło: opracowanie własne.

Jest to o tyle istotne, że jak zostało pokazane w tabeli 10, większość średnich i dużych przedsiębiorstw działa w formie spółek kapitałowych, w szczególności spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, akcyjnych i jawnych. Skutki upadłości tej grupy przedsiębiorstw są o wiele bardziej odczuwalne przez pozostałych uczestników rynku w porównaniu do podmiotów małych bądź mikro. Upadłości osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą stanowią mniej niż jedna piąta procenta ogółu podmiotów zlikwidowanych i wykreślonych z rejestru, a w przypadku spółek akcyjnych prawie jedną piątą jednostek wyrejestrowanych z REGON (tabela 13). W sektorze budownictwo aż wobec 65% spółek akcyjnych wykreślonych z rejestru REGON została ogłoszona upadłość[54], a więc prawie dwukrotnie więcej w porównaniu z sektorem handlu czy przetwórstwa przemysłowego. Udział upadłości spółek z ograniczoną odpowiedzialnością jest mniejszy, lecz nadal istotny, gdyż wynosi 14% w sektorze budownictwo i jeden punkt procentowy mniej w sektorze przetwórstwo przemysłowe. W sektorze handlu wyrejestrowano dwukrotnie więcej podmiotów w porównaniu do pozostałych dwóch sektorów, stąd udział upadłości w liczbie przedsiębiorstw wyrejestrowanych był najniższy i wyniósł 7%.

[54] Do przeprowadzenia analizy wykorzystano łączną liczbę upadłości i łączną liczbę podmiotów wyrejestrowanych w podziale na formy prawne i sekcje PKD w siedmioletnim okresie badawczym. Z analizy wyłączono rok 2018, gdyż ze względu na dużą liczbę wyrejestrowanych spółek „z urzędu" mógł zaniżyć udział upadłości spółek w liczbie wyrejestrowań. Uzyskane szacunki należy traktować podglądowo, gdyż pomimo skumulowanych danych wciąż nie można porównywać liczby upadłości do liczby wyrejestrowań w tym samym okresie, albowiem podmiot zostaje wykreślony z rejestru dopiero po zakończeniu postępowania upadłościowego, które trwa przeciętnie dwa lata.

Tabela 13. Udział liczby upadłości w liczbie podmiotów wyrejestrowanych w podziale na sektor działalności i formę organizacyjno-prawną w latach 2012–2019*

Forma	Podmioty	Budownictwo	Przetwórstwo	Handel	Pozostałe	Ogółem
Spółki akcyjne	Wyrejestrowane	130	261	166	670	1227
	Upadłości	84	78	55	83	300
	%	***64,62***	***29,89***	***33,13***	***12,39***	***24,45***
Spółki z o.o.	Wyrejestrowane	4105	4808	9568	17397	35878
	Upadłości	593	627	647	832	2699
	%	***14,45***	***13,04***	***6,76***	***4,78***	***7,52***
IDG	Wyrejestrowane	309892	148966	542472	787478	1788808
	Upadłości	399	223	195	330	1147
	%	***0,13***	***0,15***	***0,04***	***0,04***	***0,06***

* z wyłączeniem roku 2018
Źródło: opracowanie własne.

W ogóle wykreślonych z rejestru REGON jednostek gospodarczych 30% podmiotów działało w sektorze handlu, 17% w sektorze budownictwo i zaledwie 8% w sektorze przetwórstwo przemysłowe. Z kolei sektorowy rozkład upadłości nie jest tak zróżnicowany, gdyż 26% jednostek gospodarczych reprezentowało sektor handlu, 23% – przetwórstwo przemysłowe i kolejne 21% – budownictwo (tabela 14).

Tabela 14. Rozkład upadłości według form organizacyjno-prawnych w wybranych sektorach działalności przedsiębiorstw w Polsce (łącznie w latach 2012–2019)

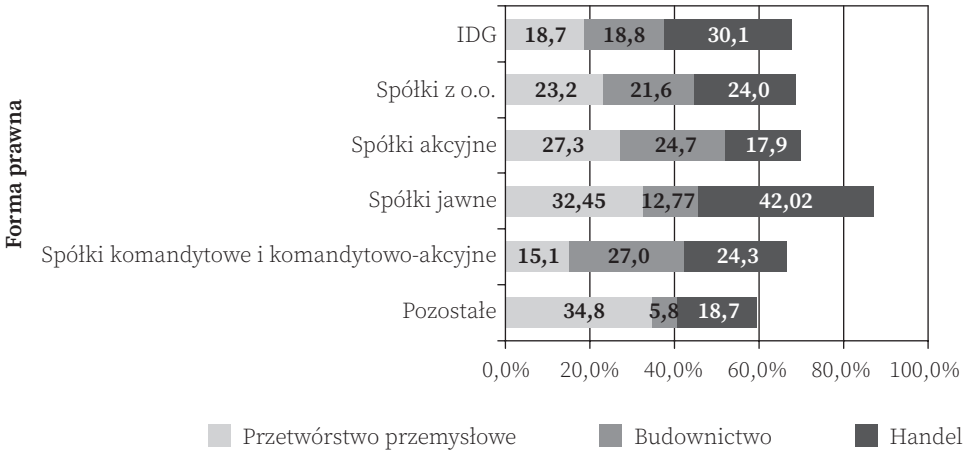
Forma prawna	Sektor			Pozostałe sektory	Ogółem
	Budownictwo	Przetwórstwo	Handel		
IDG	245	244	392	421	1302
Sp. akcyjne	87	96	63	106	352
Sp. z o.o.	657	704	730	946	3037
Sp. jawne	24	61	79	24	188
Sp. komandytowe i komandytowo-akcyjne	50	28	45	62	185
Pozostałe	9	54	29	63	155
Ogółem	**1072**	**1187**	**1338**	**1622**	**5218**

Źródło: opracowanie własne.

Najwięcej upadłości spółek jawnych dotyczyło przedsiębiorstw, których przeważająca działalność gospodarcza mieściła się w sektorze handlu (42%), podobnie sytuacja wyglądała w przypadku spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (24%) i osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą (30%). W przypadku spółek akcyjnych udział ten był najmniejszy (18%), z kolei ponad jedna czwarta upadłości dotyczyła podmiotów działających w sektorze przetwórstwo przemysłowe (27%) i odrobinę mniej w sektorze budownictwo. Należy dodać, że od 1 marca 2020 r. miała być dostępna nowa forma organizacyjno-prawna spółki kapitałowej, a mianowicie prosta spółka akcyjna (dalej PSA), której wprowadzenie zostało przesunięte o jeden rok[55]. Zgodnie z uzasadnieniem do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw złożonego w sejmie 13 lutego 2019 r. PSA uznawana jest za nowoczesną formę niepublicznej spółki kapitałowej przeznaczoną dla innowacyjnych przedsięwzięć, która „ma łączyć korporacyjny charakter spółki jako osoby prawnej i jego podstawowy przejaw, jakim jest wyłączenie osobistej odpowiedzialności wspólników za jej zobowiązania ze znaczną swobodą kształtowania stosunku spółki, zarówno jeśli chodzi o wzajemne relacje pomiędzy wspólnikami, jak i system zarządzania spółką oraz nadzoru nad tym procesem”[56]. Jeśli uwzględni się specyfikę PSA, w tym łatwość założenia spółki, minimalny kapitał wymagany do jej powstania, łatwość obrotu akcjami, można spodziewać się wzrostu udziału spółek kapitałowych w łącznej liczbie podmiotów nowo zarejestrowanych, a co za tym idzie – również w spółkach wyrejestrowanych w drodze likwidacji.

[55] Ustawa z dnia 13 lutego 2020 r. o zmianie ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2020 poz. 288).

[56] Więcej na temat specyfiki nowo wprowadzonej spółki w: Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (druk nr 3236). Źródło: https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/PrzebiegProc.xsp?nr =3236 (dostęp 15.05.2020).



Wykres 8. Rozkład upadłości według form organizacyjno-prawnych oraz wybranych sektorów działalności gospodarczej (łącznie w latach 2012–2019)
Źródło: opracowanie własne.

Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością są drugą najczęściej wybieraną formą prawną prowadzonej działalności gospodarczej i ich wybór w analizowanych sektorach gospodarki nie jest istotnie zróżnicowany. Największy udział spółek akcyjnych odnotowano w sektorze przetwórstwo przemysłowe. Spółki komandytowe i komandytowo-akcyjne są najrzadziej wybierane do prowadzenia przedsiębiorstw produkcyjnych. Ponad połowa z nich została założona do prowadzenia działalności w sektorze budownictwa i handlu. Należy przy tym pamiętać, że w przypadku spółek osobowych zdolność upadłościową posiada zarówno spółka, jak i jej wspólnicy, którymi mogą być osoby prawne lub fizyczne, w tym prowadzące i nieprowadzące osobnej działalności gospodarczej, do których zgodnie z art. 5 PU stosuje się przepisy ustawy w części dotyczącej przedsiębiorców[57]. Osoby nieprowadzące działalności

[57] Ciekawym przykładem jest uchwała Sądu Najwyższego z dnia 23 marca 2016 r., w której stwierdzono, że notariusz (osoba fizyczna wykonująca wolny zawód w ramach spółki partnerskiej) w rozumieniu art. 43 Kodeksu cywilnego jest przedsiębiorcą. W uchwale wskazywano m.in., że „zdolność upadłościową według zasad ogólnych mają także niebędący przedsiębiorcami wspólnicy spółki partnerskiej, którymi mogą być również notariusze. Koncepcja, w której postępowanie upadłościowe wobec notariusza będącego wspólnikiem spółki partnerskiej miałoby się toczyć według reguł przewidzianych dla przedsiębiorców, podczas gdy wobec notariusza prowadzącego indywidualną kancelarię możliwe byłoby jedynie ogłoszenie, na jego wniosek, upadłości konsumenckiej, jest rażąco niespójna". Wskazywano m.in. na brak odpowiednich unormowań ustrojowych w przypadku osób wykonujących wolne zawody, lecz nie można negować, że działają jako przedsiębiorcy i posiadają zdolność upadłościową, stąd poczynione rozważania w zakresie, czy „notariusz jest przedsiębiorcą", stanowią wyraźny sygnał dla ustawodawcy wskazujący na potrzebę dokonania stosownych zmian w prawie. Źródło: http://www.sn.pl/sites/ orzecznictwo/Orzeczenia3/III%20CZP%204-16.pdf (dostęp 1.05.2020).

gospodarczej będące wspólnikami spółek handlowych są trudne do zidentyfikowania wśród ogłoszonych upadłości konsumenckich, stąd ich całkowita eliminacja ze statystyk upadłości wydaje się działaniem uzasadnionym. Co więcej, zgodnie z ustawą z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy Prawo upadłościowe oraz niektórych innych ustaw[58] upadłość dłużników prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą będzie traktowana podobnie jak upadłość konsumencka, czyli postępowanie upadłościowe wobec osób fizycznych[59] będzie umożliwiać umorzenie zobowiązań upadłego niewykonanych w postępowaniu upadłościowym[60]. Warto dodać, że od 24 marca 2020 r. z ustawy Prawo upadłościowe został również uchylony art. 491^4, który dotyczył przesłanek oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości. W znowelizowanych przepisach instytucja oddalenia wniosku została zastąpiona instytucją umorzenia postępowania. Z jednej strony wprowadzone zmiany należy ocenić pozytywnie, gdyż miały na celu zliberalizowanie przesłanek postępowania upadłościowego w celu oddłużenia przedsiębiorców odpowiadających za zobowiązania prowadzonej jednostki gospodarczej całym swoim majątkiem, jak również oddłużenie członków zarządu spółek kapitałowych, którzy zaniechali obowiązku złożenia wniosku o upadłość spółki w określonym ustawowo terminie[61]. Z drugiej strony dochodzenie roszczeń bezpośrednio od członków zarządu niewypłacalnej spółki jest często jedyną możliwością uzyskania częściowego zaspokojenia przez wierzycieli. Jak twierdzi R. Adamus, sąd „powinien badać moralność płatniczą dłużnika", gdyż łatwy dostęp do oddłużenia mógłby promować negatywne postawy społeczne[62]. Prawdopodobnym skutkiem znowelizowanych przepisów, tzn. braku badania przez sąd przyczyn niewypłacalności, będzie zwiększenie liczby upadłości ogłaszanych wobec

---

[58] Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Prawo upadłościowe oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2019, poz. 1802).

[59] Pozycja ta została ujednolicona. Brak podziału między osobami fizycznymi prowadzącymi działalność i jej nieprowadzącymi powoduje, że dotychczas zastrzeżone uprawnienia dla konsumentów będą mogły być wykorzystane również przez przedsiębiorstwa, które zdecydowały się prowadzić działalność w formie indywidualnej działalności gospodarczej.

[60] Z wcześniej obowiązującego przypisu art 2 ust. 1a ustawy PU został wykreślony wyraz „rzetelny dłużnik". Zatem, zgodnie z nowym brzmieniem przepisu obowiązującym od 24 marca 2020 r., w postępowaniu upadłościowym wobec osób fizycznych sąd nie ma obowiązku badania, czy stan niewypłacalności powstał w wyniku zawinionego działania dłużnika, czy jest skutkiem jego rażącego niedbalstwa.

[61] Według wcześniej obowiązujących przepisów sąd oddalał wniosek o ogłoszenie upadłości konsumenckiej byłego członka zarządu, jeśli od zaniechania złożenia wniosku upadłościowego zarządzanego przez niego podmiotu nie upłynęło 10 lat. Tylko w niektórych przypadkach wnioski były rozpatrywane pozytywnie, a mianowicie w sytuacji, w której przeprowadzenie postępowania upadłościowego wobec członka zarządu było uzasadnione względami słuszności lub względami humanitarnymi. Źródło: ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (Dz.U. 2019 poz. 498), art. 491.

[62] R. Adamus, *Prawo upadłościowe. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2016, s. 1001.

konsumentów oraz osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą. Przyczyna niewypłacalności może mieć jednak wpływ na sposób postępowania i jego zakończenie, a dokładnie na umorzenie zobowiązań po likwidacji majątku bądź jego brak. Ustalenie istotnych uchybień w zachowaniu dłużnika (takim uchybieniem może być niezłożenie wniosku o upadłość spółki w terminie) nie będzie wyłączało możliwości oddłużenia członka zarządu niewypłacalnej spółki, jedynie będzie skutkować wydłużeniem planu spłaty wierzycieli do siedmiu lat, w miejsce maksymalnie trzech lat spłaty dla rzetelnego dłużnika.

3.1.2. Regionalne zróżnicowanie upadłości przedsiębiorstw w Polsce

W Polsce w latach 2012–2019 prawie dwie trzecie (62,4%) wszystkich ogłoszonych upadłości dotyczyło jednostek gospodarczych działających na terenie pięciu województw: mazowieckiego (22,2%), dolnośląskiego (11,9%), śląskiego (11,4%), małopolskiego (8,6%) i wielkopolskiego (8,2%). Warto nadmienić, że jak zostało zaprezentowane w tabeli 15, w każdym województwie z wyjątkiem małopolskiego sprawy upadłościowe są rozpatrywane przez co najmniej dwa sądy. W analizowanym okresie mniej niż 100 upadłości ogłoszono w czterech województwach: świętokrzyskim, lubuskim, opolskim i podlaskim. W pierwszym roku po znowelizowaniu prawa upadłościowego i wprowadzeniu postępowań restrukturyzacyjnych zaobserwowano spadek liczby upadłości w przypadku większości województw w Polsce. Wzrost upadłości w 2016 r. w porównaniu do roku poprzedniego odnotowały jedynie województwa: śląskie, dolnośląskie, lubelskie, lubuskie i podlaskie. Podobnie sytuacja wygląda po dokonaniu analizy w podziale na dwa czteroletnie okresy. W latach 2016–2019 w porównaniu do lat 2012–2015 odnotowano więcej upadłości jedynie w województwach podkarpackim, lubelskim i podlaskim (tabela 15). Taka sytuacja może być spowodowana m.in. rozwojem danego regionu na przestrzeni lat bądź mniejszym stopniem wykorzystywania postępowania restrukturyzacyjnego jako narzędzia służącego do ratowania podmiotu przed upadłością.

Tabela 15. Struktura regionalna upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019

Województwa	Lata										TZ*
	2012	2013	2014	2015	∑ 4L	2016	2017	2018	2019	∑ 4L	
POLSKA	**772**	**758**	**697**	**661**	**2888**	**560**	**583**	**605**	**582**	**2330**	**-19,3**
mazowieckie	164	157	126	155	**602**	117	152	142	145	**556**	-7,6
dolnośląskie	103	113	93	64	**373**	68	56	57	69	**250**	-33,0
śląskie	78	81	71	69	**299**	72	74	71	78	**295**	-1,3
wielkopolskie	76	62	78	59	**275**	42	32	37	44	**155**	-43,6
małopolskie	53	73	72	62	**260**	51	55	51	34	**191**	-26,5
zachodnio-pomorskie	58	53	45	45	**201**	20	33	22	19	**94**	-53,2
kujawsko--pomorskie	39	44	41	43	**167**	26	26	35	39	**126**	-24,6
pomorskie	42	29	31	29	**131**	25	28	33	24	**110**	-16,0
łódzkie	30	32	24	23	**109**	21	19	19	24	**83**	-23,9
podkarpackie	21	26	29	27	**103**	26	23	34	28	**111**	7,8
lubelskie	30	18	19	20	**87**	27	25	36	16	**104**	19,5
warmińsko--mazurskie	21	19	18	23	**81**	19	23	19	19	**80**	-1,2
świętokrzyskie	14	11	18	15	**58**	10	8	15	7	**40**	-31,0
lubuskie	14	14	13	13	**54**	14	11	7	8	**40**	-25,9
opolskie	14	13	11	8	**46**	8	7	14	16	**45**	-2,2
podlaskie	15	13	8	6	**42**	14	11	13	12	**50**	19,0

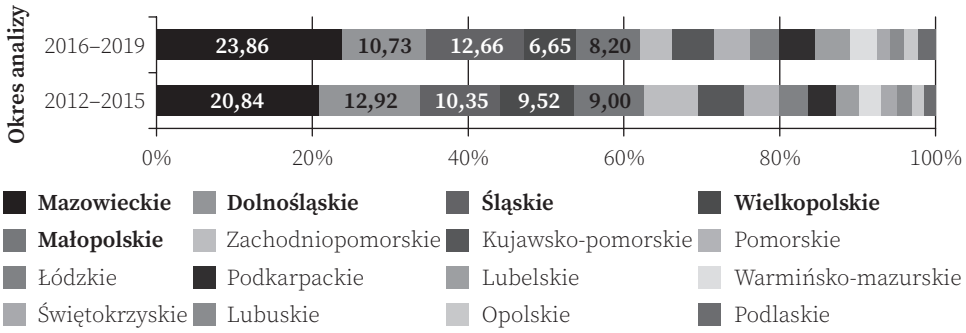
* kolorem szarym zaznaczono okresy analizy, w których liczba upadłości była niższa od średniej z ośmiu lat (2012–2019)

** Tempo zmian liczby upadłości łącznie w latach 2016–2019 w zestawieniu z 2012–2015

Źródło: opracowanie własne.

Największy spadek upadłości w drugim okresie w porównaniu do lat 2012–2015 zaobserwowano w województwie zachodniopomorskim, gdzie liczba upadłości spadła o ponad połowę (53,2%). Na drugim i trzecim miejscu uplasowały się województwa wielkopolskie (spadek o 43, 6%) oraz dolnośląskie (spadek o 33%). W województwie mazowieckim spadek upadłości w drugim okresie był na poziomie jedynie 7%, pomimo iż liczba ogłoszonych upadłości w 2016 r. spadła o jedną czwartą w porównaniu do roku poprzedniego. Takie statystyki mogą wstępnie potwierdzić, że otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego wpływa na przesunięcie ogłoszenia upadłości w czasie. Oczywiście, uwzględniając liczbę zatwierdzonych układów na przestrzeni lat, nie

można negować skuteczności postępowań restrukturyzacyjnych, lecz zasadne wydaje się zbadanie skali zjawiska upadłości przedsiębiorstw będących skutkiem umorzenia bądź zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego w drodze odmowy zatwierdzenia układu, co zostało uczynione w rozdziale III niniejszej pracy.



Wykres 9. Regionalne zróżnicowanie upadłości przedsiębiorstw w podziale na dwa podokresy
Źródło: opracowanie własne.

Jak zaprezentowano na wykresie 9, zmiany w prawie miały wpływ również na udział poszczególnych województw w ogóle ogłoszonych upadłości. Województwo mazowieckie nadal pozostało „liderem" pod względem liczby ogłoszonych upadłości, która zmierza w kierunku osiągnięcia pułapu jednej czwartej upadłości w skali całego kraju. W latach 2012–2015 drugie miejsce zajmowało województwo dolnośląskie, które w wyniku dużego spadku liczby upadłości w drugim okresie ustąpiło miejsce w zestawieniu województwu śląskiemu, gdzie zaobserwowano również niską zmienność upadłości na przestrzeni lat. Spadł udział upadłości ogłaszanych w województwie wielkopolskim, które zostało wyprzedzone w zestawieniu przez województwo małopolskie. Postępowanie upadłościowe stanowi jedną z możliwości likwidacji jednostki gospodarczej, skutkujące wykreśleniem podmiotu gospodarczego z narodowych rejestrów przedsiębiorstw. By lepiej zaprezentować regionalne zróżnicowanie skali upadłości przed wejściem w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne i po nim obliczono iloraz lokalizacji Florence'a (LQ)[63], zestawiając łączną liczbę upadłości z liczbą podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON w latach objętych analizą[64]. Wieloletnie badania z wykorzystaniem LQ do badań nad regionalnym natężeniem upadłości prowadził P. Antonowicz, który

[63] T. Czyż, *Metoda wskaźnikowa w geografii społeczno-ekonomicznej*, „Rozwój Regionalny i Polityka Regionalna" 2016, nr 34, s. 15.

[64] Przyjęto założenie, że uwzględnienie łącznej liczby upadłości zminimalizuje zniekształcenie wyniku, uwzględniając dwuletni średni czas trwania postępowania restrukturyzacyjnego. Analizą został objęty okres 2012–2019, lecz dodatkowo obliczono iloraz lokalizacji z wyłączeniem roku 2018, co zostało zaprezentowane w załączniku w tablicy Z.2.5.

w swoich licznych opracowaniach udowadnia, że dana miara pozwala na zbadanie procesów upadłościowych względem faktycznego natężenia procesów gospodarczych w danym regionie kraju[65]. Obliczony iloraz lokalizacji LQ stanowi relatywną ocenę koncentracji przedsiębiorstw upadłych względem liczby podmiotów wyrejestrowanych[66] w określonym regionie [U_region / W_region] w stosunku do wszystkich przedsiębiorstw upadłych w skali kraju w odniesieniu do ogółu[67] przedsiębiorstw wyrejestrowanych [U_total / W_total]. Zastosowaną miarę określa następujący wzór:

$$LQ = \frac{U_region / W_region}{U_total / W_total}$$

gdzie:
U_region – liczba podmiotów upadłych w danym województwie
W_region – liczba podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON w danym województwie
U_total – liczba podmiotów upadłych ogółem w całej gospodarce
W_total – liczba podmiotów wyrejestrowanych ogółem w całej gospodarce

W literaturze przedmiotu[68] uzyskane wyniki przyjęto interpretować jako ponadprzeciętne występowanie danego zjawiska, jeżeli współczynnik LQ przekracza wartość 1,00. Z kolei wartość poniżej [LQ < 1] oznacza „niedobór" analizowanego zjawiska. W przeprowadzonej analizie, z uwzględnieniem specyfiki badanego fenomenu gospodarczego, wprowadzono trzy strefy: niskiego natężenia upadłości [LQ < 0,95], umiarkowanego natężenia upadłości [0,95–1,05] oraz wysokiego natężenia upadłości [LQ > 1,05] w odniesieniu do łącznej liczby jednostek gospodarczych wyrejestrowanych z REGON w okresie objętym analizą[69]. Obliczono dwa wskaźniki natężenia

[65] P. Antonowicz, *Zastosowanie współczynnika lokalizacji LQ i krzywej koncentracji w badaniach nad przestrzennym zróżnicowaniem upadłości przedsiębiorstw w gospodarce*, „Journal of Management and Finance" 2014, vol. 12/3, s. 53–63; P. Antonowicz, *Geograficzna koncentracja upadłości przedsiębiorstw w podziale administracyjnym Polski w latach 2007–2010*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2011, nr 47 (686), s. 603–614; P. Antonowicz, *Procesy upadłościowe przedsiębiorstw w Polsce – roczny raport z badań*, Wyd. KPF w Polsce, Gdańsk–Warszawa 2010, s. 1–70; P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 285–292.

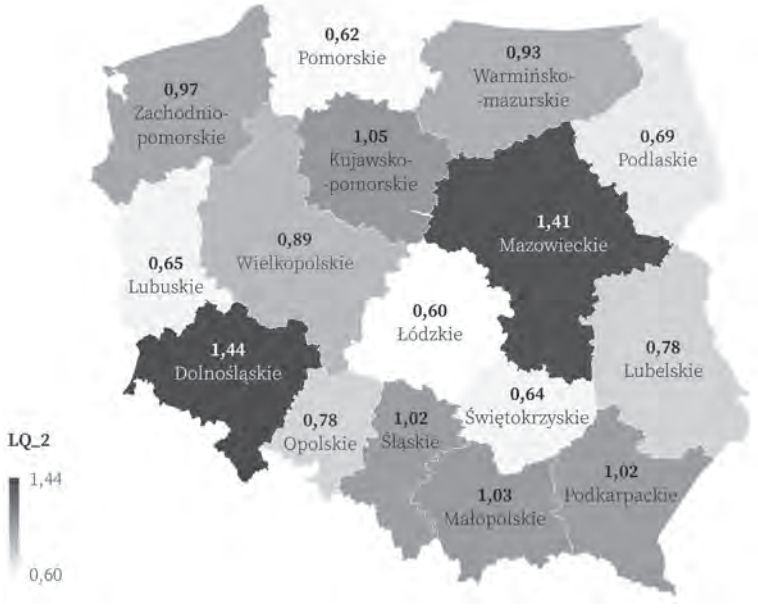
[66] Uzyskane wyniki należy traktować poglądowo, gdyż nie każda ogłoszona upadłość kończy się likwidacją jednostki gospodarczej i jej wykreśleniem z rejestrów gospodarczych, stąd istnieje ryzyko zawyżenia udziału upadłości w liczbie jednostek wyrejestrowanych z REGON.

[67] Kategoria „Ogółem" zawiera spółki prawa handlowego, spółdzielnie, przedsiębiorstwa państwowe i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą z wyłączeniem wszystkich pozostałych form organizacyjno-prawnych, co zostało szczegółowo zaprezentowane w załączniku Z.2.6.

[68] Ibidem; T. Czyż, *Metoda wskaźnikowa w geografii…*, op. cit., s. 15.

[69] Obliczenia zamieszczono w załączniku Z.2.5.

upadłości[70] ogółem [LQ_01 i LQ_2] dla poszczególnych województw, uwzględniając wszystkie lata analizy i wyłączając rok 2018[71].



Rysunek 2. Względne natężenie procesów upadłościowych w liczbie podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w załączniku Z.2.2.5.

Jak już wspomniano wcześniej, w 2018 r. nastąpiło wykreślenie z rejestru REGON 105 910 podmiotów, „które pozostawały wpisane do rejestru w oparciu o wpisy dokonane w rejestrach sądowych na podstawie przepisów obowiązujących do dnia wejścia w życie ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym"[72]. Tak duża liczba spółek wykreślona „z urzędu" w ciągu jednego okresu istotnie zaburzyła porównywalność statystyk, gdzie odnotowano spadek udziału osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą w ogóle wyrejestrowań[73] z rejestru REGON z 92,7%[74] do poziomu 60,6%, z kolei udział spółek z o.o. i spółek akcyjnych wzrósł w 2018 r. z przeciętnego udziału 1,9% do

[70] Natężenie upadłości w liczbie podmiotów wyrejestrowanych w poszczególnych województwach należy traktować podglądowo, gdyż – jak wspomniano wcześniej – nie każda ogłoszona upadłość kończy się likwidacją podmiotu i jego wykreśleniem z rejestru REGON.

[71] Obliczenia zaprezentowano w załączniku w tablicy Z.2.5.

[72] Szerzej: https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow/miesieczna-informacja-o-podmiotach-gospodarki-narodowej-w-rejestrze-regon-lipiec-2018,4,13.html (dostęp 18.12.2020).

[73] Niezależnie od formy organizacyjno-prawnej.

[74] Udział obliczono na podstawie przeciętnej liczby wyrejestrowań w latach 2012–2017.

ponad jednej czwartej wszystkich wyrejestrowań (26,8%). Na potrzeby analizy kategorię „ogółem wyrejestrowań" zawężono do spółek prawa handlowego, osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, spółdzielni i przedsiębiorstw państwowych, uzyskując grupę podmiotów wykreślonych z rejestru, stanowiącą 97,4% ogółu wyrejestrowań według danych GUS (Tabela Z.2.6). Ponadprzeciętne natężenie upadłości w relacji do podmiotów wyrejestrowanych z REGON zaobserwowano w dwóch województwach: dolnośląskim i mazowieckim. Warto zauważyć, że województwo śląskie, gdzie liczba upadłości jest o 5% niższa w porównaniu z dolnośląskim, jest zlokalizowane w strefie umiarkowanego natężenia likwidacji przedsiębiorstw w drodze postępowania upadłościowego. Na uwagę zasługuje również województwo wielkopolskie, gdzie liczba upadłości jest relatywnie duża (8,2% ogółu upadłości), a natężenie zjawiska w łącznej liczbie podmiotów wyrejestrowanych jest niskie. Jak wykazują wcześniejsze badania przeprowadzone przez autorkę monografii[75], istnieje praktycznie pełna zależność liniowa między liczbą podmiotów nowo zarejestrowanych a wyrejestrowanych z rejestru REGON (współczynnik korelacji Pearsona 0,9829) oraz bardzo silna zależność liniowa między liczbą upadłości a nowymi rejestracjami jednostek gospodarczych (0,9056). Potwierdza to, że skala upadłości jest mocno uzależniona od rozwoju przedsiębiorczości w danym regionie, tzn. regiony, w których występuje relatywnie większa rotacja przedsiębiosrtw, cechują się wyższym natężeniem skali upadłości. Do takich regionów zaliczamy głównie te, w których funkcjonują największe miasta w Polsce, a mianowicie Warszawa, Wrocław, Poznań, Katowice i Kraków. Zdecydowaną większość jednostek gospodarczych wykreślonych z rejestru REGON stanowią osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą, których udział w ogóle wyrejestrowań w okresie analizy z wyłączeniem roku 2018, wyniósł 92,8%. Uwzględniając znikomy udział spółek z o.o. i spółek akcyjnych w ogóle wyrejestrowań na przestrzeni lat (z wyłączaniem roku 2018) i ich większościowy udział w ogóle postępowań upadłościowych (65,6%)[76], postanowiono przeanalizować regionalne zróżnicowanie

[75] Przeprowadzone przez U. Dzyumę-Zarembę badania dotyczące zależności między skalą upadłości a poziomem przedsiębiorczości w układzie regionalnym w Polsce w latach 2010–2015 wykazały, że „wyłączając województwo mazowieckie, ze względu na lokalizację stolicy kraju, im dalej na zachód, tym poziom przedsiębiorczości jest wyższy. Województwa o bardzo niskim wskaźniku przedsiębiorczości są zlokalizowane w Polsce Wschodniej przy granicy z Ukrainą, Słowacją, Białorusią i Litwą. Wyjątek w tej części kraju stanowi województwo małopolskie cechujące się średnim poziomem przedsiębiorczości". Zaobserwowano również, że województwa cechujące się wysokim oraz średnim poziomem przedsiębiorczości najczęściej charakteryzuje duża rotacja podmiotów gospodarczych. Istnieją jednak województwa, jak np. śląskie, które cechują się niskim poziomem przedsiębiorczości, ale stosunkowo wysoką liczbą ogłoszonych upadłości, bądź lubuskie, zaliczone do grupy o średnim poziomie przedsiębiorczości, lecz charakteryzujące się znikomą liczbą upadłości (2% w skali kraju). Szerzej w: U. Dzyuma-Zaremba, *Poziom przedsiębiorczości a upadłość przedsiębiorstw w Polsce…*, op. cit., s. 155.

[76] Przeciętny udział spółek z o.o. i spółek akcyjnych w ogóle upadłości odnotowanych w latach 2012–2019 na podstawie danych z Ministerstwa Sprawiedliwości.

natężenia upadłości omawianych form organizacyjno-prawnych względem liczby spółek kapitałowych wyrejestrowanych[77] z rejestru REGON. W tym celu również obliczono dwa wskaźniki: LQ_3 dla całego okresu objętego badaniem i LQ_4 – z wyłączeniem roku 2018 (tabela 16).

Rysunek 3. Natężenie procesów upadłościowych spółek z o.o. i spółek akcyjnych względem spółek wyrejestrowanych z rejestru REGON w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w załączniku Z.2.2.5.

Ze względu na duże zróżnicowanie uzyskanych wyników zasadne wydaje się przeanalizowanie zjawiska w oparciu o wskaźnik LQ_4 (rysunek 3). Największe natężenie upadłości spółek kapitałowych odnotowano w województwie kujawsko-pomorskim, które pod względem liczby upadłości ogółem w okresie 2012–2019 zajęło siódme miejsce wśród wszystkich województw. Ponadprzeciętne natężenie analizowanego zjawiska dotyczyło również takich województw, jak: dolnośląskie, podlaskie, warmińsko-mazurskie, zachodniopomorskie, świętokrzyskie i podkarpackie. Na szczególną uwagę zasługuje województwo podlaskie i świętokrzyskie, cechujące się niskim natężeniem upadłości ogółem względem podmiotów wyrejestrowanych z REGON. Co więcej, województwo podlaskie w zestawieniu województw względem liczby upadłości ogółem w latach 2012–2019 znajduje się na przedostatnim miejscu (mniej upadłości

[77] W analizowanym okresie do spółek kapitałowych zaliczano wyłącznie spółki akcyjne i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Przepisy regulujące funkcjonowanie prostej spółki akcyjnej jako nowej formy organizacyjno-prawnej weszły w życie z dniem 1 lipca 2021 r.

ogółem odnotowano jedynie w województwie opolskim). Najniższy wskaźnik natężenia likwidacji spółek z o.o. i akcyjnych w drodze postępowania upadłościowego zaobserwowano w województwach pomorskim i łódzkim, których sytuacja była prawie identyczna w przypadku wskaźnika natężenia upadłości ogółem (z tą różnicą, że województwo pomorskie wyprzedziło łódzkie).

Tabela 17. Natężenie procesów upadłościowych względem podmiotów wyrejestrowanych z REGON

	województwo															
	kujawsko-pomorskie	dolnośląskie	podlaskie	warmińsko-mazurskie	zachodniopomorskie	podkarpackie	świętokrzyskie	śląskie	małopolskie	wielkopolskie	lubelskie	mazowieckie	lubuskie	opolskie	łódzkie	pomorskie
LQ_1	1,06	1,42	0,72	0,94	0,94	1,08	0,68	1,03	1,04	0,86	0,86	1,37	0,62	0,82	0,60	0,63
LQ_2	1,05	1,44	0,69	0,93	0,97	1,02	0,64	1,02	1,03	0,89	0,78	1,41	0,65	0,78	0,60	0,62
LQ_3	1,33	1,61	1,41	1,33	1,15	1,50	1,09	1,14	1,27	0,86	1,05	0,87	0,63	0,99	0,70	0,50
LQ_4	1,81	1,80	1,79	1,47	1,34	1,18	1,18	1,03	1,02	0,97	0,92	0,87	0,86	0,80	0,58	0,51

Legenda:
LQ_1 – iloraz lokalizacji upadłości ogółem (UO_1) względem łącznej liczby podmiotów wyrejestrowanych z REGON (WO_1) w okresie 2012–2019
LQ_2 – iloraz lokalizacji upadłości ogółem (UO_2) względem łącznej liczby podmiotów wyrejestrowanych z REGON (WO_2) w okresie 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018
LQ_3 – iloraz lokalizacji upadłości spółek kapitałowych (UO_3) względem łącznej liczby spółek kapitałowych wyrejestrowanych z REGON (WS_1) w okresie 2012–2019
LQ_4 – iloraz lokalizacji upadłości spółek kapitałowych (UO_4) względem łącznej liczby spółek kapitałowych wyrejestrowanych z REGON (WS_2) w okresie 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018
Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.2.5.

Co ciekawe, w województwie mazowieckim – będącym niekwestionowanym liderem pod względem liczby upadłości we wszystkich latach objętych badaniem, natężenie procesów likwidacji spółek kapitałowych było niskie, zbliżone do województw cechujących się relatywnie niską liczbą upadłości. Gdy porówna się wyniki LQ_01 i LQ_02, zaprezentowane w tabeli 16, można zaobserwować bardzo niewielkie odchylenia, które nie rzutują na interpretację wyników, co prawdopodobnie jest spowodowane bardzo niewielkim udziałem spółek kapitałowych w ogóle podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON. W przypadku wskaźników LQ_03 i LQ04 różnice w wynikach są zauważalne, jak również niesymetryczne. Dla przykładu wysokie

natężenie upadłości spółek kapitałowych w ogóle wyrejestrowań tych form prawnych zaobserwowano w województwie podkarpackim, co wynika z najniższego udziału upadłości spółek kapitałowych w ogóle upadłości. Największe zróżnicowanie natężenia upadłości *in plus* między wskaźnikami LQ_03 i LQ_04 odnotowano w przypadku województwa podlaskiego i kujawsko-pomorskiego, co oznacza, że w tych województwach liczba wyrejestrowań „z urzędu" w 2018 r. była najwyższa. Największe zróżnicowanie *in minus* dotyczyło województwa podkarpackiego i małopolskiego, co było związane z najniższym wzrostem liczby spółek wykreślonych w 2018 r. w porównaniu do poprzedniego okresu na poziomie 2,1% oraz 1,2% odpowiednio[78].

3.1.3. Długość życia jednostki gospodarczej od rejestracji do upadłości – analiza strukturalna

Informatyzacja i cyfryzacja, zmieniające się warunki funkcjonowania przedsiębiorstw, w tym możliwość sądowej restrukturyzacji zadłużenia, są jednymi z licznych czynników, które mogły przyczynić się do zmiany struktury wieku przedsiębiorstw, wobec których ogłaszano upadłość obejmującą likwidację majątku na przestrzeni ostatnich lat. Z badań przeprowadzonych przez P. Antonowicza na próbie 3470 jednostek gospodarczych, wobec których w latach 2007–2013 ogłoszono upadłość, wynika, że przeciętnie upadłość była ogłaszana po ponad 11 latach prowadzenia działalności gospodarczej, gdzie najliczniejszą grupę stanowiły jednostki funkcjonujące na rynku od 4 do 6 lat[79]. Dokonana przez autora wielookresowa analiza struktury upadłości przedsiębiorstw pozwoliła również zaobserwować rosnącą tendencję upadłości podmiotów, mających dłuższą historię funkcjonowania na rynku, a mianowicie od 2008 r. zaobserwowano stale wzrastający udział upadłości w grupie jednostek o długości życia od 20 do 25 lat[80]. Zasadne wydaje się twierdzenie, że przedsiębiorstwa z dużym doświadczeniem i wypracowaną pozycją rynkową powinny lepiej radzić sobie z sytuacją kryzysową w porównaniu do podmiotów rozwijających się, w szczególności nowo powstałych. Warto jednak zwrócić uwagę na dwa kluczowe aspekty: zarząd przedsiębiorstwa oraz oferta handlowa. W podmiotach gospodarczych działających na rynku wiele lat może nastąpić zmiana kadry zarządzającej, która nie zawsze okaże się efektywna. Cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa wymusza zmiany w funkcjonowaniu

[78] Regionalne zróżnicowanie podmiotów wyrejestrowanych w okresie 2012–2019 zaprezentowano w tablicy Z.2.6.

[79] Eliminując wartości skrajne, początkowo o 10%, a następnie 25%, skracał się wiek przedsiębiorstw od momentu rejestracji do ogłoszenia upadłości, wciąż najliczniejszą grupę stanowiły podmioty działające na rynku od 4 do 6 lat. Źródło: P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw...*, op. cit., s. 311–322.

[80] Ibidem, s. 314.

przedsiębiorstw[81], gdzie brak pomysłu i wizji na dalszy rozwój biznesu przez kadrę zarządzającą może skutkować dezaktualizacją oferty, a co za tym idzie – utratą zdolności do generowania przychodów i zakończeniem funkcjonowania jednostki gospodarczej. W przypadku indywidualnych działalności gospodarczych zależność przedsiębiorstwa od osoby przedsiębiorcy jest jeszcze większa, niż ma to miejsce w dużej korporacji. Danuta Zawadzka i Agnieszka Kurdyś-Kujawska[82] również wskazują, że przeżywalność młodych przedsiębiorstw w Polsce zależy od branży, formy prawnej i zatrudnienia pracowników. Ponadprzeciętną zdolnością do przetrwania pierwszego roku działalności cechują się podmioty działające w obszarze ochrony zdrowia, prowadzące działalność usługową bądź związaną z obsługą rynku nieruchomości, z kolei najniższy wskaźnik przeżywalności cechował podmioty prowadzące działalność hotelarską i gastronomiczną. Autorki wskazywały również, że jednoosobowe działalności gospodarcze prowadzone przez właściciela i ewentualnie członków jego rodziny były mniej stabilne w porównaniu do osób prawnych zatrudniających pracowników najemnych[83].

W niniejszej pracy badaniem zostały objęte wszystkie przedsiębiorstwa, wobec których ogłoszono upadłość w latach 2012–2019. Ze względu na występujące braki danych o dacie rejestracji podmiotów, w szczególności osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, analizy wieku upadłości przedsiębiorstw dokonano na próbie badawczej 4945 jednostek gospodarczych, co stanowiło 94,77% populacji generalnej upadłości.

---

[81] Jak wskazuje J. Pieriegud, „Przejawem adaptacji do funkcjonowania w warunkach gospodarki cyfrowej i społeczeństwa (ang. *digital economy and society*) w poszczególnych sektorach stały się m.in.: koncepcje Przemysł 4.0 (ang. *Industry 4.0*), Motoryzacja 4.0. (ang. *Automotive 4.0*) czy Logistyka 4.0 (ang. *Logistics 4.0*)". Z kolei cyfryzacja „jako ciągły proces konwergencji rzeczywistego i wirtualnego świata staje się głównym motorem innowacji i zmian w większości sektorów gospodarki". Więcej w: J. Pieriegud, *Cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa – wymiar globalny, europejski i krajowy*, [w:] J. Gajewski, W. Paprocki i J. Pieriegud (red.), *Cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa. Szanse i wyzwania dla sektorów infrastrukturalnych*, Publikacja Europejskiego Kongresu Finansowego, Gdańsk 2016, s. 11.

[82] Autorki przeprowadziły badania nad przeżywalnością nowo powstałych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2003–2014 ze szczególnym uwzględnieniem uwarunkowań branżowych i struktury kapitału w oparciu o dane publikowane przez Główny Urząd Statystyczny. Więcej w: D. Zawadzka, A. Kurdyś-Kujawska, *Przeżywalność nowo powstałych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2003–2014*, „Marketing i Zarządzanie" 2016, nr 2 (43), s. 205–218.

[83] Wielkość zatrudnienia nie została uwzględniona.

Tabela 17. Charakterystyka próby badawczej przyjętej do analizy długości życia przedsiębiorstw od rejestracji do ogłoszenia upadłości w MSiG

Charakterystyka próby badawczej	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2012–2019
Liczba upadłości przedsiębiorstw ogółem	**772**	**758**	**697**	**661**	**560**	**583**	**605**	**582**	**5218**
Spółki kapitałowe	532	521	445	431	344	362	387	367	3389
Spółki osobowe	42	43	61	59	31	47	50	40	373
Osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą	176	172	172	159	159	155	154	154	1301
w tym: liczba braków danych o dacie rejestracji w REGON	99	115	30	2	2	8	2	1	259
Pozostałe formy organizacyjno-prawne	22	22	19	12	26	19	14	21	155
w tym: liczba braków danych o dacie rejestracji w REGON	1	1	0	0	3	4	1	4	14
Liczebność próby badawczej	**672**	**642**	**667**	**659**	**555**	**571**	**602**	**577**	**4945**
Udział próby badawczej w upadłości ogółem [%]	87,05	84,70	95,70	99,70	99,11	97,94	99,50	99,14	94,77
Udział spółek handlowych w upadłości ogółem [%]	74,35	74,41	72,60	74,13	66,96	70,15	72,23	69,93	72,10
Statystyki opisowe – długość życia jednostki gospodarczej [w dniach]									
Min	124	106	134	149	256	115	124	212	106
Max	13227	12316	11496	15148	13944	11171	14035	13682	15148
Q1	1813	1839	1608	2033	2024	1964	2054	2189	1933
Me	3054	3248	3343	3849	4016	3679	3205	3898	3396
Q2	3773	4053	4485	4812	5246	5515	5599	6109	4712
Statystyki opisowe – długość życia jednostki gospodarczej [w latach*]									
Min	0,34	0,29	0,37	0,41	0,70	0,32	0,34	0,58	0,29
Max	36,24	33,74	31,50	41,50	38,20	30,61	38,45	37,48	41,50
Q_1	4,97	5,04	4,41	5,57	5,55	5,38	5,63	6,00	5,30
Me	8,37	8,90	9,16	10,55	11,00	10,08	8,78	10,68	9,30
Q_3	10,34	11,10	12,29	13,18	14,37	15,11	15,34	16,74	12,91

* Charakterystyka długości życia wyrażona w latach została obliczona przy założeniu: 1 rok = 365 dni

Źródło: opracowanie własne na podstawie ogłoszeń o upadłości publikowanych w MSiG w okresie od 1 stycznia 2012 do 31 grudnia 2019 r. Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej, portal rządowy eKRS, serwis CEIDG.

Tabela 18. Częstość występowania upadłości przedsiębiorstw o określonej długości życia (w latach)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ogółem
Do 5 lat		**170**	**160**	**189**	**143**	**123**	**131**	**126**	**111**	**1153**
w tym:	od 2 do 3 lat	39	35	52	36	32	29	30	15	268
	od 3 do 4 lat	71	40	53	41	35	42	27	28	337
	od 4 do 5 lat	51	43	38	42	32	41	45	53	345
Od 5 do 10 lat		**293**	**232**	**173**	**176**	**136**	**153**	**212**	**159**	**1534**
z tego:	od 5 do 6 lat	50	55	43	35	26	38	39	35	321
	od 6 do 7 lat	43	38	41	42	32	40	59	47	342
	od 7 do 8 lat	49	38	33	44	24	24	52	28	292
	od 8 do 9 lat	69	34	22	32	31	27	37	22	274
	od 9 do 10 lat	82	67	34	23	23	24	25	27	305
Od 10 do 15 lat		**172**	**229**	**241**	**276**	**206**	**135**	**107**	**113**	**1479**
z tego:	od 10 do 11 lat	137	81	54	38	19	33	23	25	410
	od 11 do 12 lat	30	110	61	61	27	16	21	20	346
	od 12 do 13 lat	2	35	100	60	50	19	15	26	307
	od 13 do 14 lat	1	3	24	96	39	30	16	24	233
	od 14 do 15 lat	2	0	2	21	71	37	32	18	183
Od 15 do 20 lat		**18**	**9**	**40**	**27**	**51**	**117**	**128**	**145**	**535**
z tego:	od 15 do 16 lat	5	3	8	4	29	76	31	24	180
	od 16 do 17 lat	5	0	8	11	6	22	65	45	162
	od 17 do 18 lat	3	2	7	3	6	5	21	60	107
	od 18 do 19 lat	3	2	7	5	4	8	6	14	49
	od 19 do 20 lat	2	2	10	4	6	6	5	2	86
Od 20 do 25 lat		**13**	**10**	**15**	**19**	**25**	**24**	**14**	**24**	**144**
w tym:	od 20 do 23 lat	9	9	10	8	14	14	7	17	88
Powyżej 25 lat		**6**	**2**	**9**	**18**	**14**	**11**	**15**	**25**	**100**
Ogółem		**672**	**642**	**667**	**659**	**555**	**571**	**602**	**577**	**4945**

* liczby na szarym polu wskazują na upadłości przedsiębiorstw zarejestrowanych w okresie 2001–2002, które miały wpływ na wzrost średniej liczby upadłości w poszczególnych grupach wiekowych na przestrzeni lat

Źródło: opracowanie własne na podstawie ogłoszeń o upadłości publikowanych w MSiG w okresie od 1 stycznia 2012 do 31 grudnia 2019 r. Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej, portal rządowy eKRS, serwis CEIDG.

Z przestawionej w tabeli 18 ogólnej charakterystyki długości cyklu życia przedsiębiorstw od momentu rejestracji do upadłości wynika, że w latach 2012–2019 jedna czwarta jednostek gospodarczych działała na rynku około pięciu lat, a ponad połowa funkcjonowała ponad 10 lat. Minimalny okres od rozpoczęcia działalności do ogłoszenia upadłości wyniósł mniej niż cztery miesiące (106 dni)[84], maksymalny zaś – ponad 40 lat (15 148 dni). Łącznie w okresie analizy odnotowano 21 upadłości podmiotów działających na rynku powyżej 30 lat. Co ciekawe, z wyłączeniem jednej spółdzielni wszystkie 20 przedsiębiorstwa były prowadzone przez osoby fizyczne.

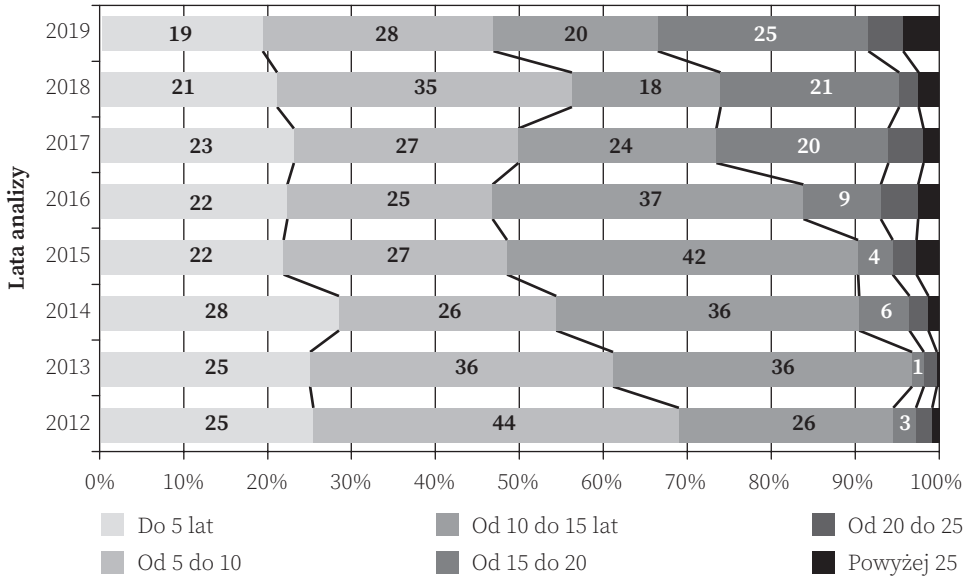
W latach 2012–2019 najwięcej ogłoszonych upadłości dotyczyło podmiotów gospodarczych działających na rynku od 5 do 10 lat (31%) i od 10 do 15 lat (30%). Jednostki gospodarcze, działające krócej niż 5 lat, stanowiły trzecią grupę pod względem udziału upadłości w ogóle upadłości (23%)[85]. Warto zaznaczyć, że takie uszeregowanie dotyczyło nie wszystkich analizowanych lat, gdyż w 2015 i 2016 r. największy udział w ogóle upadłości miały podmioty działające na rynku od 10 do 15 lat ze względu na liczne upadłości jednostek gospodarczych zarejestrowanych w latach 2001–2002 (wykres 11). Co więcej, można zaobserwować duży wzrost upadłości podmiotów funkcjonujących na rynku od 15 do 18 lat, a dokładnie w ostatnich trzech latach upadłość ogłoszono wobec ponad trzech czwartych (78%) jednostek gospodarczych należących do danej grupy. W 2019 r. odnotowano również największą liczbę upadłości podmiotów o długoletniej historii (ponad 25 lat na rynku), podmiotów działających od 20 do 23 lat oraz jednostek gospodarczych zarejestrowanych w okresie od 4 do 5 lat przed ogłoszeniem upadłości. Z kolei w omawianym okresie było najmniej upadłości przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku od 2 do 3 lat.

Jak zostało przedstawione na wykresie 10, największy udział upadłości podmiotów młodych (do 5 lat) w ogóle upadłości odnotowano w roku 2014 (28%). W 2019 r., pomimo znacznych fluktuacji w poszczególnych latach, udział ten był najniższy w całym okresie objętym badaniem. Udział upadłości podmiotów o długości życia od

[84] Dla przykładu minimalny zaobserwowany okres życia podmiotu od rejestracji do ogłoszenia upadłości w MSiG (106 dni) dotyczył upadłości spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (postanowienie wydane 7 dni przed datą ogłoszenia), która została zarejestrowana w KRS w dniu 20.11.2020 r. Postępowanie zostało zakończone 30.06.2016 r., czyli po 3 latach i 4 miesiącach od daty ogłoszenia postanowienia w MSiG. Spółka została wykreślona z rejestru 24.10.2016 r., czyli prawie 4 miesiące po zakończeniu procesu likwidacji. Z kolei w 2012 r. postanowienie o upadłości w przypadku spółki o najkrótszej długości życia zostało wydane 105 dni po zarejestrowaniu spółki w KRS, a jego ogłoszenie w MSiG nastąpiło 19 dni później. Otwarte postępowanie upadłościowe trwało ponad rok i zostało umorzone ponad rok po otwarciu (382 dni od wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości). Spółka według stanu na dzień 19.05.2020 r. ma status „aktywna".

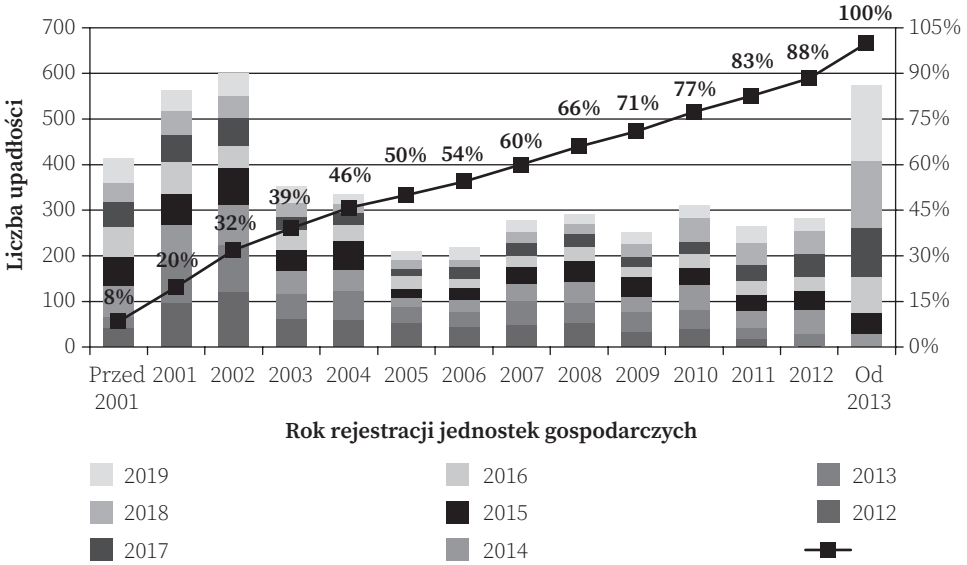
[85] Z badań przeprowadzonych przez P. Antonowicza w latach 2007–2013 wynika, że liczebność grupy podmiotów działających na rynku do 5 lat od daty powstania do daty ogłoszenia upadłości była większa od grupy uwzględniającej przedział od 10 do 15 lat. Powodem mogło być wyłączenie przez autora badań z próby badawczej osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą. P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 310–321.

5 do 10 lat był najwyższy w latach 2012–2013 i wynosił odpowiednio 44% i 36%, gdzie również bezwzględna liczba upadłości była najwyższa. Zbliżony udział odnotowano w roku 2018 (35%) i był on najwyższy w porównaniu do pozostałych pięcioletnich grup, co było spowodowane nie tylko wzrostem upadłości w danej kategorii wiekowej, ale także istotnym spadkiem upadłości podmiotów w wieku od 10 do 15 lat, których udział w analizowanym roku był najniższy (18%) w ogóle upadłości. Najwyższy w całym okresie analizy udział upadłości przedsiębiorstw o długości życia od 10 do 15 lat odnotowano w roku 2015, co było spowodowane zarówno wzrostem upadłości w danej grupie, jak i istotnym spadkiem upadłości podmiotów młodych (do 5 lat na rynku). Z kolei najniższy – w ostatnich trzech latach objętych badaniem, w których odnotowano nie tylko wzrost liczby upadłości podmiotów w danej kategorii wiekowej, ale także bardzo duży wzrost upadłości przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku od 15 do 20 lat.



Wykres 10. Udział upadłości przedsiębiorstw o określonej długości życia od momentu rejestracji do ogłoszenia upadłości w ogóle upadłości z danego okresu (2012–2019)
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w tabeli 19.

Jeśli położyć nacisk na ostatnie cztery lata objęte badaniem, można zaobserwować, że w roku wejścia w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne o prawie połowę spadła liczba upadłości przedsiębiorstw zarejestrowanych w latach 2009 (-48%), 2004 (-46%) i 2002 (-43%). Co więcej, w 2019 r. istotnie wzrosła liczba podmiotów działających na rynku powyżej 25 lat.



Wykres 11. Liczba upadłości przedsiębiorstw o określonej długości życia od momentu rejestracji do ogłoszenia upadłości w latach od 2012 do 2019 r.
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w tabeli Z 2.13.

Przeprowadzone badania pozwoliły zaobserwować, że prawie jedna czwarta (24%) wszystkich postępowań upadłościowych dotyczyła podmiotów zarejestrowanych w latach 2001 i 2002 (wykres 11). Z raportu Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości wynika, że okresy te cechowały się najwyższą stopą bezrobocia (odpowiednio 17,4% i 18,1%) i najniższą stopą inflacji w porównaniu do wcześniejszych 10 lat[86]. W omawianym okresie nie tylko wzrosła liczba podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON, ale także liczba podmiotów nowo zarejestrowanych była niższa w porównaniu do lat wcześniejszych. Czy powodem upadłości jest postęp technologiczny, czy też wzrost konkurencji krajowej i zagranicznej? Badanie przyczyn upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2003–2015 przeprowadzili A. Hołda i K. Strojny m.in. w oparciu o akta sądowe jednostek gospodarczych w upadłości[87]. Dokonana przez autorów analiza wniosków o ogłoszenie upadłości oraz sprawozdań tymczasowych nadzorców sądowych wykazała, że główną przyczyną ogłoszenia upadłości była utrata płynności finansowej, która mogła być skutkiem spadku przychodów ze sprzedaży, wynikającego z niewłaściwego zarządzania podmiotem gospodarczym. Potwierdziły to opinie tymczasowych nadzorców sądowych, którzy wskazywali, że stan

[86] PARP, Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2001–2002, Warszawa 2003, s. 13.

[87] Autorzy przeanalizowali 247 wniosków o ogłoszenie upadłości złożonych w sądzie w Krakowie w latach 2003–2013.

niewypłacalności wynikał m.in. z przeinwestowania, błędnego zarządzania i zatorów płatniczych[88]. Podążając za A. Hołdą i K. Strojny, którzy jako główną determinantę upadłości przedsiębiorstw wskazują nieprawidłowe zarządzanie przedsiębiorstwem, zasadne wydaje się wspomnieć o dynamicznie zmieniających się warunkach funkcjonowania jednostek gospodarczych. Zdaniem J. Pieriegud cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa (ang. *digital economy and society*) nie tylko „otwiera nowe możliwości w tworzeniu modeli biznesowych", ale także „niesie ze sobą niepewność oraz różnego rodzaju zagrożenia związane m.in. ze społecznymi skutkami automatyzacji procesów wytwórczych"[89]. Z jednej strony przedsiębiorstwa muszą cechować się otwartością na odmienne od dotychczasowych sposoby funkcjonowania, zdolnością proaktywnego podejmowania decyzji, jak również dążyć do zaprojektowania i wdrożenia takiego systemu zarządzania, który pozwoli organizacji na zachowanie elastyczności w działaniach[90] i wdrożenie innowacji technologicznych w odpowiednim czasie. Zdaniem C. Christensena technologie wywrotowe (z ang. *disruptive technologies*), występujące obok technologii podtrzymujących (ang. *sustaining technologies*)[91], mogą radykalnie zmienić sposób działania przedsiębiorstwa, przynosząc znaczne korzyści przy założeniu ich skutecznego wykorzystania. I choć brak zaadaptowania technologii wywrotowych może doprowadzić nawet do upadku istniejących modeli ekonomicznych[92], to zbyt duże tempo ich adaptacji i wczesne zastosowanie nie zawsze kończy się natychmiastowym sukcesem, czego przykładem może być przedsiębiorstwo produkujące pojazdy elektryczne Tesla[93], które rozpoczęło działalność w 2002 r., a sześć lat później stanęło na skraju bankructwa. W przezwyciężeniu sytuacji kryzysowej innowacyjnemu przedsiębiorstwu pomógł rząd Stanów Zjednoczonych, udzielając pożyczki w kwocie 465 mln dolarów w ramach realizacji programu wsparcia nowoczesnych technologii motoryzacyjnych[94]. W czerwcu 2010 r. spółka Tesla Motors zadebiutowała na amerykańskiej giełdzie NASDAQ z ceną za jedną akcję na poziomie 17 dolarów[95]. W ciągu ponad dziewięciu lat popyt na akcje spółki cechował się dużą zmiennością, lecz do grudnia 2019 r. cena za akcję nie przekroczyła 100 dolarów. Dopiero

---

[88] A. Hołda, K. Strojny, *Determinanty upadłości przedsiębiorców w Polsce…*, op. cit., s. 9–34.

[89] J. Pieriegud, *Cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa – wymiar globalny…*, op. cit., s. 11.

[90] K. Dörner, D. Edelman, *What 'digital' really means*, McKinsey Digital, July 2015, http://www.mckinsey.com/industries/high-tech/our-insights/what-digital-really-means (dostęp 18.05.2020).

[91] Technologie podtrzymujące umożliwiają stopniowe usprawnienia procesów w przedsiębiorstwie jako działanie niezbędne do utrzymania pozycji rynkowej.

[92] J. Bower, C. Christensen, *Disruptive Technologies: Catching the Wave*, "Harvard Business Review" 1995 [za:] T. Zaręba, *Self aware networks – cechy techniczne i implikacje technologiczne*, [w:] W. Paprocki, J. Pieriegud (red.), *Cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa…*, op. cit., s. 75–76.

[93] Ibidem.

[94] https://www.tesla.com/blog/tesla-gets-loan-approval-us-department-energy (dostęp 20.05.2020).

[95] https://www.nasdaq.com/articles/if-you-invested-%245000-in-teslas-ipo-this-is-how-much-money-you d-have- now-2019-11-17 (dostęp 23.05.2020).

początkiem 2020 r. wartość rynkowa spółki zaczęła wzrastać i pomimo wprowadzenia w marcu stanu nadzwyczajnego w związku z epidemią koronawirusa w Stanach Zjednoczonych i części krajów Europy, cena za akcję wzrosła ośmiokrotnie i w dniu 8 stycznia 2021 r. wyniosła aż 880 dolarów[96]. Zaprezentowany przykład pokazuje na ile istotnym elementem w przezwyciężeniu sytuacji kryzysowej jest dodatkowy kapitał, którego przedsiębiorstwa, które utraciły zdolność do terminowego regulowania zobowiązań, potrzebują najbardziej, a instytucje finansowe udzielają wsparcia finansowego podmiotom w restrukturyzacji niezbyt chętnie. Powodem takiej sytuacji jest wysokie ryzyko związane ze spłatą zadłużenia i regulacje prawa bankowego, które zdaniem ekspertów należy zmienić przez wprowadzenie szczególnych zabezpieczeń rzeczowych, jak np. ustanowienie hipotek czy zastawów rejestrowych z pierwszeństwem przed dotychczasowymi wpisami przy założeniu, że dotychczasowe wierzytelności zabezpieczone będą w stopniu odpowiadającym co najmniej półtorakrotności wartości wierzytelności[97]. Należy zaznaczyć, że przedsiębiorstwa decydujące się na otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego mogą posiadać majątek niewystarczający na przeprowadzenie postępowania upadłościowego, co stanowiłoby przesłankę oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości przez sąd. W tej drugiej sytuacji postępowanie restrukturyzacyjne może stanowić jedyne[98] rozwiązanie dające szanse wierzycielom na odzyskanie chociaż części przysługujących im należności.

[96] https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/tsla (dostęp 30.09.2020).

[97] P. Zimmerman, p. Filipiak, B. Sierakowski, *Restrukturyzacje w Polsce. Raport roczny 2019...*, op. cit., s. 18.

[98] Jak pokazuje doświadczenie, dochodzenie roszczeń przez wierzycieli na drodze procesowej z majątku prywatnego członków zarządu, którzy zaniechali złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości w ustawowym terminie, również jest procesem długim i mało skutecznym, a postępująca liberalizacja przepisów prawa upadłościowego, prowadząca do całkowitego oddłużenia osób fizycznych, w relatywnie krótkim czasie tylko pogłębi ten problem.

3.2. Postępowania restrukturyzacyjne w latach 2016–2019

Ustawa Prawo restrukturyzacyjne, wprowadzająca nowe rozwiązania prawne dla przedsiębiorstw zarówno zagrożonych niewypłacalnością, jak i niewypłacalnych, weszła w życie 1 stycznia 2016 r. Postępowanie upadłościowe z możliwością zawarcia układu, poprzedzane każdorazowo ogłoszeniem upadłości dłużnika, zostało zastąpione możliwością otwarcia jednego z trzech rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych: przyśpieszonego postępowania układowego, postępowania układowego i postępowania sanacyjnego. Z kolei możliwość wszczęcia postępowania naprawczego w drodze złożenia w sądzie stosownego oświadczenia przez przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością została zastąpiona postępowaniem o zatwierdzenie układu. Wieloletnie badania prowadzone przez Bank Światowy pokazują, że w krajach, które oferują przedsiębiorcom łatwy dostęp do narzędzi, umożliwiających przeprowadzenie restrukturyzacji zadłużenia, występuje najwyższy stopień zaspokojenia wierzytelności[99]. Zgodnie z dyrektywą o restrukturyzacji i upadłości[100] nowelizacja prawa upadłościowego w poszczególnych krajach powinna pomóc „w zapobieganiu utracie miejsc pracy, wiedzy fachowej i umiejętności oraz zapewniać wierzycielom maksymalny zwrot z zaangażowanych środków – w porównaniu z tym, co mogliby uzyskać w przypadku likwidacji majątku przedsiębiorstwa”[101].

Jak pokazują statystyki sądowe (tabeli 19) przedsiębiorstwa zadłużone najczęściej decydują się na otwarcie przyśpieszonego postępowania układowego, a najmniej sformalizowane postępowanie o zatwierdzenie układu, podobnie jak postępowanie naprawcze, wykorzystują nieliczne jednostki gospodarcze. Taka sytuacja może wynikać m.in. z niechęci do podpisania umowy z doradcą restrukturyzacyjnym (wybór restrukturyzacji pozasądowej) bądź też obawy przedsiębiorców o egzekucje komornicze wszczęte przede wszystkim przez wierzycieli publicznoprawnych, gdyż majątek dłużnika w trakcie podejmowania czynności restrukturyzacyjnych nie jest objęty ochroną aż do momentu zatwierdzenia układu przez sąd.

---

[99] P. Kupis, *Dysfunkcje postępowań upadłościowych*, „Biuletyn PTE” 2017, nr 2, s. 35–37.

[100] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego I Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej…, op. cit.

[101] Ibidem.

Tabela 19. Postępowania restrukturyzacyjne w Polsce w latach 2016–2019 w rozbiciu na rodzaj postępowania

Rodzaj*	Rok	Otwarte	Zakończone	Układy		Umorzone	Inne
				Zatwierdzone	Odmowa		
ZU	2016	5	5	1	2	0	2
	2017	17	17	13	0	2	2
	2018	15	15	6	1	1	7
	2019	15	15	8	4	1	2
	∑	**52**	**52**	**28**	**7**	**4**	**13**
PPU	2016	139	57	16	0	36	5
	2017	224	156	75	8	67	6
	2018	268	236	104	8	119	5
	2019	293	325	117	9	160	39
	∑	**924**	**774**	**312**	**25**	**382**	**55**
PU	2016	38	3	0	0	3	0
	2017	54	33	9	0	21	3
	2018	55	33	11	0	20	2
	2019	45	43	12	2	22	7
	∑	**192**	**112**	**32**	**2**	**66**	**12**
PS	2016	57	3	0	0	2	1
	2017	95	37	7	0	29	1
	2018	123	66	14	2	48	2
	2019	113	114	26	0	69	19
	∑	**388**	**220**	**47**	**2**	**148**	**23**
	ogółem	**1556**	**1158**	**419**	**36**	**600**	**103**

ZU – postępowanie o zatwierdzenie układu; PPU – przyśpieszone postępowanie układowe; PU – postępowanie układowe; PS – postępowanie sanacyjne

Źródło: opracowanie własne na podstawie MS-S20UN Sprawozdanie w sprawach upadłościowych i restrukturyzacyjnych za 2016, 2017, 2018, 2019. Źródło: Ministerstwo Sprawiedliwości (20.04.2020).

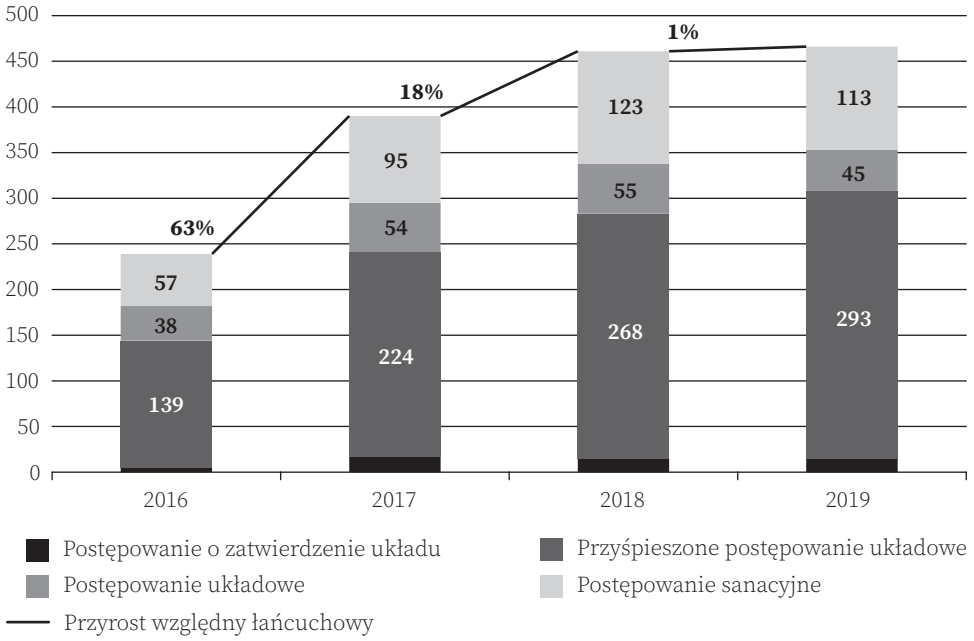
Przedsiębiorca, podejmując pozasądowe negocjacje z wierzycielami, nie może wnioskować o zawieszenie toczących się postępowań egzekucyjnych czy też uchylenie dokonanych w ich toku zajęć rachunków bankowych. Należy zaznaczyć, że egzekucja z rachunków bankowych jest jednym z częściej stosowanych środków egzekucyjnych przez administrację publiczną[102]. Brak szybkiego działania ze strony przedsiębiorstwa zagrożonego niewypłacalnością, jak np. zwrócenie się do właściwego organu podatkowego z prośbą o odroczenie lub rozłożenie zobowiązania na raty, może skutkować zajęciem rachunku bankowego już w ciągu miesiąca od wystąpienia stanu wymagalności zobowiązania. Jak pokazuje statystyka sądowa[103], w 2016 r. otwarto 239 postępowań restrukturyzacyjnych. Uwzględniając fakt, że był to pierwszy rok obowiązywania nowych regulacji prawnych, liczba przedsiębiorstw decydujących się na skorzystanie z instrumentów sądowej restrukturyzacji była wyższa w porównaniu z latami 2012–2015, gdy możliwość zawarcia układu odbywała się w ramach postępowania upadłościowego. Systematyczny wzrost liczby otwartych postępowań restrukturyzacyjnych, jak również liczby zatwierdzonych układów potwierdza użyteczność wprowadzonych rozwiązań, lecz już po kilku pierwszych latach funkcjonowania nowego prawa profesjonalni pełnomocnicy[104] (np. doradcy restrukturyzacyjni) oprócz szeregu zalet dla przedsiębiorstw zadłużonych zaczynają również dostrzegać wady poszczególnych rozwiązań. Eliminacja bądź zredukowanie tych wad może przyczynić się do usprawnienia przebiegu procesów restrukturyzacyjnych, jak również zwiększenia ich efektywności ekonomicznej. Wyniki pogłębionych badań naukowych mogą dostarczyć konkretnych, merytorycznych argumentów dla wprowadzenia zmian do danej regulacji.

---

[102] Egzekucja podatków, opłat i innych należności publicznoprawnych (także np. grzywien, kar nakładanych przez organy administracyjne czy składek na ubezpieczenia społeczne) jest regulowana przepisami ustawy z dnia 17 czerwca 1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (Dz.U. 2019 poz. 1438).

[103] Dane pochodzące ze sprawozdań MS-S20UN w sprawach upadłościowych i restrukturyzacyjnych za lata 2012–2019.

[104] P. Zimmerman, P. Filipiak, B. Sierakowski, Restrukturyzacje w Polsce. Raport roczny za 2019 r.; Raport roczny za 2018 r.; Restrukturyzacje w Polsce w latach 2016–2017, http://zimmermanfilipiak.pl/aktualnosci/prezentacje/ (dostęp 25.05.2020).



Wykres 12. Liczba postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 według rodzaju

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w Tabeli 20.

Liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych rosła z każdym kolejnym okresem, lecz tempo wzrostu było coraz niższe (wykres 12). W 2017 r. liczba postępowań restrukturyzacyjnych wzrosła o ponad 63%, z kolei w 2019 r. wzrost wyniósł zaledwie 1%. Jak zauważają P. Antonowicz, A. Antonowicz i J. Próchniak, wzrost liczby restrukturyzacji może być wynikiem wyboru tej formy jako alternatywnego postępowania wobec upadłości[105]. Zauważyć należy, że postępowanie restrukturyzacyjne jest wybierane również przez jednostki gospodarcze, wobec których przeprowadzenie postępowania upadłościowego nie byłoby możliwe ze względu na brak majątku bądź posiadanie środków finansowych wystarczających wyłącznie na pokrycie kosztów likwidacji, co potwierdzają oddalone przez sąd uproszczone wnioski o ogłoszenie upadłości składane przez dłużników bądź zarządców po umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego[106].

W latach 2016–2019 otwarto łącznie 1556 postępowań restrukturyzacyjnych, w tym złożono 52 wnioski o zatwierdzenie układu. Według stanu na koniec grudnia 2019 r. prawie trzy czwarte otwartych postępowań restrukturyzacyjnych zakończono,

[105] P. Antonowicz, A. Antonowicz i J. Próchniak, *Upadłości i restrukturyzacje przedsiębiorstw w nowych warunkach legislacyjnych*, „Organizacja i Zarządzanie, Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej" 2018, z. 132, s. 22.

[106] Analiza sposobów zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 została zaprezentowana w rozdziale III.

z czego ponad połowa (52%) w drodze umorzenia postępowania i ponad jedna trzecia (36%) – prawomocnego zatwierdzenia układu przez sąd. Odmowa zatwierdzenia układu dotyczyła zaledwie 36 spraw, w tym 7 stanowiły układy przyjęte w drodze samodzielnego zbierania głosów przez dłużnika. Zważywszy na specyfikę postępowania o zatwierdzenie układu, w przypadku którego przyjęcie układu następuje pod nadzorem licencjonowanego doradcy restrukturyzacyjnego, zatwierdzenie przez sąd nieco więcej jak połowy układów (łącznie zatwierdzono 28 układów z 52 wniosków rozpatrzonych w okresie analizy) należy uznać za wynik dobry, lecz nadal wymagający poprawy. Należy również zaznaczyć, że liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych nie jest równa liczbie podmiotów w restrukturyzacji. Przeprowadzone przez autorkę badania wykazały, że istnieją przypadki, gdzie postępowanie sanacyjne zostaje otwarte po umorzeniu przyśpieszonego postępowania układowego bądź postępowania układowego. Co więcej, w ramach postępowania o zatwierdzenie układu i przyśpieszonego postępowania układowego jest możliwość zawarcia układu częściowego (np. z kluczowymi wierzycielami). W wyniku prawomocnego zatwierdzenia układu przez sąd postępowanie restrukturyzacyjne zostaje zakończone, a podmiot może otworzyć kolejne, dążąc do zawarcia układu z inną grupą wierzycieli. W celu lepszego poznania przedmiotu badań dokonano analizy strukturalnej postępowań restrukturyzacyjnych z uwzględnieniem formy prawnej, rodzaju działalności, jak też wieku jednostek gospodarczych podejmujących decyzję o sądowej restrukturyzacji zadłużenia.

3.2.1. Restrukturyzacje przedsiębiorstw w podziale na formy prawne i rodzaj działalności

W czteroletnim okresie objętym badaniem (2016–2019) podstawowym źródłem informacji o podmiotach w restrukturyzacji były obwieszczenia wymagane przez Prawo restrukturyzacyjne, które podlegały opublikowaniu w Monitorze Sądowym i Gospodarczym na mocy art. 455 ust. 1 ustawy PR[107]. Dane zawarte w ogłoszeniach stanowią obecnie podstawę do tworzenia statystyk i dokonywania wstępnych analiz prawa w działaniu. Zgodnie z ustawą PR w latach 2016–2019 obwieszczeniu podlegały m.in.:

- postanowienie sądu o otwarciu: przyspieszonego postępowania układowego (art. 235 ust. 1 PR), postępowania układowego (art. 235 ust. 1 w zw. z art. 271 PR), postępowania sanacyjnego (art. 235 ust. 1 w zw. z art. 289 ust. 1 PR);
- data złożenia spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych (art. 89 ust. 2 PR);
- wydanie postanowienia sędziego-komisarza o zatwierdzeniu spisu wierzytelności (art. 97 ust. 2 PR);
- zwołanie zgromadzenia wierzycieli (art. 105 ust. 1 PR);
- postanowienie sędziego-komisarza w przedmiocie przyjęcia układu (art. 120 ust. 4 PR);

[107] Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. 2019 poz. 243).

- termin rozprawy wyznaczonej w celu rozpoznania układu, jeśli nie zawiadomił o nim sędzia-komisarz na zgromadzeniu wierzycieli (art. 164 ust. 4 PR);
- postanowienie sądu o zatwierdzeniu układu (art. 164 ust. 5 PR);
- postanowienie sądu o odmowie zatwierdzenia układu (art. 165 ust. 6 PR);
- postanowienie sądu o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego, gdy układ nie został przyjęty na skutek braku większości (art. 165 ust. 6 w zw. z art. 165 ust. 5 PR);
- objęcie funkcji przez nadzorcę wykonania układu (art. 171 ust. 1 PR);
- postanowienie sądu o wykonaniu układu (art. 172 ust. 2 PR);
- postanowienie sądu o otwarciu postępowania o zmianę układu (art. 173 ust. 3 PR);
- postanowienie sądu o uchyleniu układu (art. 176 ust. 3 PR);
- wniesienie zażalenia na postanowienie o otwarciu: przyspieszonego postępowania układowego (art. 237 ust. 2 PR), postępowania układowego (art. 237 ust. 2 w zw. z art. 272 PR), postępowania sanacyjnego (art. 237 ust. 2 w zw. z art. 290 PR);
- postanowienie o zakończeniu postępowania restrukturyzacyjnego (art. 324 ust. 2 PR).

Uruchomienie Krajowego Rejestru Zadłużonych, który ma zacząć obowiązywać od 1 grudnia 2021 r., umożliwiłoby pozyskanie bardziej szczegółowych danych dotyczących przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych. Do listy informacji podlegających obwieszczeniu dołączą m.in.[108]:

- zarządzenie o wpisaniu do repertorium wniosku restrukturyzacyjnego, prawomocne zarządzenie o zwrocie tego wniosku oraz prawomocne postanowienie o odrzuceniu lub oddaleniu tego wniosku lub umorzeniu postępowania w przedmiocie rozpoznania tego wniosku (art. 7 ust. 3 PR);
- dacie postanowienia o zmianie spisu wierzytelności lub spisu wierzytelności spornych (art. 90 ust. 2 PR);
- postanowienie sądu drugiej instancji w przedmiocie rozpoznania zażalenia na postanowienie w przedmiocie zatwierdzenia układu oraz informację o prawomocności postanowienia w przedmiocie zatwierdzenia układu (art. 165 ust. 8 PR);
- informacja o wygaśnięciu układu z mocy prawa (art. 178 ust. 2 PR);
- informacja o prawomocności otwarcia przyśpieszonego postępowania układowego (art. 235 ust. 1 PR), postępowania układowego (art. 237 ust. 1 PR), postępowania sanacyjnego (art. 289 ust. 1 PR);
- informacja o prawomocności umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego (art. 327 ust. 4 PR).

Szczególną wartość informacyjną mogą mieć obwieszczenia o prawomocności wydanych przez sąd orzeczeń. Analiza sposobów zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce, zaprezentowana w rozdziale III, wykazała, że istnieją postępowania restrukturyzacyjne otwarte w latach 2016–2017, w przypadku których w ciągu następnych czterech lat nie doszło do złożeniu spisu wierzytelności przez ustanowionego w postępowaniu restrukturyzacyjnym nadzorcę czy też zarządcę. Potwierdzeniem otwarcia

[108] Stan prawny na 30.05.2020 r.

postępowania restrukturyzacyjnego może być jedynie zaistnienie kolejnego etapu restrukturyzacji, który podlega obwieszczeniu (np. informacja o zwołaniu zgromadzenia wierzycieli). Wpis w dziale szóstym Krajowego Rejestru Sądowego o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, który zgodnie z art. 45 ust. 1 ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym[109] jest dokonywany z urzędu[110], również pojawia się przed uprawomocnieniem się orzeczenia[111]. W KRS zamieszczany jest również wpis o zakończeniu postępowania restrukturyzacyjnego, gdyż jak pokazują wyniki badań jakościowych istnieją podmioty gospodarcze, w przypadku których wydano postanowienie o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego[112], lecz kolejne obwieszczenia wskazywały na brak prawomocności takiego orzeczenia. Zidentyfikowano również sytuacje, gdzie po ogłoszeniu postanowienia o uchyleniu zawartego układu nadzorca kontynuował składanie sprawozdania z jego wykonania w kolejnych okresach[113]. Reasumując, informacja o prawomocności orzeczeń sądowych niewątpliwie przyczyni się do zwiększenia miarodajności analiz, dokonanych na podstawie obwieszczeń wymaganych przez Prawo restrukturyzacyjne. Zdaniem autorki monografii walory poznawcze m.in. obwieszczenia o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego zostałyby zwiększone, gdyby w treści ogłoszenia podano również podstawę prawną wydania danego postanowienia przez sąd. Takie informacje umożliwiłyby wyciągnięcie wniosków, jaka część postępowań restrukturyzacyjnych jest umarzana ze względu na nieregulowanie przez dłużnika zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, a jaka w wyniku nieprzyjęcia układu z wierzycielami czy też z powodu wniosku dłużnika o umorzenie postępowania, który na skutek zaistnienia pewnych okoliczności odzyskał zdolność do regulowania zobowiązań. Zasady

---

[109] Ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz.U. 2019 poz. 1500).

[110] Odpis postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w drodze zarządzeniu sędziego sądu rejonowego wydającego postanowienie zostaje przekazany do KRS.

[111] Dla przykładu Sąd Rejonowy Lublin-Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku w ogłoszeniu z dnia 9.03.2017 r. zawiadomił, że postanowieniem z dnia 13 lutego 2017 r., wydanym w sprawie sygn. akt IX GR 31/16, otwarto postępowanie układowe. Wpisu do KRS dokonano 6.03.2017 r. (jeszcze przed pojawieniem się obwieszczenia w MSiG).

[112] Dla przykładu 2 sierpnia Sąd Rejonowy Poznań-Stare Miasto umorzył postępowanie sanacyjne w spółce Grupa Piotr i Paweł w związku z nieregulowaniem zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego w terminie. Jak twierdził P. Filipiak, będący zarządcą sądowym wszystkich trzech znajdujących się w sanacji spółek (Grupa Piotr i Paweł, Piotr i Paweł, Piotr i Paweł Detal), wydanie postanowienia o umorzeniu postępowania do momentu uprawomocnienia się nie wywiera skutków prawnych. Przedsiębiorca może wykorzystać dwutygodniowy termin na złożenie zażalenie w celu uregulowania zobowiązań, po czym decyzja o umorzeniu zostanie uchylona przez sąd. Sąd Okręgowy w Poznaniu uwzględnił zażalenie Grupy Piotr i Paweł sp. z o.o. na postanowienie z dnia 2.08.2019 r. o umorzeniu postępowania sanacyjnego dłużnika i w dniu 16.10.2019 r. oddalił wnioski wierzycieli o umorzenie postępowania sanacyjnego. Źródło: http://zimmermanfilipiak.pl/postepowania/piotr-i-pawel.html (dostęp 29.05.2020).

[113] Analiza statusu postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 została zaprezentowana w rozdziale III.

wydawania dziennika urzędowego Monitor Sądowy i Gospodarczy reguluje ustawa z dnia 22 grudnia 1995 r. o wydaniu MSiG[114] oraz rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 13 maja 2014 r. w sprawie wydawania i rozpowszechniania MSiG[115]. Archiwalne i aktualne numery dziennika można przeglądać na stronie Ministerstwa Sprawiedliwości[116]. Z dokonanego przeglądu literatury wynika, że środowisko naukowe w badaniach naukowych wykorzystuje dane dostarczone przez wywiadownie gospodarcze (tj. Coface, iMSiG, COIG)[117], które przetwarzają dane zawarte w poszczególnych monitorach.

Wielowymiarową analizę postępowań restrukturyzacyjnych oparto na danych dostarczonych przez Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej za okres od 1 stycznia 2016 r. do 31 marca 2020 r., uwzględniając kilkuetapowy proces przygotowania danych do analizy. Pierwszy etap pracy z danymi polegał na zidentyfikowaniu ogłoszeń powtórnych, czyli takich, które dotyczyły tego samego przedsiębiorstwa i tej samej sprawy, lecz były wynikiem m.in. omyłek pisarskich[118].

---

[114] Ustawa z dnia 22 grudnia 1995 r. o wydaniu Monitora Sądowego i Gospodarczego (Dz.U. 1996 nr 6, poz. 42).

[115] Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 13 maja 2014 r. w sprawie wydawania i rozpowszechniania Monitora Sądowego i Gospodarczego (Dz.U. 2017 poz. 1957).

[116] https://ems.ms.gov.pl/msig/przegladaniemonitorow (dostęp 30.05.2020).

[117] P. Antonowicz, A. Antonowicz i J. Próchniak, *Upadłości i restrukturyzacje przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 13–25; K. Bauer, *Financial reporting for SMEs in bankruptcy as viewed by insolvency practitioners: the case of Polish entities which do not keep books of account*, Conference: IFRS: global rules & local use, Prague 2017, s. 174–186. U. Dzyuma-Zaremba, *Wielowymiarowa analiza zjawiska upadłości i restrukturyzacji…*, op. cit., s. 92.

[118] Tego typu ogłoszeń w latach 2016–2019 zidentyfikowano 12. Jedno ogłoszenie opublikowane w styczniu 2020 r. dotyczyło postanowienia z roku 2019. Dla przykładu w sprawie VIII GRu 2/19 nadzorca sądowy sprostował nazwę podmiotu, wobec którego otwarto postępowanie restrukturyzacyjne (w poprzednim ogłoszeniu zabrakło inicjałów formy prawnej, MSiG, nr 6 /2020 z dnia 10.01.2020 r.). W sprawie o sygn. akt VIII GRs 1/16 ponowny wpis dotyczył umorzenia postępowania, nie zaś jego otwarcia; w sprawie o sygnaturze IX GR 31/16 prowadzonej w SR Lublin-Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku nadzorca opublikował informację o otwarciu postępowania układowego, lecz pominął informację o zabezpieczenie majątku dłużnika, co nastąpiło jeszcze na etapie rozpatrzenia wniosku. Po opublikowaniu informacji o zabezpieczeniu majątku ogłoszenie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego pojawiło się ponownie i zawierało identyczną treść, jak poprzednie (MSiG nr 48/2017 i MSiG nr 52/2017). Z kolei SR dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie postanowieniem z dnia 4.12.2017 r. otworzył przyśpieszone postępowanie restrukturyzacyjne na podstawie złożonego przez dłużnika wniosku o sygn. akt VIII GR 39/17 z informacją, że postępowanie będzie toczyło się pod sygn. akt VIII GRp 7/17. Ogłoszenie ukazało się w MSiG z dnia 26.01.2018 r. (MSiG nr 19/2018). Po czym 10.05.2018 r. nadzorca sądowy złożył spis wierzytelności wraz z zerowym spisem wierzytelności spornych (ogłoszenie w MSiG nr 139/2018 z dnia 19.07.2018 r.). Po ponad pół roku braku obwieszczeń w danej sprawie ponowie opublikowano informację o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego o identycznej treści jak poprzednio (MSiG nr 68/2019 z dnia 5.04.2019 r.). Finalnie w omawianej sprawie postanowieniem z dnia 15.07.2019 r. został zatwierdzony układ częściowy (MSiG nr 188/2019 z dnia 27.09.2019 r.). O powtórnym ogłoszeniu świadczy nie tylko treść ogłoszenia, ale także przyjęcie układu przez wierzycieli na podstawie złożonego już wcześniej spisu wierzytelności. Wpisu do szóstego działu KRS informującego o zakończeniu postępowania restrukturyzacyjnego dokonano dopiero 20.05.2020 r.

Tabela 20. Charakterystyka próby badawczej dobranej do analizy postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019

Dobór próby badawczej	2016	2017	2018	2019	Ogółem	IQ 2019*	IQ 2020
Ogółem postępowania restrukturyzacyjne (statystyka sądowa)**	239	390	461	466	**1556**	bd.	bd.
Ogółem ogłoszeń w MSIG o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego (COIG)	210	348	465	465	**1488**	124	124
Ogłoszenia powtórne***	1	3	4	3	**12**	0	1
Liczba postępowań restrukturyzacyjnych z wyłączeniem ogłoszeń powtórnych (według daty ogłoszenia w MSiG)	209	345	461	462	**1477**	124	123
Liczba postanowień o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego z wyłączeniem ogłoszeń powtórnych (według daty wydania postanowienia)	234	380	450	447	**1511**	82	89
Liczba podmiotów, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne po raz pierwszy	**233**	**371**	**432**	**425**	**1461**	**77**	**84**
Liczba podmiotów, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne po raz kolejny	1	9	18	22	**50**	5	4
z tego: ten sam rodzaj postępowania	1	2	3	4	**10**	2	2
inny rodzaj postępowania	0	7	15	18	**40**	3	2

* Według stanu na 31.03.2019 r.

** W przypadku postępowań o zatwierdzenie układu uwzględniono sumę postępowań otwartych i jednocześnie zakończonych zatwierdzeniem układu, odmową zatwierdzenia układu i umorzeniem postępowania.

*** Ogłoszenie cechujące się identyczną sygnaturą sprawy zostało uznane za opublikowanie powtórnie, czego najczęstszym powodem są popełnione omyłki pisarskie w treści ogłoszenia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie ogłoszeń o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego bądź złożenia wniosku o zatwierdzenie układu, publikowanych w MSiG w okresie od 1 stycznia 2016 do 31 marca 2020 r.

Źródło: Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej, portal rządowy eKRS, serwis iMSIG, Ministerstwo Sprawiedliwości (sprawozdania MS-S20UN za lata 2016–2019).

Z wyłączeniem ogłoszeń powtórnych baza danych zawierała 1477 rekordów zawierających postępowania restrukturyzacyjne, których otwarcie zostało obwieszczone w MSiG w okresie od 1 stycznia 2016 r. do 31 grudnia 2019 r., co stanowiło 95% ogółu postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w danym okresie zgodnie ze sprawozdaniami sądów rejonowych w Polsce[119]. W celu lepszego dopasowania próby badawczej do danych statystycznych pochodzących z sądów rejonowych postanowiono zaprezentować liczbę otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w poszczególnych latach analizy w oparciu o datę wydania postanowienia, nie zaś o datę ogłoszenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym, tym samym uzyskując 1511 rekordów (97% ogółu). Ostatni etap przygotowania danych do analizy polegał na zidentyfikowaniu różnicy między liczbą otwartych postępowań restrukturyzacyjnych a liczbą jednostek gospodarczych, które skorzystały z możliwości sądowej restrukturyzacji zadłużenia. Przeprowadzona analiza wykazała, że po raz drugi z instrumentu prawnego, umożliwiającego restrukturyzację zadłużenia, skorzystało 49 podmiotów gospodarczych, w tym 1 przedsiębiorstwo trzykrotnie podejmowało próbę restrukturyzacji zobowiązań[120]. Wśród przedsiębiorstw będących w restrukturyzacji po raz drugi wobec większości (39 podmiotów) otwarto inny rodzaj postępowania niż pierwotnie, z kolei 10 przedsiębiorstw ponownie wykorzystało ten sam rodzaj postępowania – przyśpieszone postępowanie układowe. Wobec zdecydowanej większości przypadków (29 z 39) po zakończeniu bądź umorzeniu przyśpieszonego postępowania układowego było otwierane postępowanie sanacyjne i w siedmiu przypadkach postępowanie układowe. Wobec jednego przedsiębiorstwa otworzono przyśpieszone postępowanie układowe w trakcie wykonywania układu zawartego w ramach postępowania

[119] Należy zaznaczyć, że sprawozdanie zbiorcze do spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych za rok 2019 (MS-S20UN), dostarczone przez Ministerstwo Sprawiedliwości, zawierało dane wstępne, które ze względu na sytuację epidemiologiczną w kraju na dzień aktualizacji danych (31.05.2020 r.) nie zostały poddane weryfikacji.

[120] Postanowieniem z dnia 28.11.2016 r. Sąd Rejonowy w Kaliszu w sprawie o sygn. akt V GR 13/16 otworzył przyspieszone postępowanie układowe spółki z siedzibą w Ostrowie Wielkopolskim (MSiG nr 244/2016 z dnia 19.12.2016 r.), które zostało umorzone postanowieniem z dnia 30.01.2017 r. (MSiG nr 47/2017 z dnia 8.03.2017 r.). Następnie, po niecałym roku od umorzenia wcześniejszego postępowania, SR w Kaliszu postanowieniem z dnia 7.12.2017 r. otworzył wobec spółki inny rodzaj postępowania – postępowanie układowe (MSiG nr 247/2017 z dnia 21.12.2017). Należy nadmienić, że ten rodzaj postępowania jest otwierany jedynie w sytuacji, gdy liczba wierzytelności spornych uprawiających do głosowania nad układem przekracza 15% sumy wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem. W ciągu miesiąca od otwarcia postępowania nadzorca sądowy złożył spis wierzytelności i spis wierzytelności spornych (MSiG nr 68/2018 z dnia 6.04.2018 r.), który nie został zatwierdzony i po prawie pół roku od jego złożenia, postanowieniem z dnia 23.07.2018 r., SR w Kaliszu umorzył postępowanie układowe otwarte wobec spółki (MSiG nr 152/2018 z dnia 7.08.2018 r.). Siedem miesięcy później postanowieniem z dnia 11.03.2019 r. SR w Kaliszu na wniosek dłużnika po raz trzeci otworzył postępowanie restrukturyzacyjne, a dokładnie przyśpieszone postępowanie układowe (MSiG nr 75/2019 z dnia 16.04.2019 r.). Postanowieniem z dnia 4.03.2020 r. stwierdzono przyjęcie układu przez Zgromadzenie Wierzycieli, lecz według stanu na dzień 31.05.2020 r. brak jest informacji o jego zatwierdzeniu przez sąd.

o zatwierdzenie układu. W przypadku 10 podmiotów, wobec których po raz kolejny został otwarty ten sam rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego, 9 przypadków dotyczyło przyśpieszonego postępowania układowego i jeden ponownej sanacji. Warto dodać, że w 18 przypadkach[121], gdzie drugim otwartym postępowaniem restrukturyzacyjnym było postępowanie sanacyjne, a pierwszym przyśpieszone postępowanie układowe bądź postępowanie układowe, większość postępowań (10) jest nadal w toku[122], a pozostałe 8 zostało umorzonych, z czego wobec 3 podmiotów ogłoszono upadłość, i wobec 1 przedsiębiorstwa wszczęto postępowanie w przedmiocie rozwiązania bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego[123]. Co więcej, wszystkie pierwotnie otwarte postępowania restrukturyzacyjne zakończyły się umorzeniem[124]. Reasumując, analizę strukturalną postępowań restrukturyzacyjnych dokonano zarówno na próbie 1461 jednostek gospodarczych, wobec których w okresie od 1 stycznia 2016 do 31 stycznia 2019 r. wydano postanowienie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego (tabela 20), jak też w oparciu o łączną liczbę postępowań restrukturyzacyjnych wszczętych w danym okresie w ujęciu szczegółowym (tabela Z.2.10). Przeprowadzona analiza statusu pierwotnych postępowań restrukturyzacyjnych (50 postępowań), otwartych wobec podmiotów, które zdecydowały się złożyć ponowny wniosek o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego, wykazała, że w żadnym z analizowanych przypadków nie doszło wcześniej do zatwierdzenia układu dłużnika z wierzycielami. Taka sytuacja może wskazywać, że decyzja o ponownej restrukturyzacji zadłużenia nie była podjęta w wyniku wystąpienia nowego czynnika kryzysowego, lecz strategia zawarta w planie restrukturyzacyjnym opracowanym na potrzeby wcześniejszego postępowania nie została wdrożona zgodnie z założeniami. Należy również zaznaczyć, że liczba zatwierdzonych układów według statystyki sądowej (tabela 19) stanowi 36% ogółu spraw zakończonych, a jedna czwarta spraw restrukturyzacyjnych wpisanych do repertoriów w latach 2016–2019 była według stanu na 31 grudnia 2019 r. nadal w toku. Co więcej, należy wskazać, że niektóre wnioski o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego (np. wspólników spółki jawnej, osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą w ramach spółki cywilnej, osób fizycznych prowadzących wspólnie gospodarstwo rolne) zostały połączone do wspólnego rozpoznania i prowadzenia postępowania restrukturyzacyjnego. Łącznie zidentyfikowano 20 połączonych spraw (identyczna sygnatura akt głównych), które dotyczyły 40 osób fizycznych posiadających zdolność restrukturyzacyjną. W pierwszym miesiącu obowiązywania nowo

[121] 18 przypadków z 29 omawianych dotyczyło spółek prawa handlowego, pozostałe postępowania toczyły się wobec osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą oraz gospodarstw rolnych.

[122] Według stanu na 31.05.2020 r.

[123] Zgodnie z art. 25a i nast. ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym.

[124] Choć umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego przez sąd nie należy traktować jako zjawiska negatywnego, to powinno ono następować w krótkim czasie po otwarciu postępowania w celu umożliwienia wierzycielom dochodzenia swoich roszczeń. Wyniki autorskich badań nad sposobami zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w okresie 2016–2019, z uwzględnieniem czasu trwania poszczególnych etapów procesu restrukturyzacji, zostały opisane w rozdziale III.

wprowadzonej ustawy zostały wydane dwa postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, co może wskazywać, że przedsiębiorcy opracowali wnioski restrukturyzacyjne jeszcze przez wejściem w życie ustawy. Pierwsze postanowienie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego zostało wydane 18 stycznia 2016 r. przez SR Katowice-Wschód w Katowicach, zaś drugie tydzień później przez SR Lublin-Wschód w Lublinie z siedzibą w Świdniku. Co ciekawe, oba ogłoszenia zostały ogłoszone w MSiG w marcu w porównaniu do postanowień wydanych w lutym 2016 r. przez SR w Gdańsku i SR dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, które zostały obwieszczone jeszcze w tym samym miesiącu, wyprzedzając obwieszczenia o restrukturyzacji przedsiębiorstw z Lublina i Krakowa. Z uwzględnieniem zaobserwowanej rozbieżności postanowiono dokonać analizy zróżnicowania terminów publikacji obwieszczeń o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego. W tym celu obliczono różnicę w dniach między datą ukazania się ogłoszenia w MSiG a datą wydania postanowienia przez sąd (tabela 21).

Tabela 21. Liczba dni od daty wydania postanowienia do dnia ukazania się obwieszczenia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w Monitorze Sądowym i Gospodarczym w podziale na województwa

Województwo	Okres czasowy					ogółem	b.d.	max	min	mediana
	do 15 dni	15–30	31–60	61–90	powyżej 90 dni					
zachodniopomorskie	29	28	6	0	1	**64**	1	121	7	15
wielkopolskie	13	76	56	20	40	**205**	0	701	7	35
warmińsko-mazurskie	25	28	4	1	1	**59**	1	127	6	17
świętokrzyskie	8	10	1	0	0	**19**	1	33	6	16
śląskie	46	88	35	8	9	**186**	4	402	4	22
pomorskie	23	21	7	3	4	**58**	0	390	6	18
podlaskie	16	36	14	5	1	**72**	2	97	8	22
podkarpackie	8	30	18	2	1	**59**	1	162	7	22
opolskie	19	14	8	0	4	**45**	0	394	9	16
mazowieckie	101	88	35	8	12	**244**	2	680	6	18
małopolskie	1	12	31	11	12	**67**	0	252	13	47
łódzkie	28	31	6	1	3	**69**	0	113	7	16
lubuskie	2	11	13	2	5	**33**	0	175	13	38
lubelskie	6	18	21	3	0	**48**	0	71	8	30
kujawsko-pomorskie	23	31	8	0	2	**64**	2	172	6	19
dolnośląskie	66	66	11	7	5	**155**	1	168	4	16
ogółem	**414**	**588**	**274**	**71**	**100**	**1447**	**15**	**701**	**4**	**18**

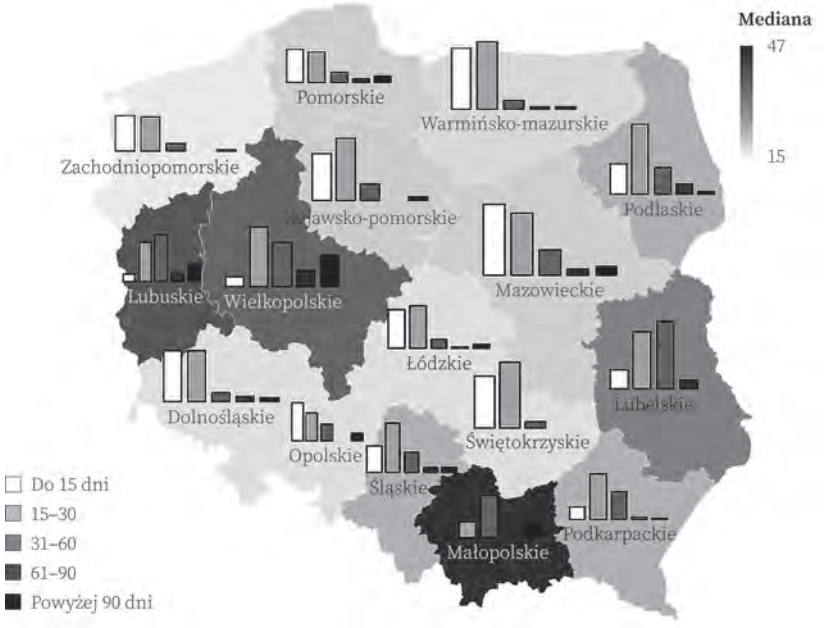
Źródło: opracowanie własne.

Zdecydowana większość obwieszczeń (69%) w MSiG ukazała się w ciągu miesiąca od daty wydania przez sąd postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego bądź daty złożenia wniosku o zatwierdzenie układu. W okresie do dwóch tygodni najwięcej postępowań zostało obwieszonych w województwie mazowieckim, zachodniopomorskim oraz pomorskim. Z kolei w województwie śląskim, lubuskim, podkarpackim, podlaskim czy wielkopolskim informacja o otwarciu postępowania pojawiła się w okresie od 15 do 30 dni włącznie. W przypadku 15 postępowań restrukturyzacyjnych w treści ogłoszenia nie było informacji o dacie wydania postanowienia. Minimalna liczba dni w każdym województwie mieściła się w przedziale od 4 do 13 dni, a wartości maksymalne sięgały prawie dwóch lat. Łącznie w okresie analizy odnotowano 27 postępowań restrukturyzacyjnych, których otwarcie ogłoszono w MSiG z ponad półrocznym opóźnieniem, w tym 8 ogłoszeń dotyczyło postanowień wydanych co najmniej rok wcześniej. Analiza poszczególnych spraw wykazała, że trzy ogłoszenia o największej liczbie dni dotyczyły postanowień, które już trwały[125], co mogło być związane np. z niedopatrzeniem. Eliminując te ogłoszenia, maksymalna liczba dni wyniosła 402. Przeprowadzona analiza jakościowa ogłoszeń zamieszczanych w MSiG[126] wykazała, że występują wartości odstające, stąd postanowiono przeanalizować przeciętny czas potrzebny do obwieszczenia postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w oparciu o medianę. Jak zostało zaprezentowane na rysunku 4, najdłużej na obwieszczenie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego należy zaczekać w takich województwach, jak: małopolskie, wielkopolskie, lubuskie, lubelskie i podlaskie. Co więcej, w pierwszych trzech wymienionych

[125] Ogłoszenie, które ukazało się po prawie dwóch latach od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego (701 dni), dotyczyło wniosku restrukturyzacyjnego złożonego w SR Poznań-Stare Miasto w Poznaniu o sygn. akt XI GR 27/17. Pierwsze ogłoszenie wymagane przez prawo restrukturyzacyjne pojawiło się 29.05.2018 r. i dotyczyło terminu zwołania zgromadzenia wierzycieli w celu głosowania nad układem na dzień 14.06.2018 r. Prawie rok później, 14.05.2019 r. pojawiło się obwieszczenie dotyczące umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego (data postanowienia 2.10.2018 r.). Rozległość dat utrudnia analizę przebiegu postępowania, a brak podstawy prawnej w treści obwieszczenia o umorzeniu uniemożliwia zidentyfikowanie, czy powodem umorzenia jest brak przyjęcia układu na zgromadzeniu wierzycieli, czy może pogorszenie się bądź poprawa kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Brak również informacji o przyjęciu czy też zatwierdzeniu układu przez sąd. W dniu 28.06.2019 r. w MSiG ukazało się ogłoszenie o zabezpieczenie majątku dłużnika przez ustanowienie tymczasowego nadzorcy sądowego w związku ze złożonym wnioskiem restrukturyzacyjnym o sygn. akt 34/19. W oparciu o przepisy o zabezpieczeniu majątku można wnioskować, że wniosek dotyczył postępowania układowego bądź sanacyjnego, co jednak nie zostało uwzględnione w treści ogłoszenia. Ostatnim ogłoszeniem, które ukazało się 6.09.2019 r., była informacja o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, lecz nie dotyczyła tego drugiego wniosku, ale postępowania już umorzonego, a mianowicie postanowienia wydanego 5.10.2017 r. w sprawie o sygn. XI GR 27/17, które już wcześniej zostało umorzone. W przypadku pozostałych dwóch ogłoszeń sytuacja była zbliżona, lecz obwieszczenia ukazały w trakcie trwania postępowania, nie zaś po jego zakończeniu czy też umorzeniu.

[126] Szerzej w rozdziale IV monografii.

województwach odnotowano najwyższy odsetek ogłoszeń, które ukazały się powyżej trzech miesięcy od daty otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. Należy również zaznaczyć, że pierwszym ogłoszeniem wymaganym przez prawo restrukturyzacyjne jest informacja o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego lub informacja o zabezpieczeniu majątku dłużnika przez wyznaczenie tymczasowego nadzorcy sądowego na skutek złożenia wniosku o otwarcie postępowania układowego bądź sanacyjnego (w sytuacji gdy rozpatrzenie wniosku wymaga większej ilości czasu), bądź też informacja o złożeniu wniosku o zatwierdzenie układu.

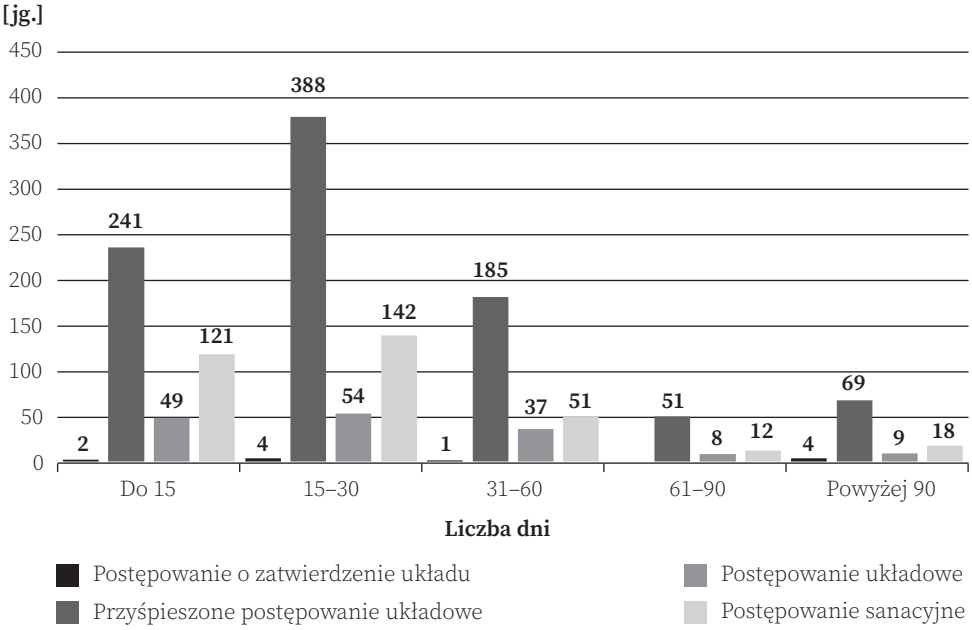


Rysunek 4. Regionalne zróżnicowanie czasu, który upłynął od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do ukazania się obwieszczenia w MSiG
Źródło: opracowanie własne.

Uwzględniając fakt, że zdecydowana większość ogłoszeń (88%) o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego zostaje opublikowana w MSiG w okresie do dwóch miesięcy od daty wydania postanowienia, przyjęte założenie dotyczące konstrukcji próby badawczej z uwzględnieniem ogłoszeń według stanu na koniec I kwartału 2020 r. wydaje się działaniem uzasadnionym. Należy również zaznaczyć, że w ustawie PR nie ma podanego instruktażowego terminu opublikowania ogłoszenia w Dzienniku. Z przeprowadzonej jakościowej analizy akt sądowych[127] wynika, że nadzorca

[127] Analizy dokonano na próbie 50 akt dla spraw o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego (repertorium „GR") prowadzonych w SR dla m.st. Warszawy, SR w Katowicach, SR dla Krakowa Śródmieścia w Krakowie, SR w Gliwicach.

sądowy lub zarządca zostaje zobowiązany do zamieszczenia ogłoszenia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w MSiG zarządzeniem sędziego sądu rejonowego i następnie dostarcza do sądu potwierdzenie wykonania owej czynności. Oprócz dokonania obwieszczenia nadzorca sądowy i zarządca mają za zadanie opracować dokumenty na potrzeby restrukturyzacji w instruktażowym terminie. Dla przykładu nadzorca sądowy w przyśpieszonym postępowaniu układowym zarządzeniem sędziego sądu rejonowego jest zobowiązany do sporządzenia i dostarczenia wyznaczonemu do prowadzenia sprawy sędziemu-komisarzowi planu restrukturyzacyjnego, spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych w dwutygodniowym terminie[128] od dnia wydania postanowienia, a w przypadku postępowania układowego termin ten wynosi 30 dni[129]. Jak wykazała przeprowadzona analiza, rodzaj postępowania i terminy instruktażowe dotyczące poszczególnych czynności nie mają wpływu na termin publikacji ogłoszenia w MSiG. Jak pokazano na wykresie 13, w przypadku każdego rodzaju postępowania restrukturyzacyjnego najwięcej obwieszczeń o otwarciu postępowania ukazuje się w terminie od 15 do 30 dni.



Wykres 13. Liczba dni od daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego do daty ukazania się obwieszczenia w MSiG w rozbiciu na rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.

[128] Zgodnie z art. 261 ustawy Prawo restrukturyzacyjne.

[129] Ibidem, art. 280.

Tabela 22. Liczba podmiotów, wobec których otwarto pierwsze postępowanie restrukturyzacyjne w okresie od 1 stycznia 2016 do 31 grudnia 2019 r. według daty wydania postanowienia w podziale na formę prawną prowadzonej działalności gospodarczej i rodzaj postępowania

Rodzaj postępowania	Rok	Forma organizacyjno-prawna działalności gospodarczej								Σ
		IDG	Sp. z o.o.	S.A.	Sp. jawna	Sp. komandytowa	Sp. komandytowo-akcyjna	Gospodarstwo rolne	Inne	
Postępowanie o zatwierdzenie układu	2016	–	1	–	–	–	1	–	–	2
	2017	2	4	2	–	1	–	–	–	9
	2018	1	2	2	–	–	–	–	–	5
	2019	–	1	1	–	–	–	–	–	2
Ogółem podmiotów**		3	8	5	–	1	1	–	–	18
Ogółem postępowań*		4	8	5	–	1	1	–	–	19
Przyśpieszone postępowanie układowe	2016	54	55	13	9	6	1	–	2	140
	2017	91	80	23	13	4	3	7	5	226
	2018	104	88	18	12	21	–	32	4	279
	2019	113	81	16	6	13	–	63	4	296
Ogółem podmiotów		362	304	70	40	44	4	102	15	941
Ogółem postępowań		365	309	74	40	44	4	103	15	954
Postępowanie układowe	2016	10	15	5	4	–	–			34
	2017	18	26	5	1	–	–	1	1	52
	2018	13	19	5	–	1	–	–	1	39
	2019	7	13	6	3	1	–	2	–	32

Rodzaj postępowania	Rok	Forma organizacyjno-prawna działalności gospodarczej								Σ
		IDG	Sp. z o.o.	S.A.	Sp. jawna	Sp. komandytowa	Sp. komandytowo-akcyjna	Gospodarstwo rolne	Inne	
Ogółem podmiotów		48	73	21	8	2	–	3	2	157
Ogółem postępowań		51	75	22	9	2	-	3	2	164
Postępowanie sanacyjne	2016	10	21	19	3	3	–	–	1	57
	2017	16	40	15	2	7	2	2	–	84
	2018	19	49	15	8	6	1	4	7	109
	2019	25	51	7	1	7	1	2	1	95
Ogółem podmiotów		70	161	56	14	23	4	8	9	345
Ogółem postępowań		80	171	60	17	24	4	9	9	375
Ogółem podmiotów 2016–2019		**483**	**546**	**152**	**62**	**70**	**9**	**113**	**26**	**1461**
Ogółem postępowań 2016–2019		**500**	**563**	**161**	**66**	**71**	**9**	**115**	**26**	**1511**

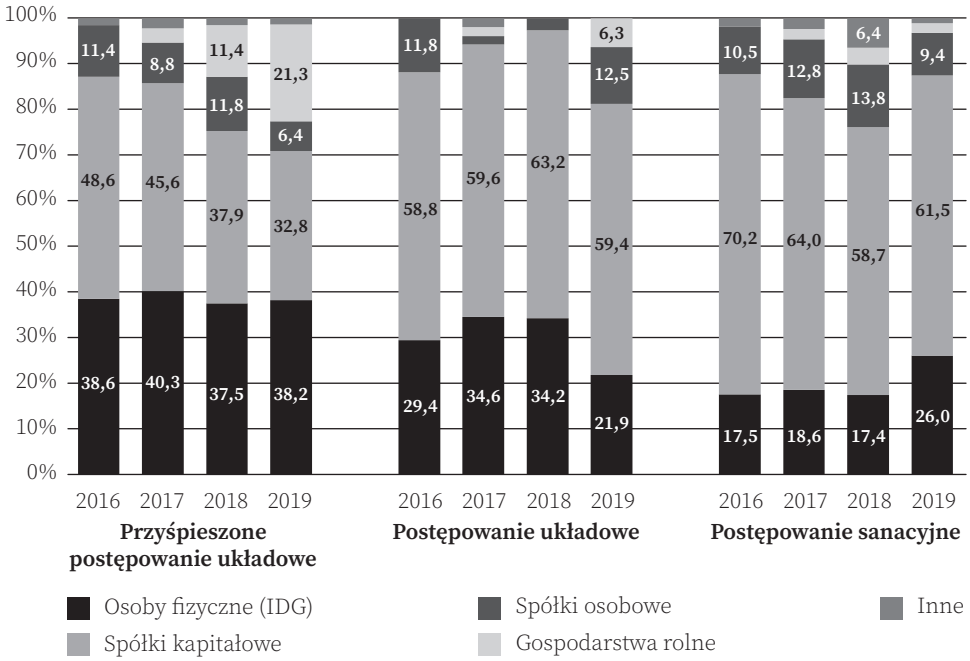
* liczba „ogółem postępowań" zawiera łączną liczbę postępowań danego rodzaju otwartych w okresie 2016–2019 według daty wydania postanowienia, które zostały zaprezentowane w ujęciu szczegółowym w tabeli Z. 2.10.

** liczba „ogółem podmiotów" zawiera jedynie pierwsze postanowienie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego otwarte dla tej samej jednostki gospodarczej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dostarczonych z COIG.

Najwięcej podmiotów gospodarczych, które po raz pierwszy skorzystały z możliwości sądowej restrukturyzacji zadłużenia, działało w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (547 jg.). Na drugim miejscu uplasowały się osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą (484 jg.). Prawie połowa wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych (48%) została otwarta wobec spółek kapitałowych, w tym 62 spółek akcyjnych. Wśród spółek osobowych dominowały spółki komandytowe (70 jg.) i spółki jawne (62 jg.). Spółek komandytowo-akcyjnych było zaledwie 9 (tabela 22).

W ostatnich dwóch latach szczególnie wzrosła liczba restrukturyzacji gospodarstw rolnych (łącznie 113 jg.). Pozostałe postępowania restrukturyzacyjne zostały otwarte wobec 1 izby gospodarczej, 1 uczelni wyższej, 7 spółdzielni i 16 wspólników spółek jawnych. Wśród 49 podmiotów gospodarczych, które wykorzystały możliwość sądowej restrukturyzacji zadłużenia, po raz drugi znalazło się 17 przedsiębiorstw prowadzonych przez osoby fizyczne, 16 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, 8 spółek akcyjnych, 4 spółki jawne, 3 gospodarstwa rolne i 1 spółka komandytowa. Zaledwie 18 przedsiębiorstw (w tym 13 spółek kapitałowych) złożyło w sądzie wniosek o zatwierdzenie układu, który został przyjęty w drodze samodzielnego zbierania głosów przez podmiot doświadczający trudności finansowych. Udział postępowań o zatwierdzenie układu kształtował się na poziomie zaledwie 1% ogółu postępowań.



Wykres 14. Udział jednostek gospodarczych według poszczególnych form organizacyjno-prawnych w ogóle postępowań restrukturyzacyjnych danego rodzaju w latach 2016–2019 z wyłączeniem postępowań o zatwierdzenie układu

Źródło: opracowanie własne.

Udział jednostek gospodarczych prowadzonych w formie spółek kapitałowych w ogóle podmiotów gospodarczych korzystających z sądowej restrukturyzacji zadłużenia był najwyższy w przypadku wszystkich czterech rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych. Na wykresie 14 można zaobserwować, że jedynie w przypadku przyśpieszonego postępowania układowego w 2019 r. udział spółek kapitałowych był niższy w porównaniu do udziału osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą. Restrukturyzacja spółek kapitałowych jest szczególnie ważna, gdyż – jak wskazywano wcześniej[130] – prawie trzy czwarte średnich podmiotów gospodarczych (74%) i aż 90% dużych jest prowadzonych w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółki akcyjnej. Co więcej, w 2019 r. ponad dwukrotnie wzrosła liczba gospodarstw rolnych, wobec których otwarto przyśpieszone postępowanie układowe, co może wynikać z wejścia w życie przepisów ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o restrukturyzacji zadłużenia podmiotów prowadzących gospodarstwa rolne[131], umożliwiających restrukturyzację zadłużenia przez Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa[132].

Tabela 23. Postępowania restrukturyzacyjne przedsiębiorstw według przeważającego rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej

Sekcja PKD	Nazwa sekcji	2016	2017	2018	2019	Ogółem	% ogółu
A	Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo	5	21	48	75	149	**10,20**
B	Górnictwo i wydobywanie	3	4	1	4	12	**0,82**
C	Przetwórstwo przemysłowe	52	90	107	92	341	**23,34**
D	Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych	Brak postępowań restrukturyzacyjnych					
E	Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	13	12	8	12	45	**3,08**
F	Budownictwo	55	62	56	37	210	**14,37**

[130] Podmioty gospodarki narodowej zarejestrowane w rejestrze REGON według wybranych form organizacyjno-prawnych i przewidywanej liczby upadłości zostały zaprezentowane w tabeli 5.

[131] Ustawa z dnia 9 listopada 2018 r. o restrukturyzacji zadłużenia podmiotów prowadzących gospodarstwa rolne (Dz.U. 2019 poz. 33).

[132] Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa (KOWR) powstał 1 września 2017 r. na mocy ustawy z dnia 10 lutego 2017 r. (Dz.U. 2017 poz. 623).

Sekcja PKD	Nazwa sekcji	2016	2017	2018	2019	Ogółem	% ogółu
G	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle	47	91	95	92	325	**22,25**
	w tym: handel hurtowy	35	65	57	61	218	**14,92**
H	Transport i gospodarka magazynowa	7	16	21	25	69	**4,72**
I	Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi	5	8	14	10	37	**2,53**
J	Informacja i komunikacja	9	14	10	10	43	**2,94**
K	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	8	8	6	8	30	**2,05**
M	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	15	24	26	34	99	**6,78**
L	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Brak postępowań restrukturyzacyjnych					
N	Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	5	8	9	9	31	**2,12**
O	Administracja publiczna i obrona narodowa; obowiązkowe zabezpieczenia społeczne	Brak postępowań restrukturyzacyjnych					
Q	Opieka zdrowotna i pomoc społeczna	2	6	13	12	33	**2,26**
R	Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją	1	1	5	1	8	**0,55**
S i T	Pozostała działalność usługowa	2	0	3	3	8	**0,55**
Brak danych		4	6	10	1	21	**1,44**
Ogółem		**233**	**371**	**432**	**425**	**1461**	**100,00**

Źródło: opracowanie własne.

Z danych zawartych w tabeli 23 wynika, że trzy piąte wszystkich przedsiębiorstw, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, jako przeważający rodzaj działalności gospodarczej wskazało jedną z trzech sekcji PKD 2007, a mianowicie sekcję C – Przetwórstwo przemysłowe (23%), sekcję G – Handel hurtowy i detaliczny (22%) lub sekcję F – Budownictwo (14%). Liczba upadłości przedsiębiorstw również była najwyższa w trzech wymienionych sektorach

(69% ogółu upadłości), z tym że w sekcji G upadłości odnotowano najwięcej. Dodatkowo należy uwzględnić, że gospodarstwa rolne, które stanowiły 10% wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych, w większości nie posiadają zdolności upadłościowej ogólnej, gdyż najczęściej są prowadzone przez osoby fizyczne nieprowadzące działalności gospodarczej lub zawodowej, stąd na mocy art. 491 PU posiadają oni zdolność upadłościową jedynie jako konsumenci.

3.2.2. Regionalne zróżnicowanie restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce

Sprawy restrukturyzacyjne zgodnie z art. 15 ustawy PR rozpoznaje sąd właściwy dla głównego ośrodka podstawowej działalności dłużnika, którym zgodnie z art. 3 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/848 z 20 maja 2015 r. w sprawie postępowania upadłościowego jest miejsce, gdzie dłużnik regularnie zarządza swoją działalnością o charakterze ekonomicznym, i które jako takie jest rozpoznawalne dla osób trzecich. W większości przypadków sąd właściwy do rozpoznania sprawy jest również sądem, w którym dana spółka została zarejestrowana, lecz nie jest to regułą. Dla przykładu wśród 156 postanowień o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego wydanych przez SR dla miasta st. Warszawy w okresie 2016–2019 pięć dotyczyło podmiotów gospodarczych z siedzibą w Poznaniu, Krakowie, Lublinie i Wrocławiu. Ponad połowa (54%) jednostek gospodarczych, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, prowadziła główną działalność w województwie mazowieckiem, wielkopolskim, śląskim i dolnośląskim. Z danych zaprezentowanych w tabeli 24 wynika, że w województwie małopolskim, cechującym się wyższą liczbą upadłości w porównaniu do województwa wielkopolskiego, liczba podmiotów, wobec których wydano postanowienie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, była ponad trzykrotnie niższa. Najmniej postępowań restrukturyzacyjnych zostało otwartych wobec przedsiębiorstw działających na terytorium takich województw, jak: świętokrzyskie, lubuskie, opolskie i lubelskie. W województwie podlaskim, gdzie liczba upadłości była niższa w porównaniu z województwem lubelskim, wyższa liczba restrukturyzacji nie przełożyła się na spadek upadłości w analizowanym okresie w porównaniu do wcześniejszych czterech lat (2012–2015).

Tabela 24. Analiza regionalnego zróżnicowania przedsiębiorstw, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w latach 2016–2019

Województwo	Rodzaj postępowania									[%]*
	Upadłości likwidacyjne		*Indeks dynamiki*	Upadłości układowe	Restrukturyzacje					
	2012–2015	2016–2019		2012–2015*	2016	2017	2018	2019	2016–2019	
POLSKA	**2888**	**2330**	**0,8**	**634**	**233**	**371**	**432**	**425**	**1461**	**0,63**
mazowieckie	602	556	0,9	87	38	64	66	78	246	0,44
wielkopolskie	275	155	0,6	66	22	47	63	73	205	1,32
śląskie	299	295	1,0	95	43	49	51	47	190	0,64
dolnośląskie	373	250	0,7	76	28	45	43	39	155	0,62
podlaskie	42	50	1,2	19	9	12	23	30	74	1,48
łódzkie	109	83	0,8	13	5	22	16	26	69	0,83
małopolskie	260	191	0,7	75	22	11	14	20	67	0,35
kujawsko-pomorskie	167	126	0,8	19	8	19	21	18	66	0,52
zachodniopomorskie	201	94	0,5	48	8	20	27	10	65	0,69
podkarpackie	103	111	1,1	23	12	7	24	17	60	0,54
warmińsko-mazurskie	81	80	1,0	36	4	14	19	23	60	0,75
pomorskie	131	110	0,8	23	5	17	22	14	58	0,53
lubelskie	87	104	1,2	16	13	13	12	10	48	0,46
opolskie	46	45	1,0	2	8	19	11	7	45	1,00
lubuskie	54	40	0,7	15	5	8	12	8	33	0,83
świętokrzyskie	58	40	0,7	21	3	4	8	5	20	0,50

* rok 2015 uwzględnia dodatkowo 38 ogłoszeń z lat 2016–2017, które dotyczyły wniosków złożonych w 2015 r. i rozpatrywanych według przepisów ustawy PUiN.

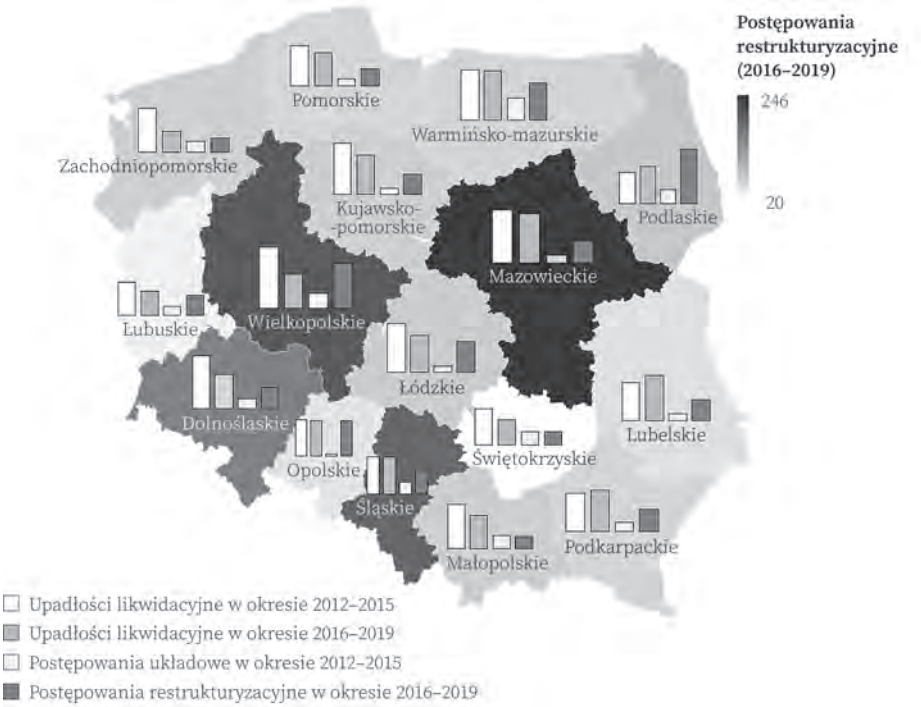
** województwa uszeregowane od największej liczby podmiotów w restrukturyzacji.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z COIG.

W pierwszym roku wejścia w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne najwięcej podmiotów niewypłacalnych bądź zagrożonych niewypłacalnością, którzy skorzystali z sądowej restrukturyzacji zadłużenia, działało w województwie śląskim, gdzie w okresie 2012–2015 odnotowano również największą liczbę ogłoszonych upadłości z możliwością zawarcia układu. W kolejnych latach liczba przedsiębiorstw w restrukturyzacji[133] była najwyższa w województwie mazowieckim, gdzie również w latach 2012–2015 odnotowano relatywnie dużo ogłoszonych upadłości z możliwością zawarcia układu. Chęć wykorzystania postępowania restrukturyzacyjnego (z ang. *willingness to restructure*) do odzyskania płynności zaobserwowano w szczególności w województwie podlaskim, opolskim i wielkopolskim, gdzie liczba podmiotów, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, przekroczyła liczbę ogłoszonych upadłości w analizowanym okresie. Systematyczny wzrost liczby restrukturyzacji zaobserwowano w województwie mazowieckim, wielkopolskim i podlaskim. W analizowanym okresie liczba restrukturyzacji była najwyższa w roku 2018, a najniższa w pierwszym okresie obowiązywania nowych regulacji. Co ciekawe, w województwie małopolskim, gdzie liczba restrukturyzacji była najwyższa w 2016 r. i niewiele niższa w 2019 r., zaobserwowano spadek liczby ogłaszanych upadłości w tych latach (rysunek 5).

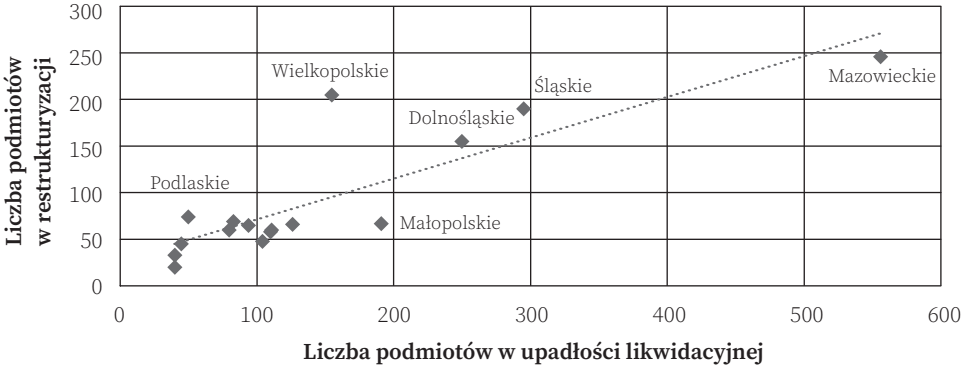
Z analizy porównawczej liczby ogłoszonych upadłości obejmujących likwidację majątku w latach 2012–2015 i 2016–2019 zaprezentowanych na rysunku 5 nie wynika wprost, że wprowadzenie postępowań restrukturyzacyjnych przyczyniło się do spadku liczby upadłości, choć – jak zaprezentowano na wykresie 15 – istnieje wysoka zależność między liczbą restrukturyzacji a upadłości w poszczególnych województwach. Wprowadzenie postępowań restrukturyzacyjnych mogło wpłynąć na zmniejszenie liczby upadłości m.in. w województwie zachodniopomorskim, wielkopolskim, dolnośląskim, łódzkim, kujawsko-pomorskim, pomorskim, lubuskim i świętokrzyskim. Z kolei, w województwach śląskim, mazowieckim, warmińsko-mazurskim, opolskim, podkarpackim, lubelskim i podlaskim pomimo relatywnie dużej liczby podmiotów w restrukturyzacji nie tylko nie zaobserwowano znaczącego spadku upadłości, ale także w przypadku trzech ostatnich odnotowano wzrost likwidacji w drodze upadłości.

[133] Wykorzystując zwrot „przedsiębiorstwa w restrukturyzacji", autorka ma na myśli liczbę otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w danym roku (nie tylko postępowań w toku). Z kolei zwrot „liczba restrukturyzacji" należy interpretować jako liczbę podmiotów, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w danym okresie po raz pierwszy zgodnie z opisem próby w tabel 15.



Rysunek 5. Analiza komparatywna regionalnego zróżnicowania przedsiębiorstw, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w latach 2016–2019 z uwzględnieniem statystyk upadłości

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w tabeli 26.



Wykres 15. Zależność między liczbą upadłości a liczbą restrukturyzacji jednostek gospodarczych w Polsce łącznie w latach 2012–2019

Źródło: opracowanie własne.

Wprowadzone w 2015 r. cztery postępowania restrukturyzacyjne miały na celu umożliwić przedsiębiorstwom niewypłacalnym i zagrożonym niewypłacalnością odzyskanie zdolności do konkurowania na rynku i uniknięcie upadłości. Dane zaprezentowane w tabeli 24 wskazują jednoznacznie, że przedsiębiorcy sięgają po dany instrument prawny o wiele częściej w porównaniu do postępowania upadłościowego z możliwością zawarcia układu czy też postępowania naprawczego. W celu lepszego zbadania natężenia zjawiska restrukturyzacji w poszczególnych województwach obliczono iloraz lokalizacji (LQ_R)[134], który umożliwił relatywną ocenę koncentracji przedsiębiorstw w restrukturyzacji względem liczby podmiotów w upadłości w określonym województwie.

W tym celu posłużono się następującym wzorem:

$$\mathrm{LQ_R} = \frac{R_region / U_region}{R_total / U_total} \tag{2}$$

gdzie:
R_region – liczba przedsiębiorstw, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w danym województwie
U_region – liczba przedsiębiorstw, wobec których ogłoszono upadłość w danym województwie
R_total – liczba przedsiębiorstw, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w całej gospodarce
U_total – liczba przedsiębiorstw, wobec których ogłoszono upadłość w całej gospodarce

Łącznie w latach 2016–2019 postępowanie restrukturyzacyjne zostało otwarte wobec 1461 podmiotów gospodarczych, w tym 113 gospodarstw rolnych. Regionalne zróżnicowanie restrukturyzacji z uwzględnieniem formy prawnej prowadzonej działalności wykazało, że 70% wszystkich gospodarstw rolnych, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, było zlokalizowane w czterech województwach: podlaskim (24%), mazowieckim (16%), wielkopolskim (15%) i warmińsko-mazurskim (14%). W związku z tym, że zgodnie z art. 6 pkt 5 ustawy PU nie można ogłosić upadłości osób fizycznych prowadzących gospodarstwo rolne, które nie prowadzą innej działalności gospodarczej lub zawodowej[135], postanowiono również przeanalizować

[134] Wykorzystana miara została szerzej opisana w rozdziale 2.3.

[135] Feliks Zedler, omawiając wykładnie prawa w zakresie zaspokojenia wierzytelności rolników w postępowaniu upadłościowym, zaznaczał, że już sama definicja rolnika wymaga wyjaśnienia, gdyż nie ma ogólnej definicji tego pojęcia w innych ustawach, w których spotykane są jedynie definicje rolnika przyjęte dla potrzeb poszczególnych ustaw. Dodał, że rolnicy indywidualni przez założenie i prowadzenie działalności pozarolniczej (gospodarczej lub zawodowej) zyskują ogólną zdolność upadłościową, mogą więc być upadłymi w postępowaniu prowadzonym według przepisów części pierwszej ustawy Prawo upadłościowe. Jeśli jednak prowadzą wyłącznie gospodarstwo rolne i nie wykazują

względne natężenie postępowań restrukturyzacyjnych w odniesieniu do postępowań upadłościowych z wyłączeniem gospodarstw rolnych. Bardzo wysokie natężenie zjawiska restrukturyzacji podmiotów gospodarczych ogółem w okresie 2016–2019 odnotowano w województwach podlaskim i wielkopolskim (rysunek 6). Wyłączenie gospodarstw rolnych spowodowało znaczący spadek wartości wskaźnika LQ_R w województwie podlaskim (rysunek 7). Z kolei do grupy wysokiego natężenia upadłości dołączyło województwo śląskie i zachodniopomorskie. Województwo warmińsko-mazurskie, po wyłączeniu restrukturyzacji gospodarstw rolnych, stanowiących ¼ ogółu postępowań restrukturyzacyjnych w danym podregionie, charakteryzowało się umiarkowanym natężeniem restrukturyzacji. W województwie wielkopolskim, cechującym się najwyższym natężeniem zjawiska[136], odnotowano również znaczący spadek (o ponad 43%) liczby upadłości w porównaniu do poprzedniego czteroletniego okresu analizy. Największy spadek upadłości zaobserwowano w województwie zachodniopomorskim, gdzie natężenie podmiotów w restrukturyzacji również było relatywnie wysokie. Z kolei w województwie małopolskim, cechującym się najniższym udziałem postępowań restrukturyzacyjnych w ogóle upadłości, zaobserwowano spadek liczby upadłości o ponad jedną czwartą (26,5%). Należy również nadmienić, że liczba podmiotów, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, działających w takich województwach, jak: małopolskie, lubuskie i świętokrzyskie, była mniejsza w porównaniu do liczby postępowań upadłościowych z możliwością zawarcia układu otwartych w okresie 2012–2015.

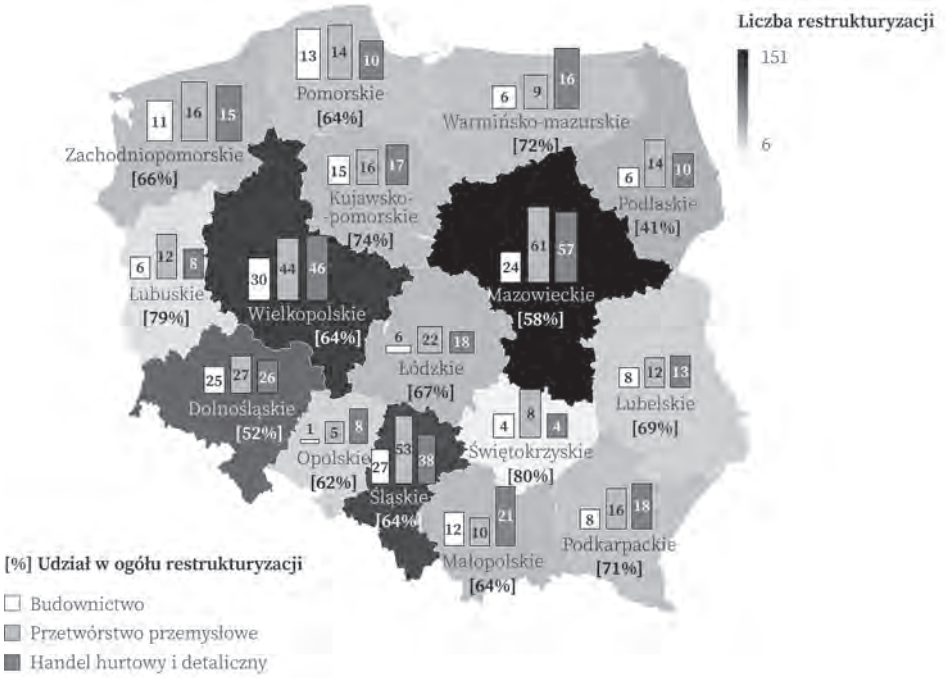
dodatkowej działalności gospodarczej, posiadają zdolność upadłościową wyłącznie jako osoby fizyczne nieprowadzące działalności gospodarczej (tzw. upadłość konsumencka). Źródło: F. Zedler, *Zaspokojenie wierzytelności rolników w postępowaniu upadłościowym*, „Przegląd Prawa Rolnego" 2017, nr 2 (21), s. 151. Co więcej, status osoby fizycznej prowadzącej gospodarstwo rolne jako przedsiębiorcy nie jest też jasno zdefiniowany, co potwierdza uchwała Sądu Najwyższego z 26.02.2015 r. (III CZP 108/14), dotycząca sprawy powództwa rolnika prowadzącego hodowlę trzody chlewnej przeciwko zakładowi przetwórstwa mięsnego (spółce jawnej) o roszczenia z umowy kontraktacji. Sąd rejonowy, do którego wpłynęła sprawa, stwierdził, że powód jest przedsiębiorcą i sprawa nosi cechy sprawy gospodarczej w myśl art. 2 ust. 1 ustawy o rozpoznawaniu przez sądy spraw gospodarczych. Rolnik (powód) złożył zażalenie na stanowisko sądu. Sąd okręgowy zwrócił się z pytaniem prawnym do Sądu Najwyższego, czy dana sprawa jest sprawą cywilną czy gospodarczą. Z przyjętej uchwały wynika, że rolnik, który prowadzi zorganizowaną działalność w sposób zawodowy i stały, w celu osiągania zysków, a także uczestniczy w obrocie gospodarczym, o czym świadczy umowa kontraktacji (umowa nazwana, unormowana w Kodeksie cywilnym – jest umową charakterystyczną dla obrotu gospodarczego), jest przedsiębiorcą.

[136] Po wyłączeniu restrukturyzacji gospodarstw rolnych.

Rysunek 6. Względne natężenie postępowań restrukturyzacyjnych w liczbie ogłoszonych upadłości w latach 2016–2019
Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 7. Względne natężenie postępowań restrukturyzacyjnych w liczbie ogłoszonych upadłości w latach 2016–2019 z wyłączeniem gospodarstw rolnych
Źródło: opracowanie własne.

Reasumując, natężenie restrukturyzacji w poszczególnych województwach było zróżnicowane. W województwie mazowieckim pomimo największej liczby otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w analizowanym okresie natężenie zjawiska restrukturyzacji w stosunku do ogłoszonych w tym okresie upadłości było przeciętne. Podobnie w województwie świętokrzyskim, cechującym się najniższą liczbą podmiotów w restrukturyzacji. Niskie natężenie postępowań restrukturyzacyjnych odnotowano wyłącznie w województwie małopolskim, które było szóste w zestawieniu województw pod względem liczby podmiotów w restrukturyzacji. We wszystkich województwach (z wyjątkiem podlaskiego) ponad połowa wszystkich podmiotów w restrukturyzacji jako przeważający rodzaj działalności gospodarczej wskazała takie sekcje PKD 2007, jak: budownictwo, handel hurtowy i detaliczny oraz przetwórstwo przemysłowe, co zostało zaprezentowane na rysunku 8.

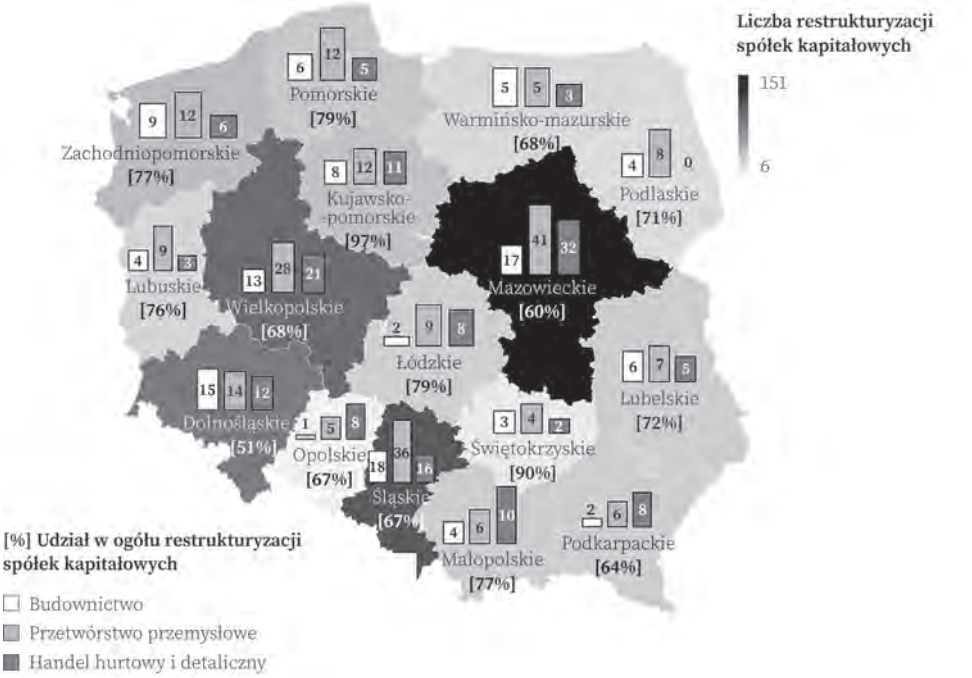


Rysunek 8. Regionalne zróżnicowanie postępowań restrukturyzacyjnych w latach 2016–2019 w podziale na wybrane sekcje PKD

Źródło: opracowanie własne.

Restrukturyzacje przedsiębiorstw produkcyjnych (341 jg., 24,1% ogółu) dominowały w większości województw: mazowieckim, pomorskim, kujawsko-pomorskim, świętokrzyskim, podlaskim, łódzkim, lubuskim, zachodniopomorskim, dolnośląskim i śląskim, pomimo iż ich udział w średniej liczbie podmiotów zarejestrowanych w okresie 2016–2019 był niższy w porównaniu do udziału przedsiębiorstw należących

do sekcji budownictwa czy też handlu[137]. Z kolei jednostki gospodarcze działające w sektorze handlu, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne (335 jg., 23,7% ogółu), dominowały w województwie warmińsko-mazurskim, wielkopolskim, opolskim, małopolskim, lubelskim i podkarpackim. Należy podkreślić, że wyłącznie w województwie podkarpackim i małopolskim w latach 2016–2019 liczbę podmiotów zarejestrowanych w REGON w danej sekcji cechowała tendencja wzrostowa[138].



Rysunek 9. Regionalne zróżnicowanie postępowań restrukturyzacyjnych spółek kapitałowych w podziale na wybrane sekcje PKD

Źródło: opracowanie własne.

Największy wzrost liczby podmiotów zarejestrowanych w REGON odnotowano w 2019 r., gdzie wiodącą pozycję objęły trzy województwa: warmińsko-mazurskie (wzrost 4%), podkarpackie i małopolskie (odpowiednio 3,2%). W ostatnich dwóch województwach udział restrukturyzacji przedsiębiorstw handlowych był najwyższy w porównaniu do pozostałych sekcji, co może wynikać z rozwoju sektora i narastającej konkurencji. Trzecią grupę stanowiły przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do sekcji budownictwo (204 j.g., 14,5% ogółu), których restrukturyzacje przeważały jedynie w województwie dolnośląskim. Należy zaznaczyć, że sektor budownictwo w okresie 2017–2019 dynamicznie się rozwijał, szczególnie w 2019 r. średni wzrost liczby

[137] Szczegółowe obliczenia zostały zaprezentowane w tablicy Z.2.12.

[138] Szczegółowe obliczenia zostały zaprezentowane w tablicy Z.2.13.

zarejestrowanych przedsiębiorstw wzrósł o 8,6%, z czego w województwach lubuskim i warmińsko-mazurskim o ponad 11% (tabela Z.2.13). Pozostałe 37,6%[139] podmiotów gospodarczych działało w innych sektorach, z czego ponad jedną piątą (21,2%) stanowili rolnicy (w większości prowadzący gospodarstwa rolne w województwach podlaskim, wielkopolskim i warmińsko-mazurskim). W latach 2016–2019 liczba podmiotów zarejestrowanych w rejestrze REGON w sekcji A dział I[140] systematycznie rosła. W całym czteroletnim okresie spadek odnotowano jedynie w roku 2016 w województwie opolskim.

Zaprezentowana w rozdziale 2.3.1. analiza postępowań restrukturyzacyjnych według form organizacyjno-prawnych prowadzonej działalności wykazała, że ponad jedna trzecia podmiotów w restrukturyzacji działa w formie spółki kapitałowej, głównie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Spółki kapitałowe stanowiły ponad połowę wszystkich restrukturyzacji w województwie lubuskim (64%), mazowieckim (62% ogółu), śląskim (57%), zachodniopomorskim (55%) i dolnośląskim (53%). Najmniejszy udział spółek kapitałowych w restrukturyzacji odnotowano w województwie opolskim (zaledwie 13%), podlaskim (23%) i łódzkim (35%). Jak zaprezentowano na rysunku 9, w województwie kujawsko-pomorskim wśród wszystkich spółek kapitałowych w restrukturyzacji prawie wszystkie (31 z 32) działały w trzech sektorach gospodarki: budownictwo, handel i przetwórstwo przemysłowe. W województwie dolnośląskim udział analizowanych sektorów ukształtował się na poziomie 51% i był najniższy wśród wszystkich województw. Przedsiębiorstwa w restrukturyzacji działające w branży handlowej i prowadzone w formie spółki kapitałowej dominowały jedynie w województwie małopolskim, opolskim i podkarpackim. W województwie podlaskim w sektorze handlu nie odnotowano żadnej restrukturyzacji spółki kapitałowej czy też osobowej, wszystkie przedsiębiorstwa były prowadzone przez osoby fizyczne[141]. Pomimo iż w analizowanym sektorze jest zarejestrowanych najwięcej przedsiębiorstw (ponad 23% ogółu), liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych jest niższa w porównaniu z sektorem produkcji czy też budownictwa. Może to wynikać z formy organizacyjno-prawnej prowadzanej działalności gospodarczej, gdzie dominują osoby fizyczne, czyli głównie mali i mikroprzedsiębiorcy, którzy jak wskazywano wcześniej, cechują się niską zdolnością do zadłużania się. Przeprowadzone analizy wykazały również, że udział trzech analizowanych sektorów w ogóle podmiotów zarejestrowanych w REGON pozostaje względnie stabilny na przestrzenie lat (sekcja C – 9% ogółu zarejestrowanych, sekcja F – 12% i sekcja G – 23%), a w przypadku restrukturyzacji w roku 2016 najwięcej restrukturyzacji odnotowano w sektorze

[139] Z 1461 postępowań restrukturyzacyjnych w analizie sektorowej uwzględniono 1411 (97%). Pozostałe 50 podmiotów to głównie osoby fizyczne nieprowadzące działalności gospodarczej, będące wspólnikami spółek osobowych (brak danych PKD).

[140] Uprawy rolne, chów i hodowla zwierząt, łowiectwo, włączając działalność usługową.

[141] Szczegółowe zestawienie zostało zaprezentowane w tabeli Z.2.11.

budownictwo, w 2017 r. w sektorze handlu, a w 2018 r. w sektorze przetwórstwo przemysłowe. Można zatem wyciągnąć wniosek, że liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych, jak też ogłoszonych upadłości, ma związek z kondycją całego sektora, w którym działa dany podmiot. Powstanie nowych przedsiębiorstw, jak też dynamiczny rozwój już istniejących, nadal wpływa na eliminację z rynku jednostek gospodarczych mniej efektywnych ekonomicznie. Jeśli sytuacja kryzysowa nie będzie determinantą do podjęcia działań naprawczych i wprowadzenia istotnych zmian zarówno w strukturze przedsiębiorstwa, jak i strategii działania, użyteczność postępowania restrukturyzacyjnego będzie niska.

3.2.3. Długość życia podmiotu od rejestracji do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego

Przeprowadzona w rozdziale 2.2.3. analiza długości życia przedsiębiorstw od daty rejestracji do ogłoszenia upadłości w MSiG wykazała, że w latach 2016–2019 zaobserwowano spadek upadłości jednostek gospodarczych działających na rynku do 15 lat oraz wzrost upadłości przedsiębiorstw o długości życia od 15 lat wzwyż w porównaniu do okresu 2012–2015. Największy spadek upadłości dotyczył przedsiębiorstw działających od 10 do 12 lat, a największy wzrost upadłości jednostek gospodarczych o długości życia od 15 do 18 lat. Podejmując próbę odpowiedzi na pytanie badawcze, czy istnieje związek między liczbą upadłości a liczbą restrukturyzacji przedsiębiorstw o określonej długości życia na rynku, dokonano analizy 1317 jednostek gospodarczych, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne po raz pierwszy, co stanowiło 90% ogółu restrukturyzacji (tabela 26). W celu zachowania porównywalności danych z próby wyłączono 113 gospodarstw rolnych. Brak danych dotyczył 14 osób fizycznych nieprowadzących działalności gospodarczej (wspólnicy spółek jawnych) oraz 15 osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, w przypadku których dane rejestrowe nie były dostępne.

Ponad połowę wszystkich przedsiębiorstw w próbie badawczej (53%) stanowiły spółki kapitałowe, których udział w poszczególnych latach objętych analizą systematycznie malał. Jako główną przyczynę spadku udziału należy uznać wzrost liczby restrukturyzacji osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, w tym osób fizycznych, które obok gospodarstwa rolnego prowadziły dodatkową zarejestrowaną działalność gospodarczą. Statystyki opisowe zawarte w tabeli 25 wskazują, że prawie połowa podmiotów gospodarczych, które skorzystały z sądowej restrukturyzacji zadłużenia w okresie 2016–2019, działała na rynku do 10 lat oraz ponad jedna czwarta od 10 do 15 lat.

Tabela 25. Długość życia jednostek gospodarczych, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w latach 2016–2019 w porównaniu do liczby ogłoszonych upadłości

Długość życia	Upadłości (U)			Restrukturyzacje (R)						R/U*
	2012–2015	2016–2019	Indeks dynamiki	2016	2017	2018	2019	Ogółem	Gospodarstwa rolne**	
Do 5 lat	**662**	**491**	**0,74**	**45**	**71**	**80**	**65**	**261**	**6**	**0,53**
z tego: do 2 lat	121	82	0,68	8	19	14	10	51	1	0,62
od 2 do 3 lat	162	106	0,65	8	14	17	15	54	1	0,51
od 3 do 4 lat	205	132	0,64	17	16	24	19	76	1	0,58
od 4 do 5 lat	174	171	0,98	12	22	25	21	80	3	0,47
Od 5 do 10 lat	**874**	**660**	**0,76**	**63**	**102**	**135**	**99**	**399**	**18**	**0,60**
z tego: od 5 do 6 lat	183	138	0,75	17	18	17	24	76	5	0,55
od 6 do 7 lat	164	178	1,09	11	30	56	19	116	4	0,65
od 7 do 8 lat	164	128	0,78	11	14	27	17	69	4	0,54
od 8 do 9 lat	157	117	0,75	13	22	23	19	77	4	0,66
od 9 do 10 lat	206	99	0,48	11	18	12	20	61	1	0,62
Od 10 do 15 lat	**918**	**561**	**0,61**	**80**	**85**	**60**	**64**	**289**	**9**	**0,52**
z tego: od 10 do 11 lat	310	100	0,32	15	13	12	8	48	4	0,48
od 11 do 12 lat	262	84	0,32	2	13	10	14	39	0	0,46
od 12 do 13 lat	197	110	0,56	12	11	9	14	46	1	0,42
od 13 do 14 lat	124	109	0,88	17	19	11	10	57	2	0,52
od 14 do 15 lat	25	158	6,32	34	29	18	18	99	2	0,63
Od 15 do 20 lat	**94**	**441**	**4,69**	**24**	**63**	**72**	**97**	**256**	**29**	**0,58**
z tego: od 15 do 16 lat	20	180	9,00	13	35	23	22	93	0	0,52

od 16 do 17 lat	24	162	6,75	3	21	29	18	71	2	0,44
od 17 do 18 lat	15	107	7,13	3	1	14	27	45	10	0,42
od 18 do 19 lat	17	49	2,88	3	4	3	24	34	5	0,69
od 19 do 20 lat	18	86	4,78	2	2	3	6	13	12	0,15
Od 20 do 25 lat	**57**	**87**	**1,53**	**11**	**15**	**18**	**15**	**59**	**15**	**0,68**
w tym: od 20 do 23 lat	36	52	1,44	6	7	11	9	33	13	0,63
Powyżej 25 lat	**35**	**65**	**1,86**	**3**	**14**	**21**	**15**	**53**	**8**	**0,82**
Ogółem	**2640**	**2305**	**0,87**	**226**	**350**	**386**	**355**	**1317**	**85**	**0,57**

* Iloczyn liczby restrukturyzacji oraz liczby upadłości jednostek gospodarczych w określonym wieku w latach 2012–2019 łącznie

** Gospodarstwa rolne zostały wyłączone z próby ze względu na chęć zachowania porównywalności statystyk

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 26. Charakterystyka próby badawczej przyjętej do analizy długości życia jednostek gospodarczych

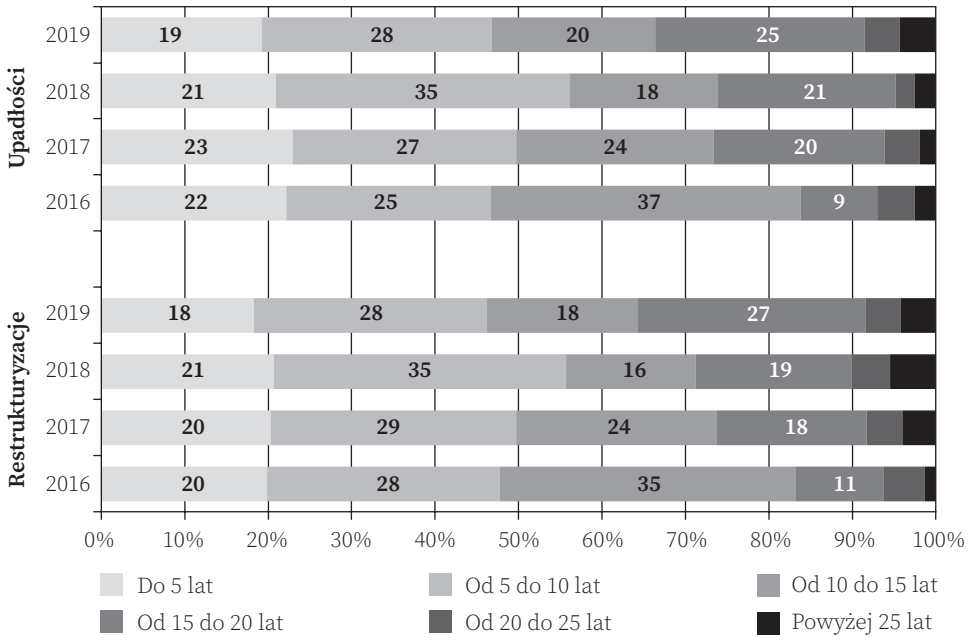
Charakterystyka próby badawczej	2016	2017	2018	2019	Ogółem
Liczba restrukturyzacji ogółem	**233**	**371**	**432**	**425**	**1461**
Spółki kapitałowe	128	195	197	176	696
Spółki osobowe	27	33	49	32	141
Osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą	74	127	138	145	484
Pozostałe formy organizacyjno-prawne	4	16	48	72	139
w tym: gospodarstwa rolne	0	10	37	66	113
Brak danych o dacie rejestracji z wyłączeniem gospodarstw rolnych	7	11	10	1	29
Liczebność próby badawczej**	**226**	**350**	**386**	**355**	**1317**
Udział próby badawczej w liczbie restrukturyzacji ogółem [%]	97,00	94,34	89,35	83,53	90,14
Udział spółek kapitałowych w próbie badawczej [%]	56,64	55,71	51,04	49,58	52,85
Statystyki opisowe – długość życia podmiotu od daty rejestracji do daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego [w dniach]					
Min	57	29	129	14	14
Max	12070	13456	13243	13911	13911
Q_1	2045	2154	2156	2166	2135
Me	3699	3701	3083	4207	3624
Q_3	5327	5485	5708	6131	5629
Statystyki opisowe – długość życia podmiotu od daty rejestracji do daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego [w latach*]					
Min	0,16	0,08	0,35	0,04	0,04
Max	33,07	36,87	36,28	38,11	38,11
Q_1	5,60	5,90	5,91	5,93	5,85
Me	10,13	10,14	8,45	11,53	9,93
Q_3	14,59	15,03	15,64	16,80	15,42

* Charakterystyka długości życia wyrażona w latach została obliczona przy uproszczonym założeniu: 1 rok = 365 dni.

** Liczebność próby badawczej jest wynikiem odjęcia gospodarstw rolnych i braków danych od liczby restrukturyzacji ogółem.

Źródło: opracowanie własne na podstawie ogłoszeń o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w MSiG w okresie od 1 stycznia 2016 do 31 marca 2020 r.

Wśród przedsiębiorstw o maksymalnej długości życia w poszczególnych latach analizy odnotowano przedsiębiorstwa prowadzone przez osoby fizyczne prowadzące zarejestrowaną działalność gospodarczą. Minimalna długość życia (14 dni) dotyczyła osoby fizycznej prowadzącej działalność usługową wspomagającą produkcję roślinną. Gdy weźmie się pod uwagę, że osoba zakładająca działalność była już wcześniej przedsiębiorcą i prowadzi gospodarstwo rolne, można wnioskować, iż działalność pozarolnicza była prowadzona już wcześniej, lecz jej wpisu w rejestrze CEIDG dokonano dopiero na potrzebę skorzystania z sądowej możliwości restrukturyzacji zadłużenia. Jak zostało zaprezentowane w tabeli 25, najwięcej jednostek gospodarczych, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, działało na rynku od 6 do 7 lat. Była to również druga grupa pod względem liczby upadłości w latach 2016–2019.

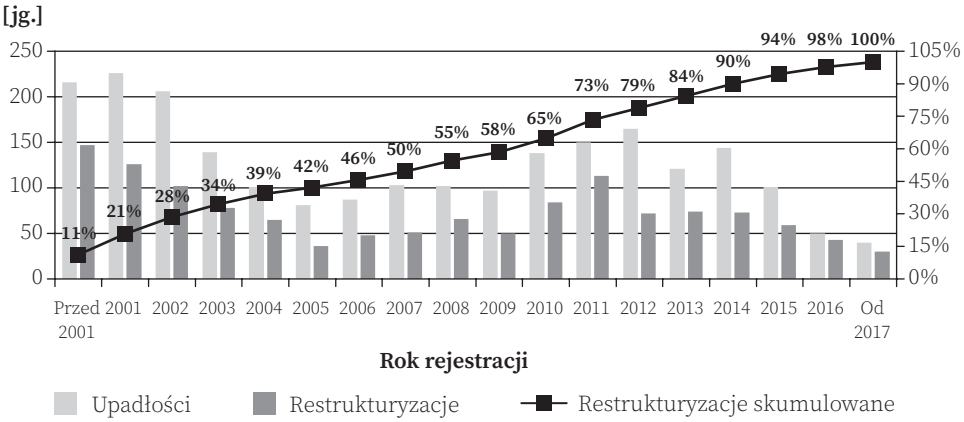


Wykres 16. Udział restrukturyzacji podmiotów o danej długości życia w ogóle restrukturyzacji w porównaniu do udziału upadłości przedsiębiorstw o danej długości życia w ogóle ogłoszonych upadłości w latach 2016–2019

Źródło: opracowanie własne.

Niezależnie od długości życia podmiotu na rynku nie zaobserwowano dużego zróżnicowania między długością życia przedsiębiorstw w restrukturyzacji a upadłości (wykres 16). Wyjątek stanowiły podmioty gospodarcze działające od 19 do 20 lat, gdzie ze względu na duży wzrost upadłości i stosunkowo niewielką liczbę restrukturyzacji udział wyniósł zaledwie 15%. Relatywnie dużo restrukturyzacji odnotowano w przypadku przedsiębiorstw z wieloletnią tradycją (ponad 25 lat na rynku), w przypadku których również wystąpił wzrost upadłości. W latach 2016–2019 systematycznie

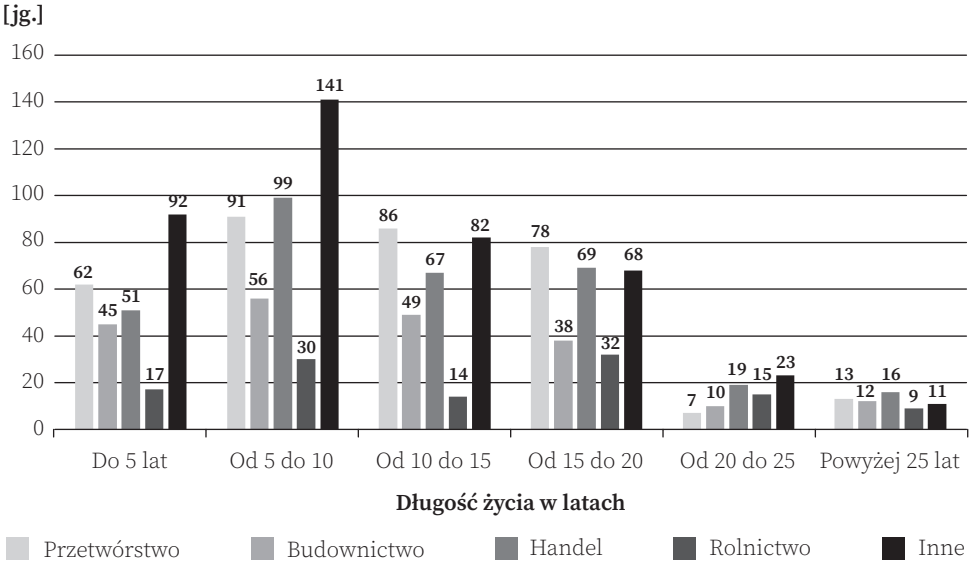
rosła liczba restrukturyzacji podmiotów o długości życia od 15 do 20 lat. W 2019 r. najwięcej restrukturyzacji dotyczyło jednostek gospodarczych działających na rynku od 15 do 20 lat, z kolei w poprzednich dwóch latach do 15 lat, a w pierwszym roku obowiązywania nowych regulacji – od 10 do 15 lat. Najwięcej gospodarstw rolnych w dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego działało na rynku ponad 15 lat. Gdy przeanalizuje się udział podmiotów gospodarczych o określonej długości życia w ogóle restrukturyzacji w poszczególnych okresach, można zaobserwować, iż jedynie w 2018 r. ze względu na wzrost liczby restrukturyzacji w grupie podmiotów działających na rynku od 5 do 10 lat oraz powyżej 25 lat wzrósł udział tych grup w ogóle restrukturyzacji, jak również spadł udział jednostek gospodarczych funkcjonujących od 10 do 15 lat. Poza tym struktura długości życia przedsiębiorstw zarówno w restrukturyzacji, jak i w upadłości pozostaje zbliżona na przestrzeni lat. Jak zostało pokazane na wykresie 17, występuje duża symetria między liczbą upadłości a liczbą restrukturyzacji przedsiębiorstw założonych w poszczególnych okresach (współczynnik korelacji Pearsona r = 0,75). Wyjątek stanowią przedsiębiorstwa młode, w przypadku których obserwujemy duży udział restrukturyzacji w ogóle upadłości.



Wykres 17. Liczba restrukturyzacji przedsiębiorstw według daty zarejestrowania działalności
Źródło: opracowanie własne.

W latach 2016–2019 rzadziej z postępowania restrukturyzacyjnego korzystały przedsiębiorstwa założone w latach 2004–2009, a częściej – założone w okresie 2010–2015. Z danych zawartych w tabeli 25 wynika, że liczba restrukturyzacji przedsiębiorstw założonych w latach 2000–2002 nadal pozostaje duża, stąd można się spodziewać dalszego wzrostu udziału danej grupy przedsiębiorstw w ogóle upadłości. Przegląd literatury krajowej i zagranicznej dokonany w pierwszym rozdziale pracy pozwolił na sformułowanie twierdzenia, że zdolność przedsiębiorstwa do konkurowania na rynku i osiągania przewagi konkurencyjnej można uznać nie tylko za istotny element w przezwyciężeniu sytuacji kryzysowej, ale także kluczowy czynnik determinujący skuteczność postępowania restrukturyzacyjnego. Jak zauważyli A. Jabłoński

i M. Jabłoński[142], wpływ na wypracowanie właściwego modelu biznesu sprzyjającego osiąganiu przewagi konkurencyjnej mają uwarunkowania sektorowe, a mianowicie cykl życia sektora, jego atrakcyjność i stabilność. I choć cykl życia sektora to nie to samo, co cykl życia przedsiębiorstwa, to ten drugi uzależniony jest m.in. od czasu wejścia do sektora, w którym odbywa się walka o klientów. Z przeprowadzonej analizy sektorowej wynika, że najwięcej przedsiębiorstw prowadzących działalność mieszczącą się w trzech sekcjach PKD 2007[143] funkcjonowała na rynku od 5 do 10 lat przed datą otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. W tej kategorii wiekowej odnotowano również najwięcej restrukturyzacji przedsiębiorstw usługowych (pozostałe sekcje PKD).

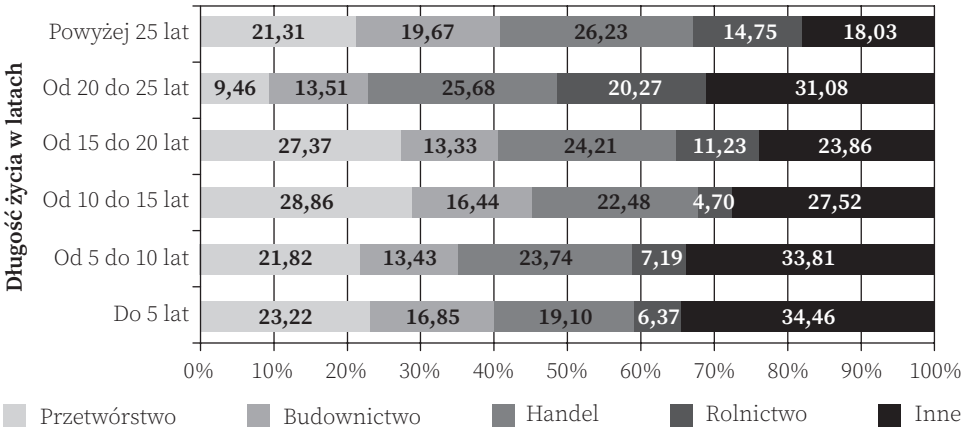


Wykres 18. Liczba restrukturyzacji przedsiębiorstw o określonej długości życia od momentu rejestracji do wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego z uwzględnieniem rodzaju prowadzonej działalności
Źródło: opracowanie własne.

Restrukturyzacje w sekcji A dział 1 PKD 2007 (Uprawy rolne, chów i hodowla zwierząt, łowiectwo, włączając działalność usługową) dotyczyły w większości gospodarstw rolnych (113) działających na rynku powyżej 15 lat. W tej kategorii odnotowano również 24 restrukturyzacje osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, 6 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością oraz po 1 spółce akcyjnej i jawnej.

[142] A. Jabłoński, M. Jabłoński, *Cykl życia wartości przedsiębiorstw wobec kondycji modelu biznesu*, „Kwartalnik nauk o przedsiębiorstwie" 2013, nr 4, s. 58.

[143] Sekcja C – Przetwórstwo przemysłowe, sekcja F – Budownictwo, sekcja G – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle.

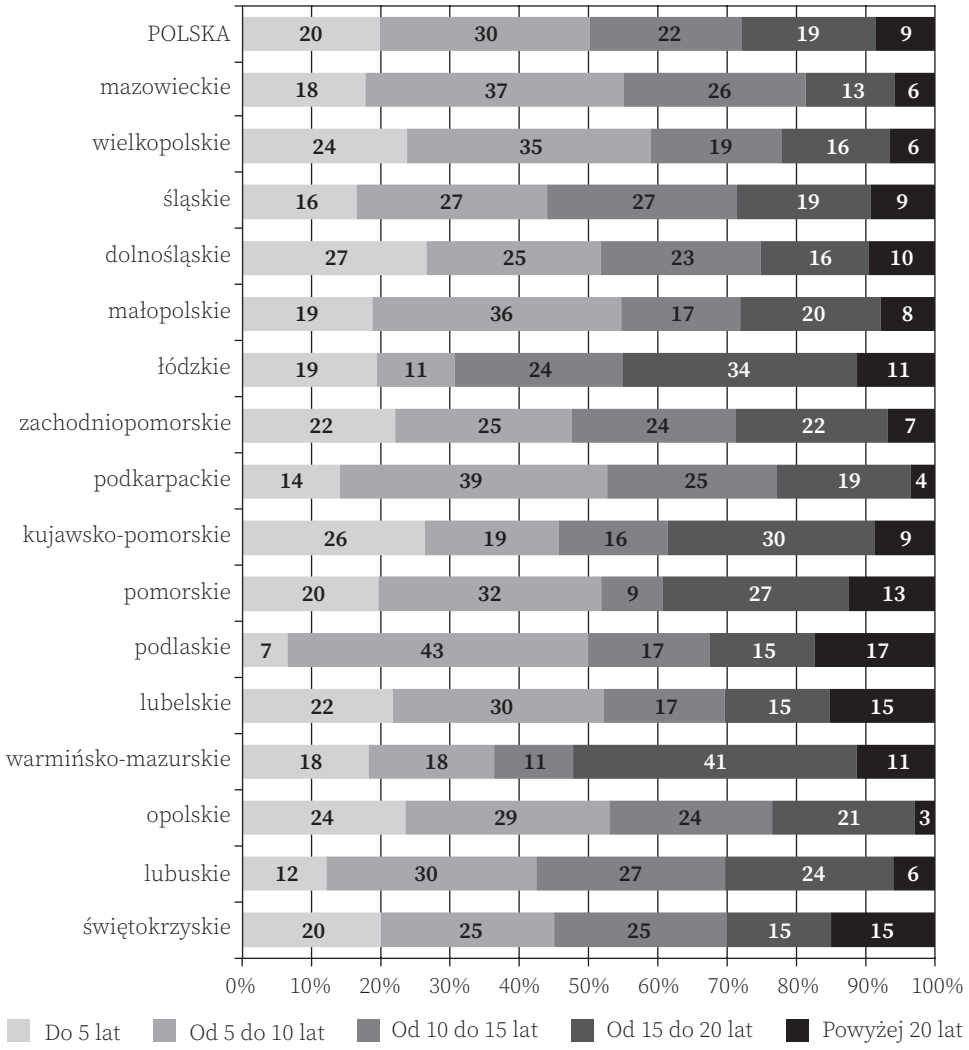


Wykres 19. Udział restrukturyzacji przedsiębiorstw o określonej długości życia od momentu rejestracji do wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego z uwzględnieniem rodzaju prowadzonej działalności w ogóle restrukturyzacji w danej kategorii wiekowej

Źródło: opracowanie własne.

Gdy analizuje się udział poszczególnych sekcji w ogóle restrukturyzacji w każdej kategorii wiekowej (wykres 19), można wyciągnąć wniosek, że branża, w której działa przedsiębiorstwo, nie ma wpływu na długość życia jednostek gospodarczych na rynku od momentu rejestracji do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. Szczegółowa analiza sposobów zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 została zaprezentowana w rozdziale IV monografii. Ostatnim etapem badań nad długością życia przedsiębiorstw od daty rejestracji do daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego była regionalna analiza zjawiska, która została zaprezentowana na wykresie 20.

Największy udział restrukturyzacji młodych jednostek gospodarczych (do 5 lat na rynku) odnotowano w województwach dolnośląskim i kujawsko-pomorskim; przedsiębiorstw działających od 5 do 10 lat – w województwie podkarpackim, mazowieckim i małopolskim; od 10 do 15 lat – śląskim i lubuskim; od 15 do 20 lat – warmińsko-mazurskim i łódzkim oraz powyżej 25 lat – podlaskim, świętokrzyskim i lubelskim. W województwie warmińsko-mazurskim podmioty działające od 15 do 20 lat stanowiły ponad jedną trzecią wszystkich restrukturyzacji. Z kolei w województwie podlaskim odnotowano najmniejszy (zaledwie 7%) udział jednostek gospodarczych działających do 5 lat w ogóle restrukturyzacji. Najmniejszy udział restrukturyzacji jednostek gospodarczych działających od 5 do 10 lat odnotowano w województwie łódzkim oraz od 10 do 15 lat w województwie warmińsko-mazurskim (odpowiednio 11%). Z kolei w województwach opolskim i podkarpackim odnotowano najmniej przedsiębiorstw w restrukturyzacji w wieku powyżej 20 lat.



Wykres 20. Udział przedsiębiorstw w określonym wieku w ogóle restrukturyzacji w podziale na województwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli Z.2.14.

Reasumując, wprowadzenie postępowań restrukturyzacyjnych do polskiego systemu prawnego było zmianą pożądaną przez aktywnych uczestników procesów gospodarczych, co potwierdza liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w ciągu czterech lat obowiązywania nowych regulacji. Jednostki gospodarcze wykazujące zdolność restrukturyzacyjną otrzymały dostęp do instrumentu pozwalającego na uniknięcie upadłości bez konieczności otwierania stygmatyzującego postępowania upadłościowego. Z przeprowadzonych analiz wynika, że większość podmiotów, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, cechowała się kondycją

ekonomiczno-finansową niewymagającą ingerencji z zewnątrz w celu przeprowadzenia działań sanacyjnych, lecz decyzja o sądowej restrukturyzacji zadłużenia zapadła na etapie podjęcia działań windykacyjnych przez wierzycieli[144]. Z tego też względu postępowanie o zatwierdzenie układu było wykorzystywane niezwykle rzadko. W niektórych przypadkach jednostki korzystały więcej niż z jednego rodzaju postępowania bądź też ponownie otwierały ten sam rodzaj, co mogło być podyktowane albo zmianą kondycji ekonomiczno-finansowej podmiotu, albo też wystąpieniem trudności finansowych po raz kolejny. Zdobyte przez przedsiębiorstwo doświadczenie i lepsze poznanie instrumentu prawnego mogą potęgować skalę zjawiska w przyszłości i powodować, że udział jednostek gospodarczych, które korzystają z postępowania restrukturyzacyjnego, po raz kolejny będzie rósł w ogóle restrukturyzacji. Pomimo relatywnie dużej liczby postępowań umorzonych liczba zatwierdzonych układów pozwala wyciągnąć wstępne wnioski o skuteczności wprowadzonego instrumentu prawnego. Należy jednak pamiętać, że zatwierdzony przez sąd układ z wierzycielami może zostać uchylony, jeśli dłużnik utraci zdolność do regulowania zobowiązań zgodnie z harmonogramem spłaty[145]. Co więcej, nie wszystkie zatwierdzone i wykonane układy będzie można wprost przełożyć na spadek liczby upadłości (część stanowią podmioty, wobec których ze względu na tzw. ubóstwo masy wniosek o ogłoszenie upadłości byłby oddalony). Niemniej jednak pozytywny wpływ wprowadzenia postępowań restrukturyzacyjnych dotyczy ograniczenia ogółu likwidacji[146] jednostek gospodarczych mających potencjał rozwojowy, lecz doświadczających trudności finansowych. Postępowanie restrukturyzacyjne może być również wykorzystane w celu spłaty wierzycieli, a następnie likwidacji oddłużonego podmiotu[147]. Przeprowadzone analizy potwierdziły,

---

[144] Proces windykacji należności można podzielić na trzy etapy. Pierwszym z nich jest etap działań przedegzekucyjnych, który rozpoczyna się od negocjacji z dłużnikiem i próby poznania przyczyny zaległości w spłacie. Jeśli tzw. egzekucja polubowna zakończy się niepowodzeniem, postępowanie windykacyjne wkracza w drugi etap – sądowy. Jeśli nadal nie dojdzie do ugody wierzyciela z dłużnikiem, dysponując wydanym przez sąd tytułem egzekucyjnym, wierzyciel kieruje sprawę do organów egzekucyjnych. Taki podział zaproponowali K. Kreczmańska-Gigol i R. Nowak, opisując windykację należności przez banki od klientów indywidualnych, lecz ma on również zastosowanie do innych wierzycieli prywatnoprawnych w postępowaniu administracyjnym. K. Kreczmańska-Gigol, R. Nowak, *Należności banków od klientów indywidualnych i ich windykacja*, „Studia i prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Zeszyt naukowy", nr 127, s. 156. W przypadku wierzytelności publicznoprawnych, w szczególności gdy wierzycielem jest organ podatkowy, działania egzekucyjne mogą zostać podjęte już po 30 dniach od daty wystąpienia zaległości, gdyż organem egzekucyjnym zgodnie z art. 19 ustawy z dnia 17 czerwca 1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji jest naczelnik urzędu skarbowego, uprawniony do stosowania wszystkich środków egzekucyjnych w egzekucji administracyjnej (Dz.U. 2019 poz. 1438).

[145] Jak zostało zaprezentowane w rozdziale III, większość zatwierdzonych układów w latach 2016–2019 jest jeszcze w trakcie wykonywania.

[146] Nie tylko likwidacji w drodze postępowania upadłościowego.

[147] Autorka zidentyfikowała jeden taki przypadek, który dotyczył SEQUOIA Sp. z o.o. – wykreślonej z rejestru 1.04.2020 r.

że duży wpływ na skalę restrukturyzacji i upadłości mogą mieć nowelizacje aktów prawnych wprowadzające przesłanki ułatwiające bądź utrudniające otwarcie i przebieg postępowania restrukturyzacyjnego lub upadłościowego. Analiza długości życia przedsiębiorstw od daty rejestracji do daty otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego bądź ogłoszenia upadłości wykazała, że struktura wiekowa przedsiębiorstw ulegała zmianie na przestrzeni lat. Może to być związane z pogorszeniem się kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw założonych w określonych latach. Z kolei analiza regionalna potwierdziła, że postępowania restrukturyzacyjne są wykorzystywane przez podmioty działające w każdym województwie, w szczególności te działające w sektorach budownictwo, handel i przetwórstwo-przemysłowe. Zaobserwowano dużą pozytywną zależność między liczbą restrukturyzacji a liczbą upadłości zarówno w poszczególnych województwach, jak i w grupach przedsiębiorstw o określonej długości życia. Współczesne warunki rynkowe charakteryzujące się niestabilnością i wynikającą z tego niepewnością utrudniają prognozowanie skali zjawiska restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorstw. Rok 2020 może przynieść zarówno wzrost postępowań restrukturyzacyjnych, jak i spadek, co w dużym stopniu będzie spowodowane wprowadzeniem restrykcji w związku z ogłoszoną epidemią COVID-19, uniemożliwiających podmiotom gospodarczym realizowanie strategii rozwoju według dotychczas zaplanowanych działań. Z jednej strony przedsiębiorcy zagrożeni niewypłacalnością po odmrożeniu gospodarki mogli sięgać po ochronę prawną przed egzekucją, otwierając postępowanie restrukturyzacyjne, z drugiej zaś – otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego wykluczało możliwość skorzystaniu z pomocy finansowej przewidzianej w ramach tarczy antykryzysowej (np. subwencji PFR). Podjęcie decyzji o skorzystaniu z pomocy publicznej może przełożyć się na spadek liczby wniosków restrukturyzacyjnych. W trakcie trwania epidemii dynamika zmian regulacji prawnych była bardzo duża, w tym dotyczyła również postępowań restrukturyzacyjnych w celu ewentualnego odciążenia sądów z dużej liczby składanych wniosków. Do jednej z głównych zmian należy zaliczyć wprowadzenie uproszczonego postępowania restrukturyzacyjnego, z którego przedsiębiorcy mogą korzystać już od czerwca 2020 r.[148] Uproszczone postępowanie restrukturyzacyjne, prowadzone na wzór postępowania o zatwierdzenie układu, umożliwia czteromiesięczną ochronę majątku dłużnika już na etapie nawiązania współpracy z doradcą restrukturyzacyjnym i, podobnie jak było w przypadku postępowania naprawczego, zamieszczenie ogłoszenia w MSiG o zamiarze przeprowadzenia restrukturyzacji[149]. Nadmienić należy, że rosnąca liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych nie świadczy o skuteczności danego instrumentu, a tym

[148] Wprowadzone ustawą z dnia 19 czerwca 2020 r. o dopłatach do oprocentowania kredytów bankowych udzielanych przedsiębiorcom dotkniętym skutkami COVID-19 oraz o uproszczonym postępowaniu o za-twierdzenie układu w związku z wystąpieniem COVID-19 (Dz.U. 2020 poz. 1086).

[149] https://www.forbes.pl/prawo-i-podatki/ochrona-przed-upadloscia-ustawa-o-uproszczonym-postepowa-niu-restrukturyzacyjnym /ljbb69y (dostęp 24.05.2020).

bardziej jego użyteczności dla przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością bądź niewypłacalnych. Postępowanie restrukturyzacyjne, zgodnie z intencją wnioskodawcy, powinno prowadzić do zawarcia układu z wierzycielami w możliwie krótkim czasie, gdyż brak możliwości prowadzenia działań egzekucyjnych przez wierzycieli, podobnie jak w przypadku upadłości, może powodować „efekt domina". Warto też mieć na uwadze, że długotrwały proces restrukturyzacji, pomimo zakończenia postępowania zatwierdzeniem układu przez sąd, może doprowadzić do upadłości części wierzycieli, szczególnie prywatnoprawnych, których sytuacja ekonomiczno-finansowa pogorszy się na tyle, że całkowicie utracą zdolność do generowania przychodów. Analiza wpływu kondycji finansowej na sposób zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego została dokonana w IV rozdziale monografii.

ROZDZIAŁ IV

Przebieg oraz wynik postępowania restrukturyzacyjnego a kondycja finansowa przedsiębiorstw

Trzeci rozdział, podobnie jak dwa poprzednie, składa się z trzech integralnych części. W pierwszej części rozdziału zostały zaprezentowane wyniki badań nad przebiegiem postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce, z uwzględnieniem długości trwania poszczególnych etapów postępowania oraz sposobów zakończenia sądowej restrukturyzacji przedsiębiorstw[1], wobec których w latach 2016–2019 co najmniej raz otwarto postępowanie restrukturyzacyjne. W drugiej części rozdziału dokonano wstępnej analizy sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego w celu zweryfikowania jej wpływu na sposób zakończenia postępowania, co było eksplorowane szerzej w części trzeciej z wykorzystaniem klasycznej analizy wskaźnikowej. Tak przeprowadzone badania umożliwiły zweryfikowanie dwóch szczegółowych hipotez badawczych (H2 i H3), które zostały wyartykułowane we wstępie do monografii.

Proces badawczy obejmował trzy etapy. Pierwszy etap polegał na przeanalizowaniu postępowań restrukturyzacyjnych w oparciu o obwieszczenia wymagane ustawą Prawo restrukturyzacyjne i publikowane w Monitorze Sądowym i Gospodarczym oraz dane zawarte w Krajowym Rejestrze Sądowym. Łącznie przeanalizowano 847 postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 wobec 828 spółek prawa handlowego. Listę spółek opracowano w oparciu o dane dostarczone przez Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej. W ciągu dwóch lat realizacji projektu badawczego autorka, monitorując obwieszczenia w MSiG, zgromadziła następujące dane:

---

[1] Sposoby zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych zostały szczegółowo opisane na schemacie 3 w rozdziale III monografii.

- data złożenia przez nadzorcę sądowego spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych lub adnotacja o ich braku;
- ostatnia data złożenia spisu wierzytelności w przypadku wielokrotnego uzupełnienia;
- data zatwierdzenia spisu wierzytelności przez sędziego komisarza;
- data zwołania zgromadzenia wierzycieli w celu głosowania nad układem;
- data przyjęcia bądź nieprzyjęcia układu;
- data wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd;
- data wydania postanowienia o uchyleniu układu;
- data wydania postanowienia o odmowie zatwierdzenia układu;
- data wydania postanowienia o otwarciu postępowania o zmianę układu;
- data wydania postanowienia stwierdzającego wykonanie układu;
- data wydania postanowienia o umorzeniu postępowania;
- data wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości;
- data opublikowania ogłoszenia o wszczęciu z urzędu postępowania o rozwiązanie spółki bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego;
- data podjęcia uchwały przez wspólników spółki o jej rozwiązaniu w drodze likwidacji.

Dodatkowo zweryfikowano aktualny status przedsiębiorstwa (działalność aktywna, zawieszona, w likwidacji, spółka wykreślona z rejestru) w zestawieniu ze statusem postępowania restrukturyzacyjnego. Na potrzeby przeprowadzenia analiz wyróżniono pięć statusów postępowania restrukturyzacyjnego, a mianowicie:

1) w trakcie wykonywania układu bądź układ wykonano;
2) postępowanie umorzono;
3) w likwidacji w drodze postępowania upadłościowego;
4) rozwiązanie spółki z urzędu bez przeprowadzenia postępowania upadłościowego;
5) w procesie restrukturyzacji (po otwarciu postępowania, lecz przed zatwierdzeniem układu przez sąd).

Tak opracowany zestaw danych umożliwił oszacowanie długości trwania poszczególnych etapów postępowania restrukturyzacyjnego oraz dokonanie wstępnej oceny przebiegu procesu restrukturyzacji w jednostkach gospodarczych. Wyniki badań umożliwiły również podjęcie dyskursu naukowego dotyczącego skuteczności prawnej postępowań restrukturyzacyjnych oraz ich użyteczności w ratowaniu przedsiębiorstw niewypłacalnych bądź zagrożonych niewypłacalnością przed upadłością, likwidacją bądź rozwiązaniem z urzędu.

Drugi i trzeci etapy badań polegały na dokonaniu analizy kondycji finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji w oparciu o wybrane dane finansowe pochodzące z bilansu oraz rachunku zysków i strat jednostek gospodarczych, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne. Dane finansowe zostały częściowo

pozyskane z wywiadowni gospodarczej Info Veriti Polska Sp. z o.o. oraz – w celu zwiększenia wiarygodności uzyskanych wyników – znacząco uzupełnione przez autorkę monografii na podstawie sprawozdań finansowych opublikowanych w e-KRS[2] dla każdej z 828 restrukturyzowanych spółek (uzupełniono łącznie ponad 20 tys. komórek w pliku Excel). Kondycję finansową przedsiębiorstw w restrukturyzacji przeanalizowano zarówno przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), jak też w roku i dwa lata po jego otwarciu ($t_{0,}$ t_{+1}, t_{+2}), wykorzystując w tym celu analizę wstępną (poziomą i pionową) sprawozdań finansowych i analizę wskaźnikową. Przy wykorzystaniu metody indukcji i dedukcji, często wykorzystywanej w analizie finansowej[3], zweryfikowano trzecią hipotezę badawczą i wyciągnięto wstępne wnioski na temat wpływu kondycji finansowej na sposób zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego. Ze względu na brak dostępności sprawozdań finansowych dla wybranych jednostek gospodarczych próba badawcza w drugim etapie badań została ograniczona do 709 spółek (85,6% ogółu). Szczegółowy opis sposobu gromadzenia materiału badawczego, jak też zastosowanych metodyk, został zawarty w rozdziale 3.1. i 3.2.

4.1. Analiza przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019

Badaniem objęto wszystkie spółki kapitałowe i osobowe, wobec których w okresie 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, z pominięciem spółek, w przypadku których otwarto postępowanie o zmianę układu, przyjętego i zatwierdzonego przez sąd w drodze postępowania upadłościowego. Łącznie w próbie uwzględniono 828 spółek, w tym: 545 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (66%), 149 spółek akcyjnych (18%), 69 spółek komandytowych (8%), 57 spółek jawnych (7%) i 8 spółek komandytowo-akcyjnych (1%). Według stanu na koniec sierpnia 2020 r.[4] wobec 20 podmiotów otwarto postępowanie restrukturyzacyjne po raz drugi, a wobec 1 jednostki również po raz trzeci. Przyczyną wielokrotności prowadzenia restrukturyzacji było m.in. zawarcie kilku układów częściowych w ramach odrębnych postępowań restrukturyzacyjnych, pogorszenie się sytuacji finansowej podmiotu na tyle, że konieczne było podjęcie działań sanacyjnych, ujawnienie przez nadzorcę sądowego po otwarciu postępowania wierzytelności spornych przekraczających 15% ogółu wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem. Analizą zostały objęte wszystkie

[2] https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df (dostęp 20.08.2020).

[3] W. Gabrusewicz, *Metody analizy finansowej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2019, s. 36.

[4] Status postępowań restrukturyzacyjnych oparto na ogłoszeniach zamieszczonych w MSiG według stanu na 31.08.2020 r.

postępowania restrukturyzacyjne, z czego ponad połowę (55%) stanowiły przyśpieszone postępowania układowe, 30% postępowania sanacyjne, 13% postępowania układowe i zaledwie 2% postępowania o zatwierdzenie układu, co zostało zaprezentowane w tabeli 27.

Tabela 27. Charakterystyka próby badawczej, na której oparto analizę przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce

	Rok otwarcia postępowania				Ogółem
	2016	2017	2018	2019	
Rodzaj postępowania					
Postępowanie o zatwierdzenie układu	0	7	4	2	13
Przyśpieszone postępowanie układowe	85	126	138	118	467
Postępowanie układowe	24	34	26	21	105
Postępowanie sanacyjne	43	68	83	69	263
Ogółem postępowań restrukturyzacyjnych	**152**	**235**	**251**	**210**	**848**
Ogółem spółek w restrukturyzacji	**151**	**228**	**245**	**204**	**828**
Status postępowania*					
Liczba układów zatwierdzonych przez sąd	**55**	**103**	**78**	**31**	**267**
Udział w ogóle postępowań restrukturyzacyjnych [%]	*36,18*	*43,83*	*31,08*	*14,76*	*31,49*
w tym: Stwierdzenie wykonania układu	5	8	3	2	18
Udział w liczbie układów zatwierdzonych [%]	*9,09*	*7,77*	*3,85*	*6,45*	*6,74*
Układy w trakcie wykonywania	29	66	67	29	191
Udział w liczbie układów zatwierdzonych [%]	*52,73*	*64,08*	*85,90*	*93,55*	*71,54*
Układy uchylone bądź wygasłe z mocy prawa	21	29	8	0	58
Udział w liczbie układów zatwierdzonych [%]	*38,18*	*28,16*	*10,26*	*0,00*	*21,72*
Odmowa zatwierdzenia układu przez sąd	**6**	**7**	**6**	**4**	**23**
Udział w ogóle postępowań restrukturyzacyjnych [%]	*3,95*	*2,98*	*2,39*	*1,90*	*2,71*
Postępowania w toku	**10**	**26**	**66**	**128**	**230**
Udział w ogóle postępowań restrukturyzacyjnych [%]	*6,58*	*11,06*	*26,29*	*60,95*	*27,12*
Postępowania umorzone	**81**	**99**	**101**	**47**	**328**
Udział w ogóle postępowań restrukturyzacyjnych [%]	*53,29*	*42,13*	*40,24*	*22,38*	*38,68*
Ogłoszone upadłości	**47**	**51**	**47**	**13**	**158**
Udział w ogóle spółek w restrukturyzacji [%]	*31,13*	*22,37*	*19,18*	*6,37*	*19,08*

* Status postępowania według stanu na 31.08.2020 r.

Źródło: opracowanie własne.

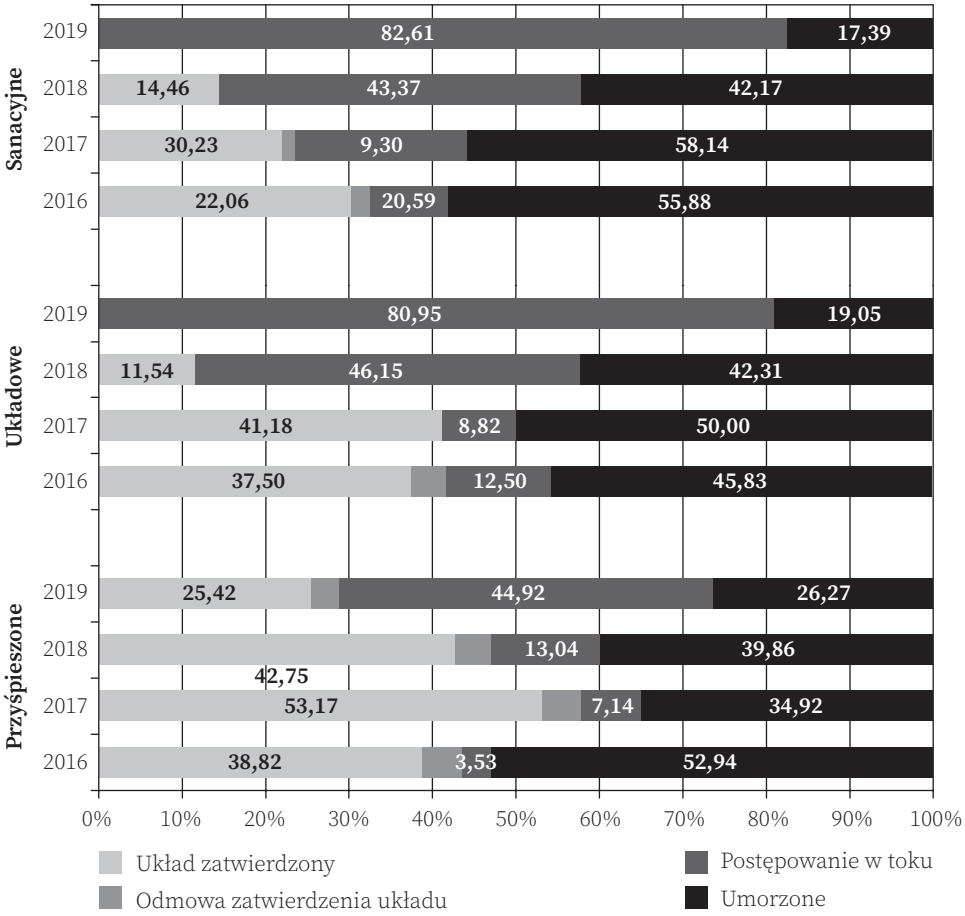
Łącznie na koniec sierpnia 2020 r. zatwierdzonych zostało 267 układów w postępowaniach restrukturyzacyjnych toczących się wobec 266 podmiotów gospodarczych, co stanowi mniej jak jedną trzecią (31,5%) ogółu otwartych postępowań. Warto jednak nadmienić, że 230 postępowań restrukturyzacyjnych jest nadal w toku, w tym ponad połowę (55,7%) stanowią postępowania otwarte w 2019 r. Wprowadzony stan epidemiologiczny w Polsce, trwający od 12 marca 2020 r., istotnie wpłynął na ograniczenie pracy sądów, co zostało zaobserwowane również po zmniejszeniu liczby publikowanych ogłoszeń, wymaganych przez Prawo restrukturyzacyjne i Prawo upadłościowe, w poszczególnych numerach Monitora Sądowego i Gospodarczego. Zdecydowana większość zatwierdzonych układów jest w trakcie realizacji (71,5%), pozostałe 21,7% – zostało uchylonych przez sąd na podstawie art. 176 ustawy PR lub wygasło z mocy prawa w wyniku uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości lub oddalenia wniosku o głoszenie upadłości (art. 178 ustawy PR). Informacja o wygaśnięciu układu z mocy prawa będzie podlegała obwieszczeniu od dnia uruchomienia KRZ. Jak dotychczas, potwierdzeniem wygaśnięcia układu było toczące się wobec podmiotu postępowanie upadłościowe. Zaledwie w przypadku 18 układów[5] zostało wydane postanowienie stwierdzające ich wykonanie przez restrukturyzowane podmioty. Rzeczywista liczba wykonanych układów może być nieznacznie wyższa od zaprezentowanych statystyk z kilku powodów. Przede wszystkim, jak już wspomniano wcześniej, należy brać pod uwagę ograniczenie pracy sądów do spraw pilnych w wyniku obowiązywania stanu epidemicznego przez dłuższy okres, co jest bezpośrednio powiązane z opóźnieniami w wydawaniu postanowień i publikowaniu ogłoszeń w MSiG. Co więcej, sąd stwierdza wykonanie układu na podstawie złożonego i opłaconego wniosku, który składa nadzorca wykonania układu albo inna osoba uprawniona. I choć taki dokument jest bardzo ważny dla jednostki gospodarczej, stanowiąc jedyne formalne potwierdzenie wykonania układu i dający podstawę do wykreślenia wpisów dotyczących układu w księgach wieczystych i rejestrach[6], to jednak

[5] W jednym przypadku nie było ogłoszenia stwierdzającego wykonanie układu, lecz na podstawie analizy studium przypadku uznano, że układ został zrealizowany, a stwierdzenie wykonania układu wydane przez sąd, co stanowiło podstawę do wykreślenia spółki z rejestru. Przypadek dotyczy przedsiębiorstwa BISON CHUCKS Sp. Akcyjna, wobec którego 28.11.2016 r. zostało otwarte przyspieszone postępowanie układowe w celu zawarcia układu częściowego. Trzy miesiące później na zgromadzeniu wierzycieli układ został przyjęty, a 7.04.2017 r. zatwierdzony przez sąd. Rozpoczęcie realizacji układu zostało zaplanowane od 23.11.2017 r., co wynika z 1 sprawozdania nadzorcy układu. Łącznie w MSiG zostało opublikowane 8 ogłoszeń o złożeniu sprawozdań okresowych z realizacji układu. Ostatnie sprawozdanie zostało złożone za okres 23.08.2019–22.11.2019 r., co wskazuję, że układ był realizowany przez 2 lata. Było to ostatnie ogłoszenie opublikowane dla spółki w sekcji ogłoszeń wymaganych przez prawo restrukturyzacyjne i prawo upadłościowe. W dniu 27.03.2020 r. wykreślono z rejestru KRS wszystkie wpisy dla tego podmiotu. Na podstawie analizy studium przypadku uznano, że układ został zrealizowany, a stwierdzenie wykonania układu wydane przez sąd, co stanowiło podstawę do wykreślenia spółki z rejestru.

[6] P. Zimmerman, *Opłata od wniosku o stwierdzenie wykonania układu w postępowaniu restrukturyzacyjnym*, 2020, https://www.zimmerman.com.pl/blog/oplata-od-wniosku-o-stwierdzenie-wykonania-ukladu-w-postepowaniu-restrukturyzacyjnym.html (dostęp 25.08.2020).

wykonawca układu nie jest zobligowany ustawowo do jego złożenia do sądu. Motywacją dla nadzorcy układu jest stosunkowo niewielka część wynagrodzenia, którą zgodnie z art. 46 i 59 ustawy PR wypłaca się po uprawomocnieniu się postanowienia o stwierdzeniu wykonania układu. Niezależnie od rodzaju postępowania przyjęcie układu nie jest równoznaczne z jego zatwierdzeniem. Jednakże odmowa zatwierdzenia układu dotyczyła około 10% postępowań restrukturyzacyjnych, w przypadku których doszło do przyjęcia układu między dłużnikiem a wierzycielami. Najczęściej sąd odmawiał zatwierdzenia układu w przypadku przyśpieszonych postępowań układowych, co zostało zaprezentowane na wykresie 21.

Rodzaj postępowania i rok otwarcia



Wykres 21. Status postępowań restrukturyzacyjnych według rodzaju postępowania i roku otwarcia. Analiza udziału w ogóle postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 z wyłączeniem postępowania o zatwierdzenie układu

Źródło: opracowanie własne.

Ponad jedna trzecia postępowań restrukturyzacyjnych została umorzona (39,6%), czyli o osiem punktów procentowych więcej w porównaniu do udziału postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu w ogóle restrukturyzacji. Sytuacja jest jednak zmienna w zależności od roku otwarcia postępowania i jego rodzaju[7]. Jak zostało zaprezentowane na wykresie 21, w latach 2017–2018 zatwierdzeniem układu kończyło się około połowy ogółu otwartych postępowań restrukturyzacyjnych, przewyższając tym samym liczbę postępowań umorzonych. Stosunkowo najmniej układów zostaje przyjętych i zatwierdzonych w przypadku postępowania sanacyjnego, gdzie ponad połowa zostaje umorzona. Czas trwania postępowania układowego i sanacyjnego jest ponad dwukrotnie dłuższy od przyśpieszonego postępowania układowego, co widać na przykładzie roku 2017. W 2018 r. nawet trzykrotnie więcej postępowań było nadal w toku. Biorąc pod uwagę liczbę zatwierdzonych układów i liczbę postępowań restrukturyzacyjnych w toku, zasadne wydaje się twierdzenie, że stopień skomplikowania postępowania, który przekłada się na długość jego trwania, ma wpływ na wynik restrukturyzacji, co zostało szerzej opisane w dalszej części rozdziału.

Udział postępowań umorzonych w poszczególnych latach też nie był jednorodny. Dla przykładu w pierwszym roku obowiązywania ustawy Prawo restrukturyzacyjne umorzono ponad połowę wszystkich przyśpieszonych postępowań układowych i sanacyjnych, jak również niewiele mniej układowych. W 2017 r. udział umorzonych postępowań w ogóle restrukturyzacji zmalał na rzecz udziału liczby postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu, których liczba wzrosła o ponad połowę. Taka sytuacja może wynikać z dostrzeżenia w postępowaniach restrukturyzacyjnych zarówno przez przedsiębiorców znajdujących się w sytuacji kryzysowej, jak i organizacji z ich otoczenia biznesowego szansy na odzyskanie płynności, a nie zagrożenia upadłością, co – jak opisano w rozdziale II – było jedną z przesłanek znikomej liczby postępowań upadłościowych z możliwością zawarcia układu przed 2016 r. Należy też pamiętać, że umorzenie nie zawsze dotyczy pogorszenia się kondycji finansowej jednostki gospodarczej i może wynikać m.in. z nieprzyjęcia układu z wierzycielami czy też odzyskania płynności i złożenia wniosku o umorzenie postępowania przez zarząd spółki[8]. Przeprowadzone badania wykazały, że choć zdarzały się sytuacje, gdzie w treści ogłoszenia o umorzeniu postępowania była podana podstawa prawna danego orzeczenia, to stanowiło to rzadkość. Kolejną istotną kwestią był brak informacji o uprawomocnieniu się wydanego przez sąd postanowienia o umorzeniu postępowania

[7] Postępowanie o zatwierdzenie układu ze względu na swoją specyfikę, tzn. pozasądowy przebieg, zostało wyłączone z dalszych analiz.

[8] Przyczyny umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego zostały wyszczególnione w tabeli Z.2.15 na przykładzie analizy akt głównych 51 spółek, wobec których było prowadzone postępowanie restrukturyzacyjne w SR w Katowicach (5 spółek), SR w Gliwicach (11 spółek), SR dla m.st. Warszawy w Warszawie (13 spółek), SR dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie (12 spółek), SR w Gdańsku (5 spółek), SR dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu (5 spółek).

czy też o ogłoszeniu upadłości. Nowelizacja ustawy Prawo restrukturyzacyjne została już dokonana i nowo wprowadzone przepisy zaczną obowiązywać wraz z uruchomieniem Krajowego Rejestru Zadłużonych. Ostatnią kwestią, na którą warto zwrócić uwagę, to duże opóźnienie w publikowaniu niektórych ogłoszeń w MSiG[9], co z dużą pewnością zostanie wyeliminowane w wyniku wdrożenia elektronicznego obiegu dokumentów. Ostatecznie wobec 158 spółek (19% ogółu podmiotów w restrukturyzacji) została ogłoszona upadłość, z czego w pięciu przypadkach doszło do sprzedaży zorganizowanej części bądź całości przedsiębiorstwa w formie przygotowanej likwidacji *pre-pack*. Potwierdzeniem prawomocności orzeczenia było podjęcie dalszych działań przez syndyka.

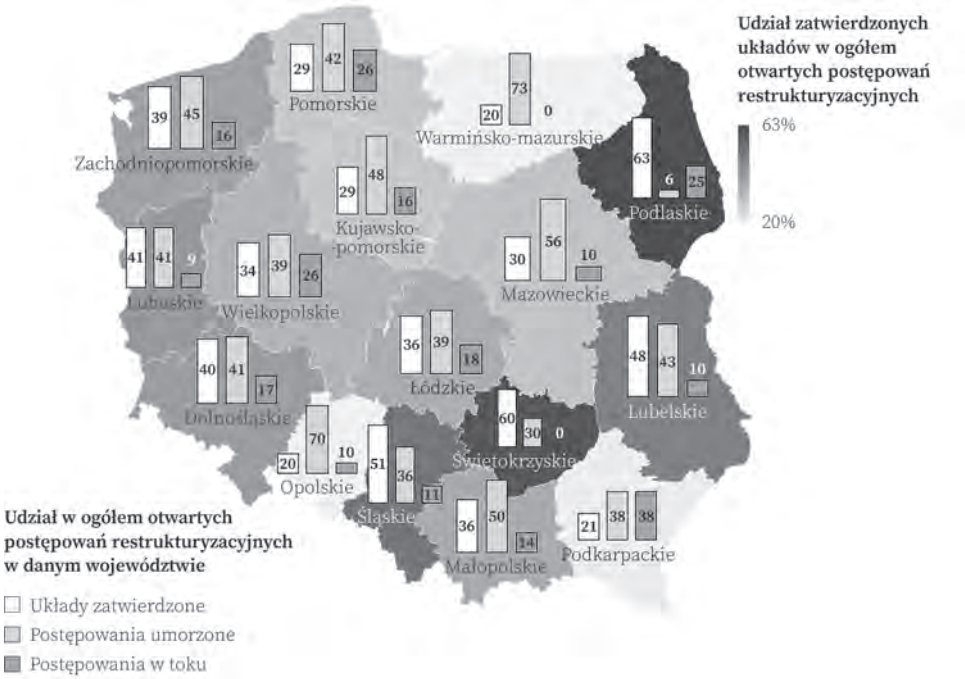
Długość trwania postępowania zależy w dużym stopniu od jego rodzaju, co jest unormowane prawnie w postaci terminów instruktażowych, które nadzorcy sądowi oraz zarządcy powinni przestrzegać. Najkrócej trwa postępowanie o zatwierdzenie układu, gdyż pomimo informacji o złożeniu wniosku przez dłużnika o zatwierdzeniu układu data jego otwarcia jest równoznaczna z dniem zatwierdzenia bądź odmowy zatwierdzenia przyjętego z wierzycielami układu przez sąd. Z kolei datą zakończenia postępowania jest data uprawomocnienia się postępowania o zatwierdzeniu układu, czyli najszybciej po 14 dniach od otwarcia postępowania. W przypadku niektórych spółek zostało opublikowane ogłoszenie o zakończeniu postępowania restrukturyzacyjnego w wyniku uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzenie układu, a w przypadku większości takiej informacji nie było. Potwierdzeniem prawomocności orzeczenia uznano np. informację o złożeniu sprawozdania okresowego przez nadzorcę wykonania układu. Wśród postępowań, gdzie rola sądu nie ogranicza się tylko do zatwierdzenia układu, lecz jest widoczna na każdym etapie postępowania, najszybsze powinno być przyśpieszone postępowanie układowe. Z przeglądu akt sądowych 50 spółek w restrukturyzacji[10] wynika, że długość trwania postępowania zależy w dużym stopniu od liczby wierzycieli, sprawności współpracy dłużnika z nadzorcą sądowym, liczby zażaleń i poprawności dokumentacji księgowej, co umożliwia opracowanie spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych bez konieczności dokonywania korekt w późniejszym terminie. W sytuacji gdy liczba wierzycieli drobnych jest bardzo duża i ich uwzględnienie w propozycjach układowych nie jest konieczne, dobrym rozwiązaniem dla dłużnika wydaje się możliwość zawarcia układu częściowego, lecz jak pokazują wyniki badań przedsiębiorstwa, nie korzystają z tej możliwości zbyt często (stanowiły one zaledwie 5% wszystkich zatwierdzonych układów).

---

[9] Na przykład w MSiG z dnia 26.08.2020 r. zostało opublikowane ogłoszenie o przekazaniu Sędziemu Komisarzowi przez zarządcę w dniu 30.12.2019 r. uzupełnienie spisu wierzytelności w postępowaniu sanacyjnym prowadzonym pod sygnaturą akt IX GRs 4/19 przez SR Lublin-Wschód w Lublinie. Co ciekawe, w ogłoszeniu z 16.03.2020 r. pojawiła się informacja o złożeniu spisu wierzytelności z 19.02.2020, czyli pozostaje ona najbardziej aktualna.

[10] Akta główne z repertorium GRp, GRu, GRs.

Zależność długości postępowania od liczby postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w danym województwie bądź też rozpatrywanych przez dany sąd pozostaje praktycznie bez związku, co też można zaobserwować na rysunku 10. Dla przykładu w województwie mazowieckim, cechującym się najwyższą liczbą otwartych postępowań restrukturyzacyjnych, gdzie zdecydowana większość spraw[11] jest rozpatrywana przez SR dla m.st. Warszawy, zaledwie 10% postępowań otwartych w latach 2016–2018 pozostaje nadal w toku. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku województwa śląskiego, które pomimo relatywnie dużej liczby otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w skali kraju (drugie miejsce po województwie mazowieckim) nie tylko cechuje się niskim udziałem postępowań w toku, ale także dominacją postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu nad liczbą postępowań umorzonych.



Rysunek 10. Regionalne zróżnicowanie sposobów zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych w latach 2016–2018 według udziału w ogóle otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w danym województwie z pominięciem postępowań zakończonych odmową zatwierdzenia układu

Źródło: opracowanie własne.

[11] 79% według danych zawartych w tabeli 1. Pozostałe sprawy są rozpatrywane przez SR w Płocku oraz SR w Radomiu.

Udział postępowań restrukturyzacyjnych zakończonych zatwierdzeniem układu był najwyższy i stanowił ponad połowę wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych w trzech województwach (podlaskie, świętokrzyskie i śląskie), co ciekawe, cechujących się niskim udziałem otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w ogóle postępowań w skali kraju. Wyższą liczbę postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu w porównaniu do postępowań umorzonych odnotowano, oprócz województwa śląskiego, również w takich województwach, jak: świętokrzyskie, lubelskie i podlaskie. Największy udział postępowań umorzonych, stanowiących trzy czwarte ogółu otwartych postępowań restrukturyzacyjnych, odnotowano w województwie warmińsko-mazurskim i opolskim. Na podstawie zgromadzonych danych trudno jest ocenić, czy skuteczność postępowań restrukturyzacyjnych zależy od kondycji finansowej podmiotów w restrukturyzacji w poszczególnych województwach, czy też specyfiki branży (np. w województwie dolnośląskim większość podmiotów w restrukturyzacji główną działalność gospodarczą prowadziło w branży budownictwo, w województwie małopolskim reprezentowało sektor handlu, a w województwie mazowieckim – przetwórstwa przemysłowego). Problem ten może okazać się ciekawym kierunkiem przyszłych badań nad skutecznością, jak również użytecznością postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce dla podmiotów gospodarczych reprezentujących różne branże i prowadzących główną działalność gospodarczą w różnych regionach kraju.

4.1.1. Postępowania zakończone zatwierdzeniem układu

W ujęciu prawnym postępowanie restrukturyzacyjne należy uznać za skuteczne *sensu stricto*, jeśli jego skutkiem jest prawomocnie zatwierdzony układ dłużnika z wierzycielami. W przypadku jednostki gospodarczej restrukturyzacja przedsiębiorstwa nie jest przeprowadzona skutecznie w momencie zatwierdzenia układu przez sąd, lecz w chwili jego wykonania, stąd też zakończenie postępowania restrukturyzacyjnego prawomocnym postanowieniem o zatwierdzeniu układu stanowi jeden z kamieni milowych w przeprowadzeniu pomyślnej restrukturyzacji podmiotu. Uchylenie zatwierdzonego układu, ogłoszenie upadłości bądź też oddalenie wniosku o ogłoszenie upadłości nie skutkuje osiągnięciem celu w postaci oddłużenia jednostki gospodarczej. Według stanu na koniec sierpnia 2020 r. w MSiG ukazała się informacja o zakończeniu 267 postępowań restrukturyzacyjnych w wyniku zatwierdzenia układu przez sąd, które toczyły się wobec 266 spółek prawa handlowego (w przypadku jednej spółki w wyniku dwóch odrębnych przyśpieszonych postępowań restrukturyzacyjnych zatwierdzono i wykonano dwa układy częściowe). Jak wynika z danych zaprezentowanych w tabeli 28, przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością, których kondycja finansowa umożliwiła pozasądowe przyjęcie układu, było zaledwie 13. Według stanu na koniec sierpnia 2020 r. cztery układy zostały wykonane, cztery – uchylone przez sąd oraz kolejne cztery, zatwierdzone w 2018 r., pozostają w trakcie wykonywania (tabela 28).

W jednym przypadku opublikowano wyłącznie informację o złożeniu wniosku o zatwierdzeniu układu, lecz jak dotychczas – nie odnotowano ogłoszenia o zatwierdzeniu bądź odmowie zatwierdzenia układu przez sąd.

Tabela 28. Postępowania restrukturyzacyjne zakończone zatwierdzeniem układu – analiza *ex post*

Rodzaj postępowania	Rok otwarcia	Wykonano	W realizacji	Uchylenie / wygaśnięcie	Ogółem zatwierdzonych układów	% ogółu otwartych postępowań*
Postępowanie o zatwierdzeniu układu	2016	0	0	0	0	–
	2017	3	0	4	7	100,00
	2018	0	4	0	4	100,00
	2019	1	0	0	1	50,00
Ogółem		**4**	**4**	**4**	**12**	**92,31**
Przyśpieszone postępowanie układowe	2016	2	18	13	33	38,82
	2017	5	41	21	67	53,17
	2018	3	50	6	59	42,75
	2019	1	29	0	30	25,64
Ogółem		**11**	**138**	**40**	**189**	**40,56**
Postępowanie układowe	2016	1	5	3	9	37,50
	2017	0	12	2	14	41,80
	2018	0	2	1	3	11,54
	2019	0	0	0	0	–
Ogółem		**1**	**19**	**6**	**26**	**24,53**
Postępowanie sanacyjne	2016	2	6	5	13	30,23
	2017	0	13	2	15	22,06
	2018	0	11	1	12	14,46
	2019	0	0	0	0	–
Ogółem		**2**	**30**	**8**	**40**	**15,21**
Łącznie		**18**	**191**	**58**	**267**	**31,49**

Źródło: opracowanie własne.

Większość podmiotów, wobec których zatwierdzono układ w drodze postępowania o zatwierdzeniu układu, pozostaje aktywna na rynku. Dwie jednostki gospodarcze są w procesie likwidacji. Co ciekawe, w jednym przypadku została ogłoszona upadłość dwa miesiące po uchyleniu układu przez sąd, a w drugim – układ został wykonany

i decyzja o rozwiązaniu spółki w drodze likwidacji została podjęta przez wspólników miesiąc po wydaniu przez sąd postanowienia stwierdzającego wykonanie układu. Przykładów likwidacji spółki uchwałą Zgromadzenia Wspólników wkrótce po skutecznie przeprowadzonej restrukturyzacji jest więcej, co potwierdza, że postępowania restrukturyzacyjne są wykorzystywane nie tylko w celu odzyskania płynności i kontynuowania działalności, ale także w celu oddłużenia przedsiębiorstwa i wyjścia z „twarzą" zarządu spółki na etapie jej likwidacji.

Najczęściej wykorzystywanym[12] sądowym instrumentem umożliwiającym zawarcie układu z wierzycielami w celu uniknięcia upadłości jest przyśpieszone postępowanie układowe. Łącznie w okresie objętym analizą aż 188 przyśpieszonych postępowań układowych zakończyło się zatwierdzeniem układu, co stanowiło ponad 40,3% wszystkich otwartych postępowań danego rodzaju. Wyłączając z analizy rok 2019 ze względu na zaistniałą sytuację epidemiologiczną, udział zatwierdzonych układów w ramach postępowań otwartych w latach 2016–2018 wynosi 45,6%. Zdecydowana większość zatwierdzonych układów jest w trakcie wykonywania (72,9%). Układy uchylone bądź wygasłe z mocy prawa stanowiły jedną piątą (21,3%) wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych zakończonych zatwierdzeniem układu. Postanowienie stwierdzające wykonanie układu wydano zaledwie w przypadku 11 spółek. Większość spółek, wobec których otwarto przyśpieszone postępowanie restrukturyzacyjne, jest aktywna. Jedynie 23 jednostki gospodarcze są w likwidacji, z tego 21 w drodze postępowania upadłościowego, i 2 – w wyniku uchwały podjętej przez wspólników po skutecznym wykonaniu układu. Poza tym w przypadku dwóch spółek zostało wszczęte postępowanie o rozwiązanie bez przeprowadzania postępowania likwidacyjnego i jedna działalność gospodarcza została zawieszona. Co więcej, jedna spółka[13] wkrótce po wydaniu przez sąd decyzji o uchyleniu układu została wykreślona z rejestru, a druga po złożeniu przez nadzorcę układu drugiego sprawozdania okresowego o wykonaniu układu. W takiej sytuacji można domniemywać, że pomimo uchylenia układu bądź braku informacji o statusie zrealizowania układu spółka została oddłużona, co umożliwiło jej szybkie wykreślenie z rejestru.

Postępowanie układowe jest dostępne wyłącznie dla podmiotów gospodarczych, w przypadku których suma wierzytelności spornych przekracza 15% ogółu wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem. W takiej sytuacji nadzorca ma

---

[12] Należy zaznaczyć, że nie można mówić o popularności postępowań restrukturyzacyjnych, gdyż ich wybór przez jednostkę gospodarczą jest wynikową kondycji ekonomiczno-finansowej podmiotu w chwili podjęcia decyzji o restrukturyzacji.

[13] W pierwszym przypadku na mocy postanowienia z dnia 17.10.2019 r. wydanego w sprawie o sygn. akt X GReu 7/19/2 został uchylony układ przyjęty 3.10.2017 r., a 9.12.2019 r. wykreślono z rejestru KRS wszystkie wpisy dla tego podmiotu (KRS: 115235). W drugim przypadku układ zaczął być wykonywany od 1.08.2019 r., o czym świadczy pierwsze sprawozdanie nadzorcy układu. W dniu 11.02.2020 r. nadzorca przedłożył drugie sprawozdanie z wykonania układu i wkrótce – 27.03.2020 r. spółka została wykreślona z KRS (KRS: 336118).

więcej czasu na opracowanie i przekazanie do sędziego komisarza spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych, a samo postępowanie z założenia powinno trwać dłużej w porównaniu do przyśpieszonego postępowania układowego. Łącznie w okresie 2016–2019 w wyniku otwarcia postępowania układowego zatwierdzono 26 układów. Innymi słowy około jednej czwartej (24,53%) otwartych postępowań układowych zakończyło się zatwierdzeniem układu. Gdy uwzględni się dłuższy czas trwania postępowania, zasadne wydaje się spojrzenie na sposób zakończenia postępowań z wyłączeniem 2019 r., gdzie ponad 60% postępowań układowych jest nadal w toku (tabela 27). W latach 2016–2018 zatwierdzeniem układu zakończyło się 26 postępowań układowych, co w odniesieniu do ogółu otwartych restrukturyzacji w analizowanym trzyletnim okresie stanowiło 31%. Zdecydowana większość zatwierdzonych układów jest nadal w toku, sześć układów zostało uchylonych przez sąd i w przypadku zaledwie jednej spółki sąd stwierdził wykonanie układu (po czym spółka została zlikwidowana przez wspólników i wykreślona z rejestru). Następstwem uchylenia układu było najczęściej ogłoszenie upadłości podmiotu, choć też niektóre układy zostały uchylone wskutek uprawomocnienia się decyzji o ogłoszeniu upadłości bądź oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości.

Ostatnim, najbardziej skomplikowanym rodzajem postępowania restrukturyzacyjnego i jednocześnie umożliwiającym największą ochronę przed dochodzeniem roszczeń od dłużnika przez wierzycieli na drodze sądowej jest postępowanie sanacyjne. Ten rodzaj postępowania jest przeznaczony głównie dla dłużników będących w bardzo trudnej sytuacji finansowej, gdzie proces restrukturyzacji przebiega dwuetapowo. Część planu restrukturyzacyjnego powinna zostać wykonana w trakcie trwania postępowania, a druga część po jego zakończeniu wskutek zatwierdzenia układu. Praktyka sądowa pokazuje, że część postępowań sanacyjnych zostaje otwarta jako pierwsze postępowanie restrukturyzacyjne, a pozostałe w wyniku umorzenia przyśpieszonego postępowania układowego bądź układowego. Bardzo trudna kondycja ekonomiczno-finansowa podmiotów, jak również długi czas trwania postępowania powodują, że liczba zatwierdzonych układów jest stosunkowo niska i wynosi zaledwie 15,4% (20,6% z wyłączeniem roku 2019). W przypadku postępowań otwartych w roku 2019 nie został zatwierdzony żaden układ. Pomimo dużego stopnia skomplikowania dwa układy zostały wykonane, a spółki, które przeszły proces restrukturyzacji, nadal działają. Siedem zatwierdzonych układów zostało uchylonych przez sąd, z czego wobec pięciu spółek została ogłoszona upadłość. Ze względu na niski udział układów wykonanych w ogóle układów zatwierdzonych przez sąd na analizę użyteczności postępowań restrukturyzacyjnych jest jeszcze zbyt wcześnie, lecz wstępne wnioski można wyciągnąć, analizując czas trwania wykonywania układu, gdzie ponad 66 układów jest realizowanych już ponad dwa lata od daty wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu, w tym jeden układ zawarty w postępowaniu o zatwierdzenia układu, 51 układów w przyśpieszonym postępowaniu układowym, 10 układów w postępowaniu układowym i zaledwie 4 układy w postępowaniu sanacyjnym.

Tabela 29. Długość trwania poszczególnych etapów postępowań restrukturyzacyjnych, które zakończyły się zatwierdzeniem układu przez sąd w latach 2016–2019 w rozbiciu na rodzaj postępowania (w dniach)

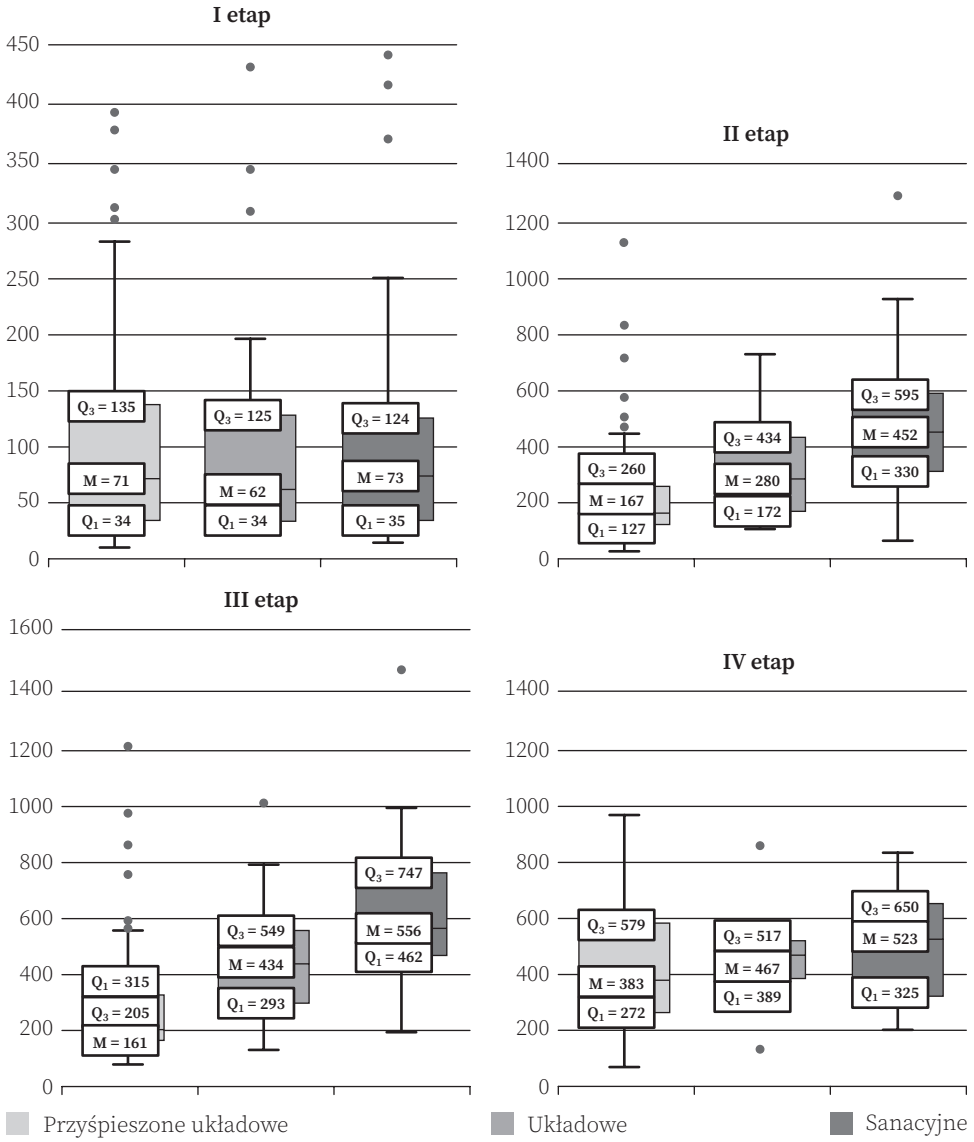
Etap analizy	Rodzaj postępowania	Statystyki opisowe					
		Liczebność próby	min	max	Q_1	Me	Q_3
I etap	Przyśpieszone układowe	n = 188	**10**	391	34	71	140
	Układowe	n = 26	28	429	34	62	125
	Sanacyjne	n = 40	14	**441**	35	73	124
II etap	Przyśpieszone układowe	n = 188	**24**	1120	127	168	260
	Układowe	n = 26	104	725	172	280	434
	Sanacyjne	n = 40	105	**1284**	330	452	595
III etap	Przyśpieszone układowe	n = 189	**73**	1211	161	205	315
	Układowe	n = 26	126	1004	293	434	549
	Sanacyjne	n = 40	247	**1467**	462	556	747
IV etap	Przyśpieszone układowe	n = 39	**74**	**962**	272	383	579
	Układowe	n = 6	129	857	389	467	517
	Sanacyjne	n = 8	205	832	325	523	650
V etap	Przyśpieszone układowe	n = 138	30	**1553**	347	599	874
	Układowe	n = 19	177	1285	439	774	951
	Sanacyjne	n = 30	**23**	955	236	430	555
VI etap	Wszystkie postępowania	n = 17	76	1086	237	387	603

Legenda:
I etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do dnia sporządzenia i przekazania po raz pierwszy przez nadzorcę bądź zarządcę spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych;
II etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do dnia zatwierdzenia przez sędziego komisarza złożonych przez nadzorcę spisów wierzytelności;
III etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd;
IV etap – liczba dni od wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd do wydania postanowienia o uchyleniu zatwierdzonego układu;
V etap – liczba dni wykonywania układu od wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu do 31 sierpnia 2020.
VI etap – liczba dni od wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd do wydania postanowienia stwierdzającego wykonanie układu.
Źródło: opracowanie własne.

Analizę długości trwania poszczególnych etapów postępowania restrukturyzacyjnego dokonano w ujęciu *ex ante* (od otwarcia postępowania do wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu) i *ex post* – od dnia wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu do dnia wydania postanowienia stwierdzającego wykonanie układu, uchylenie układu bądź, jeśli układ był nadal w trakcie realizacji, według stanu opublikowanych w MSiG ogłoszeń na dzień 30.08.2020. Postępowania o zatwierdzenie układu zostały wyłączone z analizy ze względu na specyfikę przebiegu restrukturyzacji. Łącznie w latach 2016–2019 wśród 12 zatwierdzonych układów cztery układy zostały wykonane, cztery pozostają w trakcie wykonywania i kolejne cztery – zostały uchylone przez sąd. Wśród układów wykonanych jeden układ był zrealizowany w ciągu roku, dwa – w ciągu dwóch lat i jeden był wykonywany prawie trzy lata. Sytuacja była zbliżona w przypadku wydania postanowienia o uchyleniu układu. W dwóch przypadkach taka decyzja zapadła po dwóch latach od daty wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu, a w kolejnych dwóch – po ponad trzech latach. W jednym przypadku uchylenie układu nastąpiło wskutek uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości. Bardziej szczegółową analizą zostały objęte przyśpieszone postępowania układowe, postępowania układowe i postępowania sanacyjne, co zostało zaprezentowane w tabeli 29 oraz na wykresie 22.

Pierwszym etapem po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego jest sporządzenie spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych przez nadzorcę bądź zarządcę sądowego, co zostało szczegółowo opisane w rozdziale II pracy. Zgodnie z art. 261 PR nadzorca sądowy jest zobowiązany do złożenia spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych w terminie 14 dni od dnia otwarcia przyśpieszonego postępowania układowego, a w postępowaniu układowym i sanacyjnym termin ten został wydłużony do 30 dni (art. 274 i art. 320 PR). Data złożenia spisu wierzytelności podlega obwieszczeniu, co umożliwiło przeprowadzenie I etapu analizy, a mianowicie zbadania czasu trwania postępowania restrukturyzacyjnego od wydania postanowienia o otwarciu postępowania do daty pierwszego złożenia spisu wierzytelności przez uprawnioną osobę.

Z przeprowadzonych badań wynika, że długość trwania I etapu nie różni się znacząco w zależności od rodzaju postępowania, co zostało pokazane na wykresie 22. Zaledwie w przypadku jednej czwartej postępowań restrukturyzacyjnych czas potrzebny na sporządzenie i przekazanie do sędziego-komisarza spisu wierzytelności wynosił około miesiąca. W ponad 50% spraw etap ten trwał powyżej dwóch miesięcy, a w przypadku jednej czwartej nawet powyżej trzech. Minimalny czas trwania postępowania restrukturyzacyjnego od wydania postanowienia o otwarciu postępowania do daty pierwszego złożenia spisu wierzytelności różnił się w zależności od rodzaju postępowania i wynosił od 10 dni w przyśpieszonym postępowaniu układowym do 28 dni w postępowaniu układowym.



Legenda:
I etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do dnia sporządzenia i przekazania po raz pierwszy przez nadzorcę bądź zarządcę spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych; II etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do dnia zatwierdzenia przez sędziego komisarza złożonych przez nadzorcę spisów wierzytelności; III etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd; IV etap – liczba dni od wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd do wydania postanowienia o uchyleniu zatwierdzonego układu; V etap – liczba dni wykonywania układu od wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu do 31 sierpnia 2020 r.; VI etap – liczba dni od wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd do wydania postanowienia stwierdzającego wykonanie układu.

Wykres 22. Analiza czasu trwania poszczególnych etapów postępowania restrukturyzacyjnego *ex ante* i *ex post* (w dniach)
Źródło: opracowanie własne.

W postępowaniu sanacyjnym również odnotowano złożenie spisu wierzytelności w ciągu 14 dni, co może wynikać z art. 84 PR, który mówi, że w postępowaniu sanacyjnym otwartym po umorzeniu innego rodzaju wcześniej prowadzonego postępowania restrukturyzacyjnego spis wierzytelności sporządza się na podstawie wcześniej złożonego. Maksymalnie czas trwania I etapu postępowania wyniósł 441 dni i dotyczył postępowania sanacyjnego.

W postępowaniu restrukturyzacyjnym spis wierzytelności sporządza się na podstawie dokumentów dłużnika, m.in. ksiąg rachunkowych, wpisów w księgach wieczystych oraz rejestrach, stąd też po jego złożeniu wierzyciele mają wyznaczony termin na złożenie sprzeciwu. Sędzia-komisarz zatwierdza spis wierzytelności w przyśpieszonym postępowania układowym na zgromadzeniu wierzycieli (art. 97 PR), w postępowaniu układowym bądź sanacyjnym po upływie terminu na złożenie sprzeciwu, w przypadku jego złożenia zaś – po uprawomocnieniu się postanowienia w przedmiocie sprzeciwu (art. 98 PR). Przeprowadzona analiza długości trwania postępowań wykazała, że od daty otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do daty zatwierdzenia spisu wierzytelności przez sędziego-komisarza (II etap) mijało minimalnie 24 dni w przypadku przyśpieszonego postępowania restrukturyzacyjnego i maksymalnie 1284 dni w przypadku postępowania sanacyjnego. Na wykresie 22 widać wyraźną różnicę w długości trwania II etapu postępowania w zależności od rodzaju postępowania, a dokładnie im bardziej jest skomplikowane postępowanie, tym dłużej trwa sporządzenie ostatecznej listy wierzytelności. Zdarzały się przypadki, że nadzorca sądowy składał uzupełniający spis wierzytelności nawet sześciokrotnie. Wyniki badań wskazują, że w przypadku przyśpieszonego postępowania układowego zdecydowana większość spisów wierzytelności (91,5%) była zatwierdzona w ciągu roku, a w przypadku postępowania sanacyjnego – jedynie około jednej trzeciej (32,5%).

Bardzo zbliżoną sytuację zaobserwowano w przypadku III etapu trwania postępowania restrukturyzacyjnego, a mianowicie od daty otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do daty zatwierdzenia układu przyjętego przez wierzycieli. Trzy czwarte przyśpieszonych postępowań restrukturyzacyjnych zakończyło się w ciągu roku. Należy jednak pamiętać, że data zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego jest datą uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzeniu układu, nie zaś datą wydania postanowienia, o którą oparto przeprowadzone badania. W przypadku postępowania sanacyjnego liczba układów zatwierdzonych w ciągu roku od otwarcia postępowania sanacyjnego jest znikoma i wynosi zaledwie 10%. Stosunkowo długi czas trwania postępowania sanacyjnego od momentu otwarcia do zatwierdzenia układu przez sąd wynika z bardzo trudnej sytuacji ekonomiczno-finansowej dłużników i konieczności wdrożenia części planu restrukturyzacyjnego jeszcze w toku postępowania (art. 321 PR). Dopiero po spełnieniu tego warunku sędzia-komisarz może zwołać zgromadzenie wierzycieli w celu głosowania nad układem. Postępowanie układowe trwa dłużej od przyśpieszonego postępowania układowego, co wynika m.in. z wierzytelności spornych, gdzie nadzorca sądowy bądź zarządca musi zwięźle przedstawić

podstawę sporu (art. 87 PR), lecz krócej od postępowania sanacyjnego ze względu na brak potrzeby wdrożenia działań naprawczych w toku postępowania.

Zakończenie postępowania restrukturyzacyjnego na skutek uprawomocnienia się postępowania o zatwierdzenie układu nie oznacza wykonania układu i spłaty wierzycieli, stąd też analizie poddano czas trwania wykonywania układu, zarówno w przypadku podmiotów, wobec których sąd wydał postanowienie stwierdzające wykonanie układu, uchylające układ, jak również układów, które wciąż pozostawały w trakcie wykonywania na dzień 30 sierpnia 2020 r. Należy nadmienić, że część ogłoszeń stwierdzających wykonanie układu bądź uchylenie układu ze względu na ograniczoną pracę sądów mogła nie zostać opublikowania wkrótce po wydaniu postanowienia, stąd też zaprezentowany czas trwania układów w trakcie wykonywania może być zawyżony. Uchylenie układu jest niewątpliwie niekorzystne dla wierzycieli, gdyż zgodnie z art. 176 PR jest możliwe jedynie w sytuacji, gdy dłużnik nie wykonuje postanowień układu albo jest oczywiste, że układ nie będzie wykonany. Według stanu na koniec sierpnia 2020 r. postanowieniem sędziego-komisarza uchylono 53 układy. Należy zaznaczyć, że IV etap badań obejmuje czas trwania od daty zatwierdzenia układu do daty wydania postanowienia o uchyleniu układu, co nie jest równoznaczne z czasem wykonywania zobowiązań wynikających z propozycji układowych zaakceptowanych przez wierzycieli. Dłużnik w propozycjach układowych może zaznaczyć, że pierwsza spłata zobowiązań nastąpi w ciągu trzech miesięcy lub nawet pół roku od uprawomocnienia się postanowienia o zatwierdzeniu układu, stąd też część układów uchylonych w pierwszym półroczu od dnia zatwierdzenia układu można traktować jako egzekucję bezskuteczną ze strony wierzycieli. Przeprowadzona analiza wykazała, że ponad połowa wszystkich zatwierdzonych układów (59%) jest uchylana nie wcześniej jak po roku od daty wydania postanowienia o zatwierdzeniu układu, lecz zaledwie 11,3% po dwóch latach. Na tej podstawie można wyciągnąć wniosek, że w większości przypadków dłużnicy zaczęli spłacać wierzycieli, co umożliwiło odzyskanie choć części przysługujących im należności. Pojawia się zatem pytanie badawcze, czy w ciągu dwóch lat od daty zatwierdzenia układu dłużnik jest w stanie spłacić większość czy też mniejszość wierzytelności objętych układem, a dokładnie, czy odsetek odzyskanych wierzytelności pomimo uchylenia układu jest przeciętnie wyższy w porównaniu do likwidacji podmiotu w drodze postępowania upadłościowego, co wydaje się ważnym kierunkiem badań eksplorujących zjawisko restrukturyzacji sądowej przedsiębiorstw w Polsce. Wśród 17 układów, których wykonanie zostało potwierdzone wydaniem przez sąd postanowienia o stwierdzeniu wykonania układu, wszystkie były wykonywane w terminie do dwóch lat, w tym prawie połowa w terminie do jednego roku, co potwierdza VI etap analizy zaprezentowany w tabeli 29. Z kolei V etap badań, gdzie przeanalizowano układy w trakcie wykonywania, wykazał, że najdłużej układ jest realizowany w przypadku przyśpieszonego postępowania układowego (ponad 4 lata), a najkrócej (poniżej miesiąca) w przypadku postępowania sanacyjnego, co jest związane z długością trwania poszczególnych rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych.

Zaprezentowane dane wskazują, że czas potrzebny nadzorcy sądowemu bądź zarządcy na sporządzenie i przekazanie spisu wierzytelności zależy przede wszystkich od liczby wierzycieli i odpowiednio prowadzonej ewidencji księgowej, umożliwiającej sprawną identyfikację wierzycieli na podstawie dokumentów spółki. Postępowania sanacyjne, choć są najbardziej skomplikowane i trwają najdłużej, również mogą być skuteczne z prawnego punktu widzenia (prowadzą do zatwierdzenia układu z wierzycielami), jak też użyteczne z perspektywy dłużnika (są już przykłady spółek, które zrealizowały układ zgodnie z propozycjami układowymi i nadal prowadzą aktywnie działalność gospodarczą). Niemniej jednak odsetek postępowań restrukturyzacyjnych zakończonych zatwierdzeniem układu jest zdecydowanie wyższy w przypadku przyśpieszonych postępowań układowych w porównaniu do postępowań układowych czy też sanacyjnych, co powinno skłonić przedsiębiorstwa do restrukturyzacji zadłużenia na odpowiednio wczesnym etapie wystąpienia sytuacji kryzysowej, jak również do takiego prowadzenia działalności gospodarczej, by uniknąć bądź zredukować do minimum sumę wierzytelności spornych. Co więcej, w ramach przyśpieszonego postępowania układowego, jak również postępowania o zatwierdzenie układu, jest możliwość zawarcia układu częściowego, co może istotnie zredukować czas trwania postępowania w przypadku przedsiębiorstw posiadających relatywnie dużą liczbę wierzycieli drobnych.

4.1.2. Umorzone postępowania restrukturyzacyjne

Postępowania umorzone stanowią około połowy wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych[14]. W 2016 r. udział postępowań umorzonych w ogóle otwartych postępowań restrukturyzacyjnych wyniósł 53,29%, wciąż jednak w przypadku 10 postępowań restrukturyzacyjnych nie obwieszczono zakończenia postępowania bądź też jego umorzenia, stąd też udział ten może być wyższy. W latach 2017 i 2018 udział postępowań umorzonych wyniósł odpowiednio 42,13% i 40,24%, lecz wzrosła też liczba postępowań nieukończonych z 6,58% do 11,06% w 2017 r. i 26,29% w 2018 r. Najwięcej, gdyż ponad połowa wszystkich postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w 2019 r., jest nadal w toku, stąd też udział postępowań umorzonych, podobnie jak postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu, jest stosunkowo niski w ogóle otwartych restrukturyzacji, co zostało już wcześniej zaprezentowane na wykresie 21. Przesłanek umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego jest wiele, co zostało szerzej opisane w rozdziale II pracy. Jak już wspomniano wcześniej, brak podania podstawy prawnej umorzenia w treści obwieszczenia zamieszczonego w MSiG uniemożliwia ich jednoznaczną identyfikację. Najczęściej postępowanie restrukturyzacyjne zostaje umorzone, gdyż sytuacja dłużnika pogarsza się na tyle, że dalsze prowadzenie postępowania

[14] Z pominięciem w obliczeniach postępowań w toku.

mogłoby nie być skuteczne, w tym m.in. prowadzić do pokrzywdzenia wierzycieli, co zostało uregulowane w dziale V ustawy Prawo restrukturyzacyjne[15]. Warto zaznaczyć, że na etapie złożenia wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego, pomimo iż dłużnik powinien we wstępnym planie restrukturyzacyjnym zawrzeć analizę przyczyn trudnej sytuacji ekonomicznej, to jednak zdolność dłużnika do zawarcia i wykonania układu jest identyfikowana dopiero po jego otwarciu i ustaleniu nadzorcy bądź zarządcy sądowego, który przystąpi do sporządzenia spisu wierzytelności i opracowania planu restrukturyzacyjnego. Odwołując się do aspektu rentowności ekonomicznej przedsiębiorstwa poruszonej wielokrotnie w dyrektywie w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej (Dz. Urz. UE L 172/18 z 26.06.2019), jeśli nie jest możliwe szybkie jej przywrócenie, wysiłki restrukturyzacyjne mogłyby spowodować zmniejszenie majątku podmiotu ze szkodą dla wierzycieli, stąd też w przypadku przedsiębiorstw niemających szans na przetrwanie umorzenie postępowania restrukturyzacyjnego powinno następować możliwie w najkrótszym terminie po jego otwarciu. Celem podrozdziału, podobnie jak w przypadku postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu, jest przeanalizowanie długości trwania poszczególnym etapów postępowania restrukturyzacyjnego z uwzględnieniem rodzaju postępowania i statusu przedsiębiorstwa po umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego.

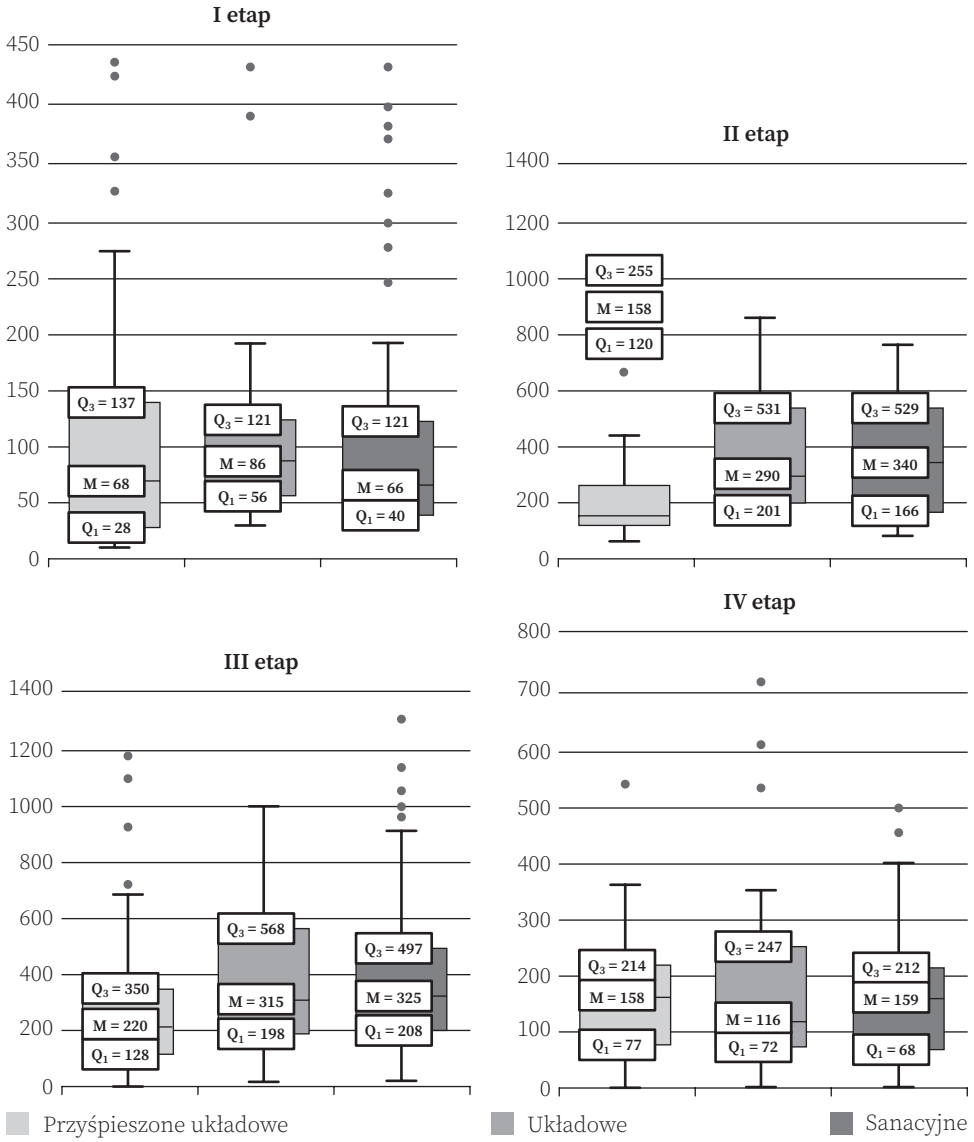
Łącznie umorzono 328 postępowań restrukturyzacyjnych, w tym ponad połowę (53,4%) stanowiły przyśpieszone postępowania układowe, jedną trzecią (33,5%) postępowania sanacyjne i pozostałe 13% postępowania układowe (tabela 29). I etap badań, podobnie jak w przypadku postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu, dotyczył analizy długości trwania postępowania restrukturyzacyjnego od daty otwarcia do daty złożenia przez nadzorcę lub zarządcę spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych. Należy zaznaczyć, że ponad jedna trzecia postępowań restrukturyzacyjnych została umorzona jeszcze przed złożeniem przez osobę uprawnioną spisu wierzytelności, stąd liczebność próby dla danego etapu wyniosła 201 postępowań restrukturyzacyjnych. Co ciekawe, największy udział postępowań umorzonych przed złożeniem spisu wierzytelności dotyczył przyśpieszonych postępowań układowych, najmniejszy zaś postępowań sanacyjnych.

[15] Analiza przyczyn umorzenia postępowań restrukturyzacyjnych została zaprezentowana w załączniku do pracy Z.2.15.

Tabela 30. Długość trwania poszczególnych etapów postępowań restrukturyzacyjnych, które zostały otwarte w latach 2016–2019 i następnie umorzone w rozbiciu na rodzaj postępowania (w dniach)

Etap analizy	Rodzaj postępowania	Statystyki opisowe					
		Liczebność próby	min	max	Q_1	mediana	Q_3
I etap	Przyśpieszone	n = 97	**10**	**1009**	28	68	137
	Układowe	n = 27	31	629	56	86	121
	Sanacyjne	n = 77	29	505	40	66	121
II etap	Przyśpieszone	n =4 3	**62**	663	120	158	255
	Układowe	n = 11	148	**847**	201	290	531
	Sanacyjne	n = 33	82	758	166	340	529
III etap	Przyśpieszone	n = 175	**15**	1181	128	220	350
	Układowe	n = 43	27	996	198	315	568
	Sanacyjne	n = 110	31	**1300**	208	325	497
IV etap	Przyśpieszone	n = 53	0	535	77	158	214
	Układowe	n = 19	0	**714**	72	116	247
	Sanacyjne	n = 52	0	493	68	159	212
V etap	Przyśpieszone	n = 53	84	1172	262	385	518
	Układowe	n = 19	151	984	371	413	673
	Sanacyjne	n = 52	86	**1426**	340	515	745

Legenda:
I etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do dnia sporządzenia i przekazania po raz pierwszy przez nadzorcę bądź zarządcę spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych;
II etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do dnia zatwierdzenia przez sędziego komisarza złożonych przez nadzorcę spisów wierzytelności;
III etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do wydania postanowienia o umorzeniu postępowania;
IV etap – liczba dni od wydania postanowienia o umorzeniu postępowania do wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości;
V etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości.
Źródło: opracowanie własne.



Legenda:
I etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do dnia sporządzenia i przekazania po raz pierwszy przez nadzorcę bądź zarządcę spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych; II etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do dnia zatwierdzenia przez sędziego komisarza złożonych przez nadzorcę spisów wierzytelności; III etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do wydania postanowienia o umorzeniu postępowania; IV etap – liczba dni od wydania postanowienia o umorzeniu postępowania do wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości; V etap – liczba dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości.

Wykres 23. Analiza przebiegu postępowań umorzonych (w dniach) z uwzględnieniem mediany w ujęciu *ex ante* i *ex post*

Źródło: opracowanie własne.

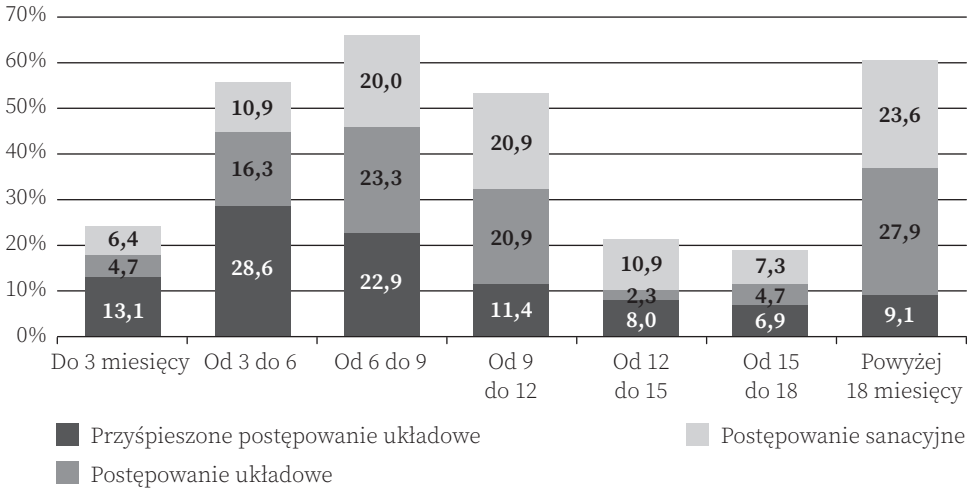
Jak zostało zaprezentowane na wykresie 23, otrzymane wyniki były bardzo zbliżone do postępowań, które zakończyły się zatwierdzeniem układu przez sąd i nie różniły się istotnie w zależności od rodzaju postępowania. W przypadku przyśpieszonego postępowania układowego i postępowania sanacyjnego czas potrzebny na sporządzenie i przekazanie do sędziego komisarza spisu wierzytelności oscylował w granicy dwóch miesięcy, a w przypadku postępowania układowego prawie trzech. W przypadku każdego rodzaju postępowania zaobserwowano przypadki, w których złożenie spisu wierzytelności następowało po roku od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, co należy uznać za okres wyjątkowo długi.

Spis wierzytelności i spis wierzytelności spornych został zatwierdzony przez sąd dla około jednej czwartej (26,5%) ogółu umorzonych postępowań restrukturyzacyjnych. Łącznie zatwierdzono spis wierzytelności i spis wierzytelności spornych w przypadku 30,0% postępowań sanacyjnych, 25,6% postępowań układowych i 24,6% przyśpieszonych postępowań układowych. W przypadku zdecydowanej większości przyśpieszonych postępowań restrukturyzacyjnych (94,2%) spis wierzytelności został zatwierdzony w ciągu roku od otwarcia postępowania, w przypadku postępowań układowych i sanacyjnych udział ten spadł do 54,5%.

W trzecim etapie przeanalizowano długość trwania postępowania od daty otwarcia do daty wydania postanowienia o umorzeniu. Najkrócej (15 dni) trwało przyśpieszone postępowanie układowe prowadzone wobec spółki zajmującej się produkcją wyrobów budowlanych z betonu. Warto nadmienić, że pięć miesięcy po umorzeniu postępowania SR w Zielonej Górze otworzył kolejne przyśpieszone postępowanie restrukturyzacyjne dla tego podmiotu, które również zostało umorzone wkrótce po otwarciu i ostatecznie ogłoszono upadłość wobec spółki po 350 dniach od daty otwarcia pierwszego postępowania restrukturyzacyjnego. Z kolei najdłużej (1300 dni) trwało postępowanie sanacyjne spółki działającej w branży budowlanej, wobec której również ogłoszono upadłość po prawie czterech latach (1465 dniach) od daty otwarcia postępowania sanacyjnego (wykres 23). Należy nadmienić, że umorzone postępowanie sanacyjne może być krzywdzące dla wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo, gdyż zabezpieczenia wygasają w momencie sprzedaży przez zarządcę zabezpieczonych rzeczowo składników mienia dłużnika. Wierzyciel może uzyskać część pieniędzy pochodzących ze sprzedaży majątku dopiero po zatwierdzeniu spisu wierzytelności przez sędziego-komisarza oraz sporządzeniu planu podziału przez zarządcę. W przypadku prawomocnego umorzenia postępowania sanacyjnego wyciąg z zatwierdzonego spisu wierzytelności stanowi tytuł egzekucyjny przeciwko dłużnikowi, lecz w tym przypadku wierzyciel zabezpieczony rzeczowo nie ma już pierwszeństwa przed innymi wierzycielami[16]. Jak pokazują dane zaprezentowane na wykresie 23, najszybciej są umarzane przyśpieszone postępowania układowe,

[16] P. Wierzbicki, *Istnieje ryzyko, że wierzyciel nie zostanie zaspokojony*, https://kancelarierp.pl/istnieje-ryzyko-ze-wierzyciel-nie-zostanie-zaspokojony/ (dostęp 29.08.2020).

w pierwszym półroczu po otwarciu prawie połowa przyśpieszonych postępowań restrukturyzacyjnych (41,7%) została umorzona, a w przypadku postępowania układowego i sanacyjnego udział ten był ponad dwukrotnie mniejszy i wyniósł odpowiednio 21,0% i 17,3%. Długi czas trwania postępowania sanacyjnego można wyjaśnić przez konieczność zrealizowania przez zarządcę części planu restrukturyzacyjnego. Zgodnie z art. 321 PR sędzia-komisarz powinien zwołać zgromadzenie wierzycieli w celu głosowania nad układem nie później niż przed upływem dwunastu miesięcy od dnia otwarcia postępowania sanacyjnego. W celu bardziej szczegółowego zaprezentowania czasu trwania postępowania restrukturyzacyjnego od daty otwarcia do daty wydania postanowienia u umorzeniu postępowania opracowano wykres 24.



* Przyjęto założenie, że miesiąc ma 30 dni.

Wykres 24. Analiza czasu trwania postępowania restrukturyzacyjnego od dnia otwarcia postępowania do dnia wydania postanowienia o umorzeniu postępowania w miesiącach
Źródło: opracowanie własne.

Najwięcej postępowań restrukturyzacyjnych jest umarzanych w II półroczu po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego. W III półroczu umorzono najwięcej postępowań sanacyjnych (18,2%) i najmniej postępowań układowych (7%). Powyżej półtora roku postępowanie trwało w przypadku około jednej czwartej postępowań układowych (27,9%) i sanacyjnych (23,6%). Udział długotrwale prowadzonych przyśpieszonych postępowań układowych był najmniejszy i wynosił 9,1%. Przeprowadzona analiza długości trwania postępowań restrukturyzacyjnych z uwzględnieniem specyfiki poszczególnych rodzajów wskazuje na przewlekłość postępowań, zarówno przyśpieszonych postępowań układowych, gdzie w ciągu pierwszych trzech miesięcy od daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego

zostało umorzonych zaledwie 13,1% postępowań, jak i postępowań układowych – których jedna trzecia trwała ponad rok.

Zdaniem ekspertów „duża liczba umorzeń może wspierać wniosek płynący z analiz efektów przesunięcia i kreacji – wiele firm wybrało procedurę restrukturyzacyjną na wyrost, są to firmy, które powinny *de facto* znaleźć się w postępowaniu upadłościowym”[17]. Twierdzenie to zostało po części potwierdzone liczbą upadłości ogłoszonych wobec podmiotów, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne okazało się nie być skutecznym rozwiązaniem na przezwyciężenie trudności finansowych i zostało umorzone. Łącznie ogłoszono upadłość wobec 124 jednostek gospodarczych, 29 wniosków o ogłoszenie upadłości zostało oddalonych, a kolejne 26 jest w trakcie rozpatrywania (zabezpieczono z urzędu majątek dłużnika przez ustanowienie tymczasowego nadzorcy sądowego). W przypadku 16 spółek otwarto kolejne postępowanie restrukturyzacyjne i w przypadku 20 wszczęto z urzędu postępowanie o rozwiązanie bez przeprowadzania postępowania likwidacyjnego. W IV etapie przeanalizowano liczbę dni od umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego do wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości. W sytuacji braku ogłoszenia zawierającego datę umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego i opublikowania wyłącznie informacji o ogłoszeniu upadłości dłużnika na potrzebę skompletowania bazy danych przyjęto założenie, że dzień wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości odpowiada dniu umorzenia postępowania[18]. Założenie oparto na art. 9a ustawy PU, mówiącym o tym, iż nie można ogłosić upadłości przedsiębiorcy w okresie od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do jego zakończenia lub prawomocnego umorzenia. Ponadto, zgodnie z art. 334 ustawy PR, osoba uprawniona może złożyć uproszczony wniosek o ogłoszenie upadłości w terminie przewidzianym do złożenia zażalenia na postanowienie o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego. Ostatecznie długość trwania procesu od dnia wydania postanowienia o umorzeniu postępowania do dnia jego uprawomocnienia się zależy od wielu czynników, w tym m.in. od liczby złożonych zażaleń na postanowienie sądu o umorzeniu postępowania. Dodatkowo ogłoszenie upadłości wymaga sprawdzenia stanu majątku dłużnika, który musi nie tylko wystarczyć na pokrycie kosztów postępowania upadłościowego, ale także na chociaż częściowe zaspokojenie wierzycieli, stąd też czas od wpłynięcia wniosku o ogłoszenie upadłości do jego ostatecznego rozpatrzenia może wynieść nawet kilka miesięcy. Przedostatni (IV) etap analizy wykazał, że w ciągu pierwszych dwóch miesięcy od daty wydania

[17] Restrukturyzacje w Polsce w latach 2016–2017, s. 16, http://zimmermanfilipiak.pl/Dwa%20lata%20prawa%20restrukturyzacyjnego%20wersja%20rozszerzona.pdf (dostęp 2.09.2020).

[18] W praktyce postanowienie o umorzeniu postępowania staje się prawomocne po 14 dniach od jego wydania w sytuacji braku złożonych zażaleń przez dłużnika i wierzycieli. W tym czasie dłużnik bądź wierzyciele mogą złożyć uproszczony wniosek o ogłoszenie upadłości, który zgodnie z art. 335 PR zostanie rozpatrzony po uprawomocnieniu się postanowienia o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego.

postanowienia o umorzeniu postępowania upadłość została ogłoszona wobec mniej niż jednej czwartej spółek (wykres 23). Ostatni V etap analizy postępowań umorzonych polegał na zweryfikowaniu liczby dni od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do wydania postanowienia o ogłoszeniu upadłości. Dane zawarte w tabeli 30 wskazują, że najszybciej upadłość była ogłaszana w przypadku przyśpieszonego postępowania układowego, a najdłużej na ogłoszenie upadłości musieli czekać wierzyciele przedsiębiorstw, wobec których otwarto postępowanie sanacyjne. Udział podmiotów, wobec których upadłość została ogłoszona co najmniej po roku od otwarcia postępowania, był najwyższy w przypadku postępowania układowego – 73,7%, odrobinę niższy (71,2%) w przypadku postępowania sanacyjnego i najniższy w przypadku przyśpieszonego postępowania układowego – 56,4%. W związku z tym, że upadłość nie była ogłaszana wyłącznie w przypadku podmiotów, wobec których doszło do umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego, ale także wobec jednostek gospodarczych, gdzie doszło do uchylenia układu z wierzycielami bądź zakończenia postępowania w wyniku odmowy zatwierdzenia układu, szczegółową analizę spółek w upadłości dokonano w kolejnym podrozdziale.

4.1.3. Upadłość i likwidacja przedsiębiorstw po przeprowadzonej restrukturyzacji

Łącznie według stanu na 30 sierpnia 2020 r. upadłość została ogłoszona wobec 158 spółek, w tym w 124 przypadkach po uprawomocnieniu się postanowienia o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego, w 29 – po wydaniu postanowienia o uchyleniu układu i w 5 – po wydaniu postanowienia o odmowie zatwierdzenia układu. Zaledwie cztery postępowania upadłościowe zostały zakończone, a pozostałe są nadal w toku. Wniosek o ogłoszenie upadłości oddalono w przypadku 38 spółek, a pozostałe 33 wnioski są nadal w trakcie rozpatrzenia (opublikowano ogłoszenie o zabezpieczeniu majątku dłużnika przez ustanowienie tymczasowego nadzorcy sądowego). Analizę sytuacji spółek, wobec których zostało otwarte postępowanie restrukturyzacyjne w okresie 2016–2019, jak również z wyłączeniem roku 2019, zaprezentowano w tabeli 31. W większości województw w Polsce (10 z 16) liczba postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w okresie 2016–2019 i zakończonych zatwierdzeniem układu (z wyłączeniem układów uchylonych) jest wyższa w porównaniu do liczby ogłoszonych upadłości na skutek umorzenia postępowania, uchylenia układu czy zakończenia postępowania odmową zatwierdzenia układu.

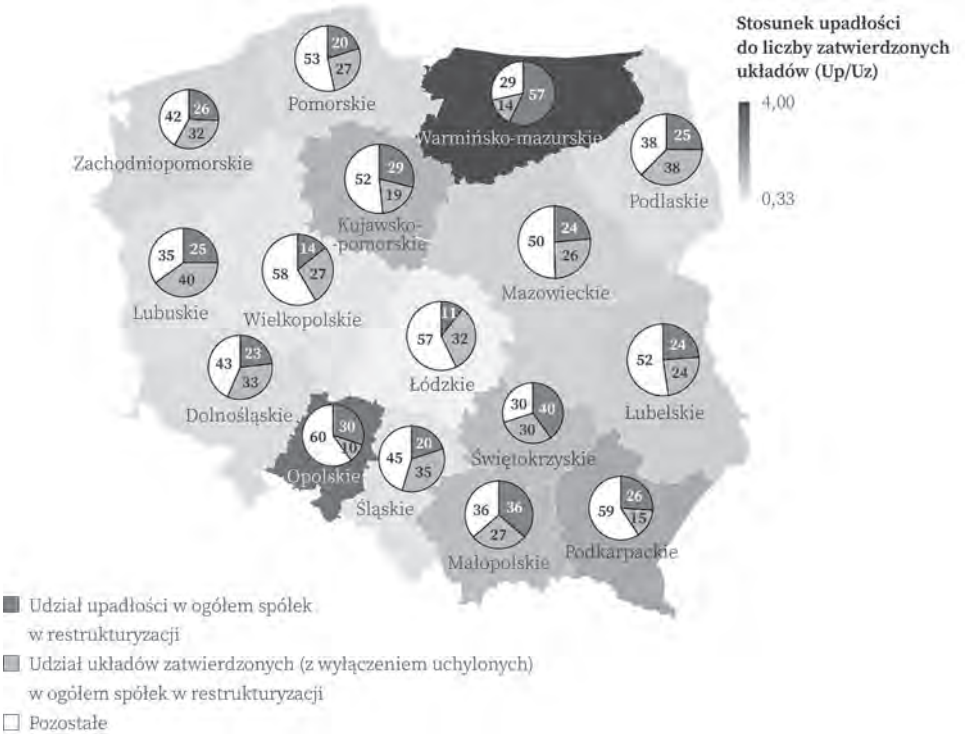
Tabela 31. Analiza sytuacji spółek, wobec których postępowanie restrukturyzacyjne zostało otwarte w latach 2016–2019 i z wyłączeniem roku 2019

Województwo	Statystyki opisowe / Okres analizy							
	Układ zatwierdzony*		Ogłoszona upadłość		Ogółem spółki w restrukturyzacji		Wskaźnik Up/Uz**	
	2016–2018	2016–2019	2016–2018	2016–2019	2016–2018	2016–2019	2016–2018	2016–2019
warmińsko-mazurskie	2	2	8	9	14	24	**4,00**	**4,50**
opolskie	1	1	3	3	10	11	**3,00**	**3,00**
kujawsko-pomorskie	6	6	9	9	31	37	**1,50**	**1,50**
podkarpackie	4	5	7	7	27	33	**1,75**	**1,40**
lubelskie	5	5	5	6	21	29	1,00	1,20
małopolskie	6	7	8	8	22	33	**1,33**	**1,14**
mazowieckie	32	38	29	32	123	169	0,91	0,84
świętokrzyskie	3	5	4	4	10	13	**1,33**	0,80
dolnośląskie	23	26	16	19	69	86	0,70	0,73
zachodniopomorskie	10	11	8	8	31	38	0,80	0,73
podlaskie	6	7	4	5	16	21	0,67	0,71
pomorskie	8	9	6	6	30	36	0,75	0,67
lubuskie	8	9	5	5	20	23	0,63	0,56
śląskie	33	39	19	21	95	126	0,58	0,54
wielkopolskie	21	27	11	12	77	112	0,52	0,44
łódzkie	9	11	3	4	28	37	0,33	0,36
Ogółem	**177**	**208**	**145**	**158**	**624**	**828**	**0,82**	**0,76**

* z wyłączeniem układów uchylonych przez sąd;
** stosunek ogłoszonych upadłości do liczby zatwierdzonych układów w danym regionie (sortowanie od najwyższego do najniższego).
Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik udziału upadłości w liczbie postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu w skali kraju wyniósł 0,76 w okresie 2016–2019 i był niewiele wyższy z wyłączeniem roku 2019 (0,82). Wśród województw, gdzie liczba ogłoszonych upadłości przekracza liczbę zatwierdzonych układów, znalazły się m.in. województwa warmińsko-mazurskie, opolskie, podkarpackie, kujawsko-pomorskie, lubelskie i małopolskie. Analizując okres trzyletni (2016–2018) – również świętokrzyskie, co zostało pokazane

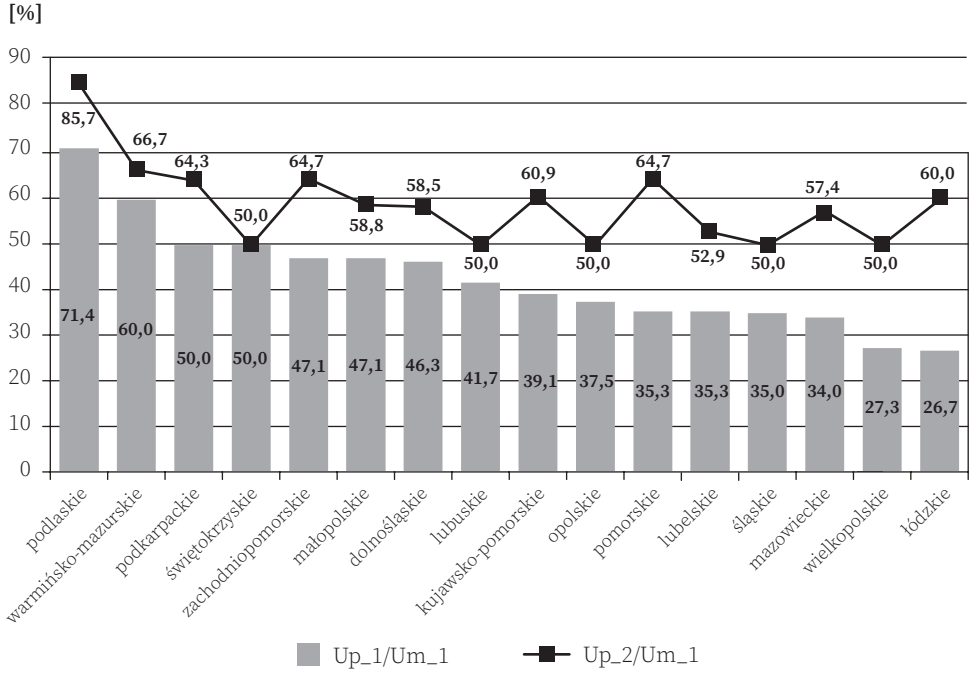
na rysunku 11. Należy jednak wskazać, że w województwach o najwyższym wskaźniku Up/Uz liczba ogółu otwartych postępowań restrukturyzacyjnych jest relatywnie niska w skali kraju. W województwach śląskim i wielkopolskim, gdzie liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych jest wysoka, liczba zatwierdzonych układów przekracza prawie dwukrotnie liczbę ogłoszonych upadłości (wartość wskaźnika odpowiednio 0,54 i 0,44).



Rysunek 11. Regionalne zróżnicowanie upadłości przedsiębiorstw po nieskutecznej próbie restrukturyzacji w zestawieniu z podmiotami, wobec których postępowanie restrukturyzacyjne zostało zakończone zatwierdzeniem układu (z wyłączeniem układów uchylonych) z uwzględnieniem udziału upadłości i postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu w ogóle restrukturyzacji
Źródło: opracowanie własne.

Zaprezentowane wcześniej badania wykazały, że ponad połowa postępowań restrukturyzacyjnych zostaje umorzona, lecz umorzenie postępowania może nastąpić z różnych powodów m.in. w wyniku odzyskania płynności przez podmiot gospodarczy lub też konieczności zmiany rodzaju postępowania (np. liczba wierzycieli spornych przekracza 15% lub sytuacja jednostki gospodarczej jest na tyle trudna, że wymaga działań sanacyjnych w celu przetrwania). Postanowiono zatem zweryfikować, jaki jest udział likwidacji przedsiębiorstw w ogóle postępowań, w których

otwarte postępowanie restrukturyzacyjne nie skutkowało zatwierdzeniem i realizacją układu z wierzycielami. W tym celu obliczono dwa wskaźniki. Pierwszy wskaźnik Up_1/Um_1 stanowi relację ogółu ogłoszonych upadłości do sumy postępowań umorzonych, postępowań zakończonych odmową zatwierdzenia układu i postępowań, w których doszło do uchylenia zatwierdzonego wcześniej układu. W drugim wskaźniku Up_02/Um_01 uwzględniono nie tylko liczbę upadłości, ale także postępowania w toku (wniosek upadłościowy w trakcie rozpatrzenia), liczbę wniosków o ogłoszenie upadłości oddalonych przez sąd oraz postępowania o rozwiązanie podmiotu bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego. Wyniki zaprezentowano na wykresie 25.



Legenda:
Up_01 – liczba ogłoszonych upadłości;
Up_02 – liczba ogłoszonych upadłości powiększona o liczbę oddalonych wniosków o ogłoszenie upadłości oraz postępowań w toku (w trakcie rozpatrzenie wniosku/wniosków o ogłoszenie upadłości);
Um_1 – suma postępowań umorzonych, postępowań, w których sąd odmówił zatwierdzenia układu, oraz postępowań, w których zatwierdzony układ został uchylony.

Wykres 25. Analiza sytuacji spółek, wobec których otwarte w latach 2016–2019 postępowanie restrukturyzacyjne nie zakończyło się zatwierdzeniem układu bądź układ ten został uchylony
Źródło: opracowanie własne.

Wartość wskaźników różni się w zależności od województwa. Udział ogłoszonych upadłości jest najwyższy w województwie podlaskim i warmińsko-mazurskim, a najniższy w województwach łódzkim i wielkopolskim. Bardziej zbliżone wartości wskaźników dla poszczególnych województw otrzymano w ujęciu szerszym, gdzie za spółki niewypłacalne uznano nie tylko te, wobec których ogłoszono upadłość, lecz także te, wobec których oddalono wniosek o ogłoszenie upadłości, wszczęto z urzędu postępowanie o rozwiązanie bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego czy też zabezpieczono majątek na potrzeby rozpatrzenia wniosku o ogłoszenie upadłości. Gdy uwzględni się przyjęte założenia, można wyciągnąć wniosek, że liczba podmiotów niewypłacalnych, w przypadku których przywrócenie rentowności ekonomicznej nie było możliwe, może stanowić od 60% do nawet 86% ogółu restrukturyzacji zakończonych umorzeniem, oddaleniem wniosku o zatwierdzenie układu bądź postępowań, w których układ został uchylony. Co ciekawe, w województwach, gdzie liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych jest jedną z najwyższych (mazowieckie, wielkopolskie, śląskie), wskaźnik ogłoszonych upadłości jest relatywnie niski, a wskaźnik Up_02/Um_01 wskazuje wyniki zbliżone do pozostałych województw, co wynika głównie ze stosunkowo dużej liczby wniosków o ogłoszenie upadłości oddalonych przez sąd. Dla przykładu w województwie mazowieckim oddalono 16 wniosków o ogłoszenie upadłości, a 5 jest w trakcie rozpatrywania. Podobnie w województwie wielkopolskim, gdzie liczba oddalonych wniosków jest dwa razy wyższa w porównaniu do postępowań w przedmiocie ogłoszenia upadłości będących w toku. Według stanu na koniec sierpnia 2020 r. z rejestru KRS wykreślono zaledwie 7 spółek, wobec których w okresie 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne. Wśród podmiotów wykreślonych jedna spółka została przejęta w trakcie restrukturyzacji, co skutkowało umorzeniem postępowania, dwie zostały zlikwidowane w drodze postępowania upadłościowego, kolejne dwie – wykreślone po uchyleniu układu przez sąd (brak wpisów wskazujących na likwidację w drodze upadłości, uchwały wspólników czy też rozwiązania bez przeprowadzenia likwidacji)[19] oraz w przypadku ostatnich dwóch wydano postanowienie stwierdzające wykonanie układu. W 24 spółkach wydanie postanowienia o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego bądź uchyleniu wcześniej zatwierdzonego układu skutkowało wszczęciem na podstawie art. 25a ustawy o KRS postępowania o rozwiązanie podmiotu bez przeprowadzania postępowania likwidacyjnego, z czego w 11 przypadkach po oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości.

Postępowanie restrukturyzacyjne, w myśl ustawy Prawo restrukturyzacyjne, powinno prowadzić do uniknięcia upadłości przez umożliwienie przedsiębiorstwom, znajdującym się zarówno w sytuacji zagrożenia niewypłacalnością, jak i już niewypłacalnym, zawarcia układu z wierzycielami. Niejednokrotnie zarząd przedsiębiorstwa, które trwale utraciło zdolność do regulowania zobowiązań, składa dwa wnioski jednocześnie (wniosek o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego oraz wniosek

[19] W takiej sytuacji można również domniemywać, że uchylenie układu nie było prawomocne, bądź że dłużnik uregulował zadłużenie wcześniej, chcąc wyrejestrować podmiot.

o ogłoszenie upadłości), chcąc, z jednej strony, przeprowadzić restrukturyzację zadłużenia, a z drugiej – uchronić się przed odpowiedzialnością cywilno-prawną za wygenerowane przez jednostkę gospodarczą długi. Ustawiony priorytet restrukturyzacji nad upadłością powoduje, że prawidłowa ocena kondycji ekonomiczno-finansowej podmiotu przez nadzorcę sądowego lub zarządcę w możliwie jak najkrótszym czasie po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego jest niezwykle ważna, gdyż przekłada się na jakość opinii dotyczącej możliwości wykonania układu. Analizie sytuacji finansowej podmiotów w restrukturyzacji została poświęcona dalsza część pracy.

4.2. Wstępna analiza sytuacji finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji

Przeprowadzenie analizy kondycji finansowej przedsiębiorstw, które co najmniej raz skorzystały z sądowej możliwości restrukturyzacji zadłużenia, wymagało pozyskania danych z rocznych sprawozdań finansowych, a mianowicie wybranych pozycji z bilansu oraz rachunku zysków i strat. Gromadzenie materiału badawczego obejmowało dwa etapy. W pierwszym etapie zostało opracowane zapytanie do wywiadowni gospodarczej Info Veriti Polska Sp. z o.o. w celu pozyskania danych finansowych za lata 2012–2018 dla wszystkich spółek kapitałowych i osobowych, wobec których w okresie 2016–2019 zostało otwarte postępowanie restrukturyzacyjne, z wyeliminowaniem pozostałych form organizacyjno-prawnych (tj. osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą, gospodarstwa rolne, wspólnicy spółek jawnych i cywilnych, izby gospodarcze, spółdzielnie, fundacje i inne). Dostarczone dane umożliwiły włączenie do próby badawczej 613 spółek, dla których dane były dostępne za co najmniej jeden rok z trzech okresów objętych analizą (t_{-2}, t_{-1}, t_0), gdzie t_0 jest rokiem wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego. Trudność w pozyskaniu danych finansowych za lata poprzedzające rok 2017 wynikała z możliwości przeglądania sprawozdań spółki wyłącznie w siedzibie sądu rejestrowego. Z dniem 15 marca 2018 r. weszła w życie nowelizacja ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym[20], która wprowadziła obowiązek składania sprawozdań finansowych przez podmioty wpisane do KRS wyłącznie drogą elektroniczną. Początkowo, w okresie przejściowym, poszczególne części składowe sprawozdania, jak np. bilans, rachunek zysków i strat, sprawozdanie z działalności, opinia biegłego rewidenta etc., należało zeskanować, opatrzyć kwalifikowanym podpisem elektronicznym albo podpisem potwierdzonym profilem zaufanym ePUAP,

[20] Ustawą nowelizującą ustawę o KRS i niektóre inne ustawy (Dz.U. 2018 poz. 398 ze zm.) dodano do ustawy o KRS art. 19e, który mówi, że „Złożenie dokumentów, o których mowa w art. 69 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, następuje przez zgłoszenie za pośrednictwem systemu teleinformatycznego udostępnionego do tego celu przez Ministra Sprawiedliwości".

i złożyć za pośrednictwem systemu teleinformatycznego (repozytorium dokumentów finansowych), który został udostępniony przez Ministerstwo Sprawiedliwości[21]. Z kolei, począwszy od 1 października 2018 r., sprawozdania finansowe podmiotów prowadzących księgi rachunkowe muszą być sporządzone w formacie elektronicznym plików XML. Aby uzyskać możliwie najbardziej rzetelne wyniki badań, wykorzystano możliwość elektronicznego przeglądania dokumentów finansowych i zweryfikowano dostępność danych finansowych dla wszystkich 828 spółek, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne. Co więcej, po wejściu w życie nowych przepisów również złożenie „zaległych" sprawozdań odbywało się drogą elektroniczną, co w niektórych przypadkach umożliwiło pozyskanie danych sięgających nawet 2013 r. Zakończenie drugiego etapu gromadzenia danych skutkowało nie tylko zwiększeniem próby badawczej do 709 spółek (wzrost o 14%), ale także licznym uzupełnieniem braków danych dla poszczególnych okresów (uzupełniono ponad 20 tys. komórek w pliku Excel), co było szczególnie istotne w przypadku dokonania analizy wskaźnikowej[22]. Pozyskane dane umożliwiły nie tylko przeanalizowanie kondycji finansowej przedsiębiorstw przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego, ale także rok i dwa lata po jego otwarciu, co zostało zaprezentowane w tabeli 32.

Tabela 32. Charakterystyka próby badawczej uwzględnionej w badaniach kondycji finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji w latach 2016–2019

Rok otwarcia postępowania	Okres analizy						Ogółem spółek*
	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}	
2016	87	96	94	99	94	83	**115**
udział w ogóle [%]	*75,7*	*83,5*	*81,7*	*86,1*	*81,7*	*72,2*	***100,0***
2017	129	137	182	180	154	20	**191**
udział w ogóle [%]	*67,5*	*71,7*	*95,3*	*94,2*	*80,6*	*10,5*	**100,0**
2018	142	207	210	175	52	0	**216**
udział w ogóle [%]	*65,7*	*95,8*	*97,2*	*81,0*	*24,1*	*0*	***100,0***
2019	166	184	170	48	0	0	**187**
udział w ogóle [%]	*88,8*	*98,4*	*90,9*	*25,7*	*0,00*	*0,00*	***100,0***
Ogółem dla okresu	524	624	656	502	300	103	**709**
udział w ogóle [%]	*73,9*	*88,0*	*92,5*	*70,8*	*42,3*	*14,5*	***100,0***

* ogółem spółek, wobec których otwarto postępowanie w danym roku i dla których były dostępne dane za co najmniej jeden z trzech okresów (t_{-2}, t_{-1}, t_0) oszacowanych w oparciu o wartość aktywów ogółem dla przedsiębiorstwa
Źródło: opracowanie własne.

[21] https://ekrs.ms.gov.pl/.

[22] Część wskaźników finansowych wymagała obliczeń w oparciu o dane średnioroczne.

Z danych zawartych w tabeli 32 wynika, że choć dla żadnego okresu objętego analizą nie udało się pozyskać kompletu danych finansowych, to wciąż udział spółek z dostępnością danych finansowych dla okresów (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1} i t_o) na poziomie powyżej 70% należy uznać za wysoki. Za szczególnie istotny należy uznać okres, w którym doszło do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, jak również rok wcześniejszy, gdyż z założenia to właśnie w tych okresach najczęściej następuje utrata płynności, a postępowanie restrukturyzacyjne można postrzegać jako remedium na nieoczekiwane zdarzenia losowe. Łącznie pozyskano dane dla 85,6% wszystkich spółek kapitałowych i osobowych, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w okresie 2016–2019, a dokładnie dla 478 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, 133 spółek akcyjnych, 36 spółek jawnych, 56 spółek komandytowych i 6 spółek komandytowo-akcyjnych. Wobec ponad połowy przedsiębiorstw (54,6%) zostało otwarte przyśpieszone postępowanie układowe, około jednej trzeciej (31,6%) postępowanie sanacyjne, 12,4% stanowiły postępowania układowe i zaledwie 1% postępowania o zatwierdzenie układu. Przyjęto założenie, że jeśli wobec spółki otwarto więcej niż jedno postępowanie restrukturyzacyjne, to w opisie próby (tabele 32 i 33) uwzględniono rodzaj postępowania otwarty po raz ostatni, gdyż z założenia powinien najlepiej odzwierciedlać rzeczywistą sytuację finansową jednostki gospodarczej.

Tabela 33. Charakterystyka próby badawczej w podziale na formę prawną prowadzonej działalności i rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego

Rodzaj postępowania*	Rodzaj spółki					Ogółem
	z o.o.	akcyjna	jawna	komandytowa	komandytowo-akcyjna	
Postępowanie o zatwierdzenie układu	5	3	0	1	0	9
Przyśpieszone postępowanie układowe	266	58	26	35	3	388
Postępowanie układowe	66	18	3	2	0	89
Postępowanie sanacyjne	141	54	7	18	3	223
Ogółem	**478**	**133**	**36**	**56**	**6**	**709**

* dotyczy ostatniego postępowania restrukturyzacyjnego otwartego dla danego podmiotu gospodarczego. Łącznie w latach 2016–2019 dla 709 spółek otwarto 727 postępowań restrukturyzacyjnych, z czego w przypadku 9 spółek przyśpieszone postępowanie układowe zostało zastąpione postępowaniem sanacyjnym i w 1 – postępowaniem układowym. Wobec 8 spółek po raz kolejny otwarto przyśpieszone postępowanie układowe.
Źródło: opracowanie własne.

Zdecydowana większość podmiotów, dla których były dostępne dane finansowe, działała w trzech sekcjach PKD[23]: sekcja C – przetwórstwo przemysłowe (31%), sekcja F – budownictwo (18%), sekcja G – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle (22%). Po 5% spółek należało do sekcji M – działalność profesjonalna, naukowa i techniczna oraz sekcji J – Informacja i Komunikacja. W pozostałych sekcjach działało 19% spółek objętych analizą kondycji finansowej, co zostało zaprezentowane w tabeli 34.

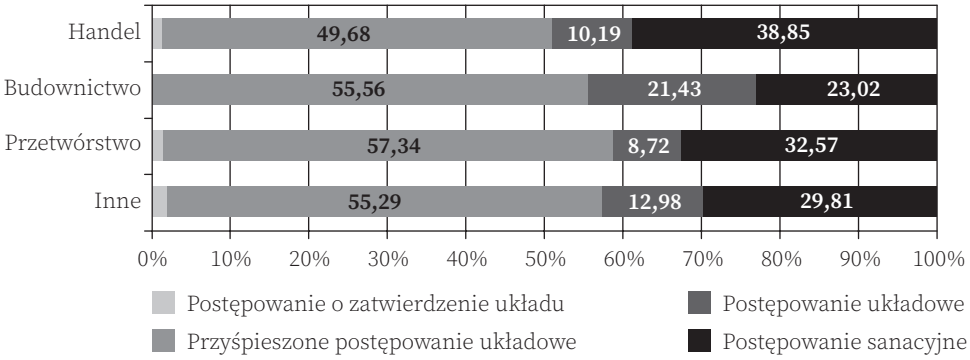
Tabela 34. Charakterystyka próby badawczej w podziale na rodzaj prowadzonej działalności (sekcja PKD) i rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego

Rodzaj postępowania	Sekcja PKD				Ogółem
	Sekcja C Przetwórstwo	Sekcja F Budownictwo	Sekcja G Handel	Pozostałe sekcje*	
Postępowanie o zatwierdzenie układu	3	0	2	4	9
Przyśpieszone postępowanie układowe	125	70	78	115	388
Postępowanie układowe	19	27	16	27	89
Postępowanie sanacyjne	71	29	61	62	223
Ogółem	**218**	**126**	**157**	**208**	**709**
% ogółu	*30,75*	*17,77*	*22,14*	*29,34*	*100,00*

* Sekcja A – 9 spółek, sekcja B – 11, sekcja D – 24, sekcja E – 9, sekcja H – 21, sekcja I – 11, sekcja J – 33, sekcja K – 12, sekcja L – 16, sekcja M – 35, sekcja N – 13, sekcja P – 2, sekcja Q – 7, sekcja R – 4, sekcja S – 1 spółka.
Źródło: opracowanie własne.

Około połowy wszystkich przedsiębiorstw uwzględnionych w próbie badawczej wykorzystała przyśpieszone postępowanie restrukturyzacyjne w celu przezwyciężenia trudności finansowych. Udział postępowań sanacyjnych był najwyższy w przypadku spółek działających w sekcji G – Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle, a postępowań układowych w sekcji F – Budownictwo, co zostało pokazane na wykresie 26.

[23] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 24.12.2007 r. w sprawie Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD).



Wykres 26. Udział poszczególnych rodzajów postępowania restrukturyzacyjnego wybieranych przez podmioty działające w wybranych sekcjach PKD (%)
Źródło: opracowanie własne.

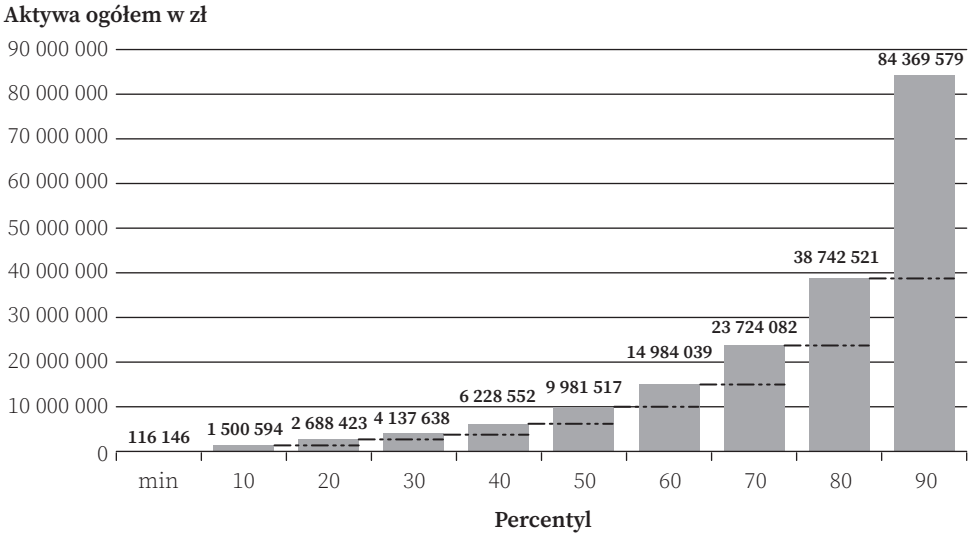
Postępowanie restrukturyzacyjne jest przewidziane zarówno dla przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością, jak i niewypłacalnych, stąd też kondycja finansowa jednostek gospodarczych w restrukturyzacji jest zróżnicowana. Podobnie jak sytuacja kryzysowa w przedsiębiorstwie przy bagatelizowaniu pierwszych symptomów i niewdrożeniu działań naprawczych może szybko przerodzić się w kryzys nie do przezwyciężenia, tak też przedsiębiorstwo zagrożone niewypłacalnością w krótkim czasie może trwale utracić zdolność do regulowania zobowiązań. Znikoma liczba postępowań o zatwierdzenie układu pozwala wnioskować, że zdecydowana większość podmiotów, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, przestała być wypłacalna i już na etapie decyzji o restrukturyzacji wymagała ochrony przed dochodzeniem roszczeń przez wierzycieli na drodze sądowej.

Przedstawiona w dalszej części opracowania analiza kondycji finansowej przedsiębiorstw, wobec których w okresie 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne bądź zatwierdzono układ w postępowaniu o zatwierdzenie układu, stanowi tło do szerszych rozważań nad użytecznością postępowań restrukturyzacyjnych dla przedsiębiorstw borykających się z trudnościami finansowymi o różnym stopniu nasilenia.

4.2.1. Wielkość majątku a zdolność przedsiębiorstwa do generowania przychodów

Do prowadzenia działalności gospodarczej niezbędny jest majątek umożliwiający realizację celów i zadań, stąd tez wstępną charakterystykę przedsiębiorstw w restrukturyzacji oparto o wielkość posiadanego majątku, reprezentowaną przez wartość średnią aktywów ogółem z trzech lat poprzedzających rok otwarcia postępowania

restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1})[24]. Wyniki wykazały, że ponad połowa przedsiębiorstw włączonych do próby badawczej (n = 709) cechowała się wartością aktywów ogółem powyżej 10 mln zł. Majątek ogółem poniżej 1 mln zł posiadało mniej niż 10% ogółu spółek uwzględnionych w badaniu, co zaprezentowano na wykresie 27. Objęcie analizą ogółu przedsiębiorstw (z uwzględnieniem wartości nietypowych) skutkowało koniecznością zaprezentowania danych z wyłączeniem 10% spółek, w przypadku których wartość aktywów ogółem była powyżej 76 mln zł. Minimalna wartość aktywów ogółem wyniosła 116 tys. zł, maksymalna zaś ponad miliard (1266 mln zł).



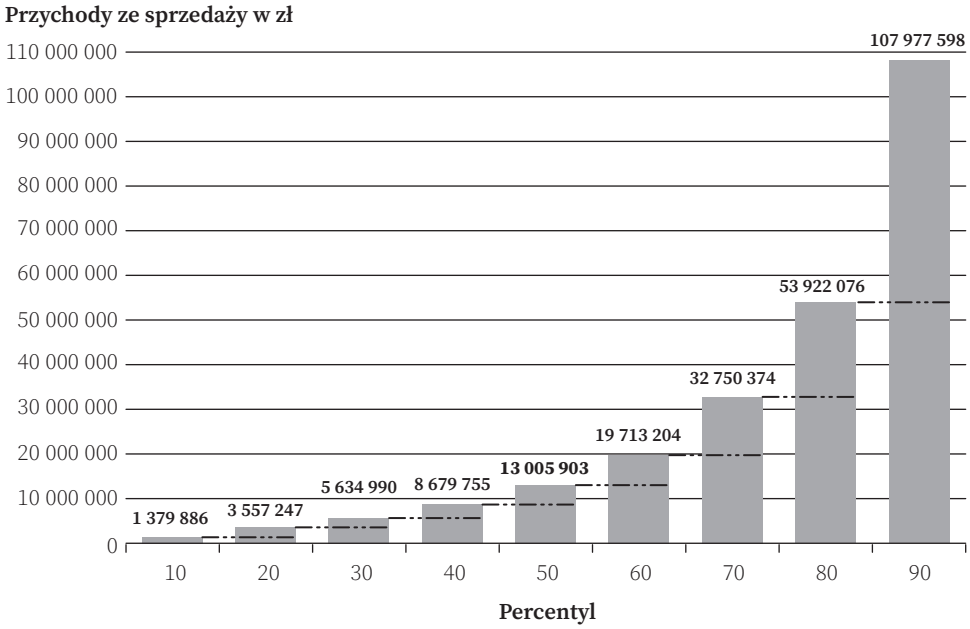
Wykres 27. Charakterystyka spółek (n = 709) na podstawie wartości średniej aktywów ogółem dla okresów (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) z pominięciem 10% spółek cechujących się majątkiem powyżej 84 369 579 zł

Źródło: opracowanie własne.

Efektywność wykorzystania majątku przejawia się zdolnością do generowania przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów oraz ostatecznie zdolnością do wypracowania zysków. W celu przeanalizowania spółek pod względem wielkości generowanego przychodu ze sprzedaży na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego posłużono się wartością maksymalną z trzech okresów objętych badaniem. Z analizy wyłączono spółki, dla których wartość przychodów ze sprzedaży nie była dostępna dla żadnego z okresów lub wynosiła zero[25].

[24] W przypadku braku danych za trzy lata obliczono średnią za dwa okresy bądź uwzględniono dane wyłącznie dla jednego okresu.

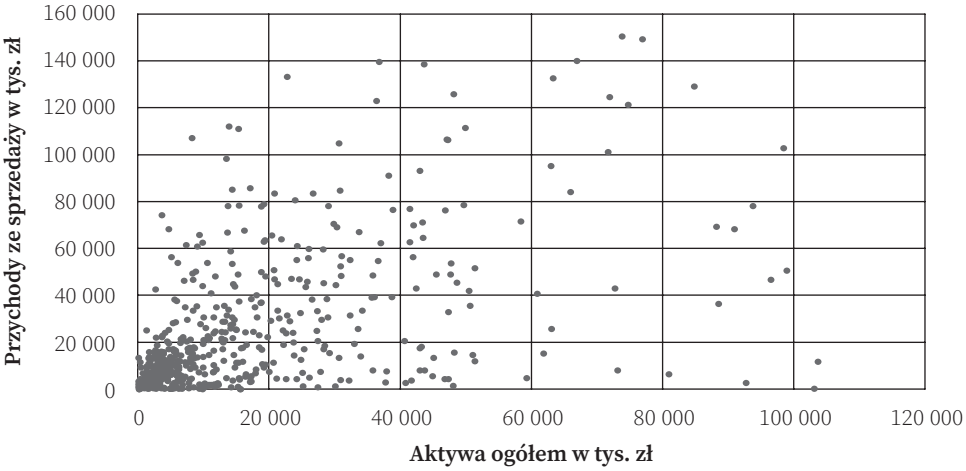
[25] Ujemna wartość przychodów ze sprzedaży mogła wystąpić np. w wyniku zwrotu towarów i braku osiągnięcia przychodów ze sprzedaży w danym okresie.



Wykres 28. Charakterystyka spółek (n = 689) na podstawie wartości maksymalnej przychodów ze sprzedaży w okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) z pominięciem 10% spółek cechujących się wysokością obrotów powyżej 107 977 598 zł

Źródło: opracowanie własne.

Jak zostało pokazane na wykresie 28, zaledwie 10% spółek generowało obroty poniżej 1,5 mln zł, a ponad połowa – powyżej 10 mln zł. Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów powyżej 50 mln zł odnotowała jedna piąta wszystkich spółek uwzględnionych w próbie. Brak danych o zatrudnieniu uniemożliwia zidentyfikowanie, czy postępowanie restrukturyzacyjne jest wykorzystywane przez podmioty z sektora mikro-, małych, średnich czy też dużych przedsiębiorstw. W związku z tym dane dotyczące posiadanego majątku, umożliwiającego generowanie przychodów o określonej wysokości, stanowią jedyny sposób scharakteryzowania wielkości przedsiębiorstw w ujęciu względnym. Na podstawie dokonanej analizy wielkości majątku można stwierdzić, że postępowanie restrukturyzacyjne wykorzystują w zdecydowanej większości podmioty, w przypadku których wartość posiadanych aktywów wynosi ponad 1 mln zł (94%).



Wykres 29. Wykres rozrzutu ukazujący zależność między wartością aktywów ogółem a wielkością przychodów ze sprzedaży spółek w restrukturyzacji (n = 612) z wyłączeniem dziesiątego centyla dla obu zmiennych

Źródło: opracowanie własne.

Co więcej, zaobserwowano wysoką zależność między wartością majątku a wielkością obrotów, co potwierdza współczynnik korelacji Pearsona na poziomie 0,559[26] i charakterystyczny dla tego poziomu korelacji współczynnik determinacji równy 0,3125 (wykres 29). Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów są niewątpliwie ważnym miernikiem dokonań każdego przedsiębiorstwa, gdyż w ujęciu ekonomicznym potwierdzają zapotrzebowanie na oferowany rodzaj świadczeń, lecz wciąż główne miejsce w ocenie działalności gospodarczej zajmuje wynik finansowy, który może przyjąć postać zysku (rentowne przedsiębiorstwo) bądź straty (jednostka deficytowa)[27]. Wartość wyniku finansowego świadczy o efektywności gospodarowania. Jak twierdzi G. Gołębiowski, „wielkość decyduje o rozmiarach wewnętrznych strumieni pieniężnych pozostających do dyspozycji przedsiębiorstwa"[28]. Z kolei wygenerowana strata netto może przyczynić się do powstania ujemnego stanu kapitału własnego, którego utrzymanie się przez 24 miesiące stanowi przesłankę do ogłoszenia upadłości.

[26] Korelacja istotna statystycznie na poziomie 0,01 (dwustronnie). Analiza na próbie n = 612 (z obustronnym wyeliminowaniem obserwacji ekstremalnie odstających < Q_1–3·IRQ, Q_3 + 3·IRQ>.

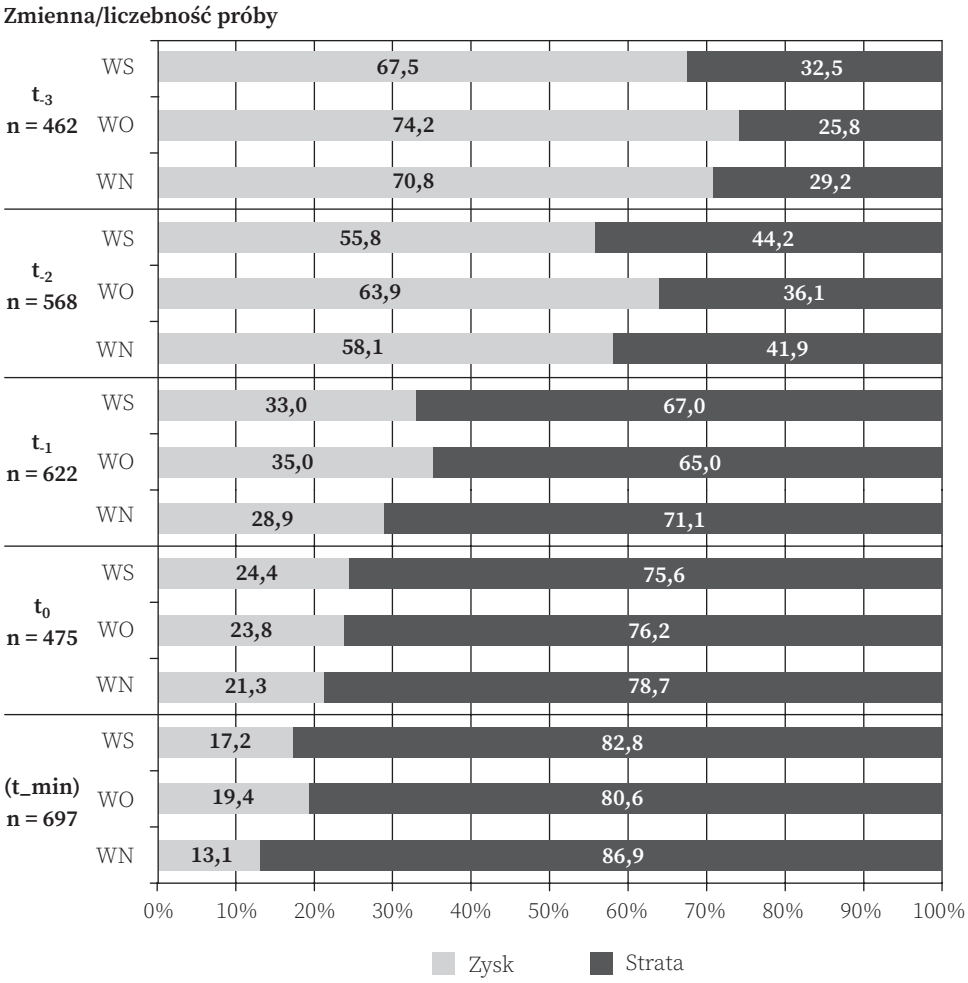
[27] W. Gabrusewicz, *Metody analizy finansowej przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 204.

[28] G. Gołębiowski, *Analiza wstępna sprawozdań finansowych*, [w:] G. Gołębiowski (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2020, s. 134.

4.2.2. Zyskowność spółek w restrukturyzacji a status postępowania restrukturyzacyjnego

Postępowanie restrukturyzacyjne ma na celu możliwie szybkie przywrócenie przedsiębiorstwu rentowności ekonomicznej, gdyż to właśnie zdolność do generowania zysku jest kluczowa do wykonania układu i prowadzenia dalszej opłacalnej działalności gospodarczej. W celu scharakteryzowania przedsiębiorstw w restrukturyzacji z perspektywy zdolności do generowania zysku posłużono się trzema kategoriami: wynikiem ze sprzedaży (WS), wynikiem z działalności operacyjnej (WO) i wynikiem netto (WN). Wynik ze sprzedaży stanowi różnicę między przychodami ze sprzedaży produktów, towarów i usług a kosztami związanymi z ich wytworzeniem i sprzedażą. Wynik z działalności operacyjnej to zysk (strata) ze sprzedaży po dodaniu przychodów i odjęciu kosztów pozostałej działalności operacyjnej, które wiążą się z podstawową (statutową) działalnością operacyjną jednostki w sposób pośredni (np. przychody z likwidacji środków trwałych, straty dotyczące zdarzeń losowych, kary umowne czy też odpisane należności przedawnione bądź nieściągalne)[29]. Wynik finansowy netto (zysk/strata netto) pokazuje całokształt działalności przedsiębiorstwa i stanowi źródło powiększenia kapitału własnego przedsiębiorstwa, który mógł zostać częściowo utracony w efekcie zakumulowanych strat z lat ubiegłych. Charakterystykę spółek zaprezentowano w podziale na cztery okresy, a mianowicie trzy, dwa i jeden rok (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) przez otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego oraz w roku otwarcia postępowania (t_0). W zależności od dostępności danych finansowych liczebność próby badawczej dla każdego okresu jest inna. Łącznie dane z rachunku zysków i strat były dostępne dla 697 spółek, z czego w okresie t_{-3} dla 462 jednostek gospodarczych (66,3%), w okresie t_{-2} – 568 spółek (81,5%), t_{-1} – 622 spółek (89,2%) oraz w okresie t_0 dla 475 spółek (68,1%).

[29] Katalog przykładowych pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych został zawarty w art. 3 ust. 1 pkt 32 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. 2019 poz. 351).



Legenda:
WS – wynik ze sprzedaży; WO – wynik z działalności operacyjnej; WN – wynik netto.
t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0 – okres analizy, gdzie t_0 – rok wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego; n – liczba spółek wchodzących w skład próby badawczej;
t_min – oszacowano na podstawie wartości minimalnych poszczególnych zmiennych z okresu objętego analizą (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0).

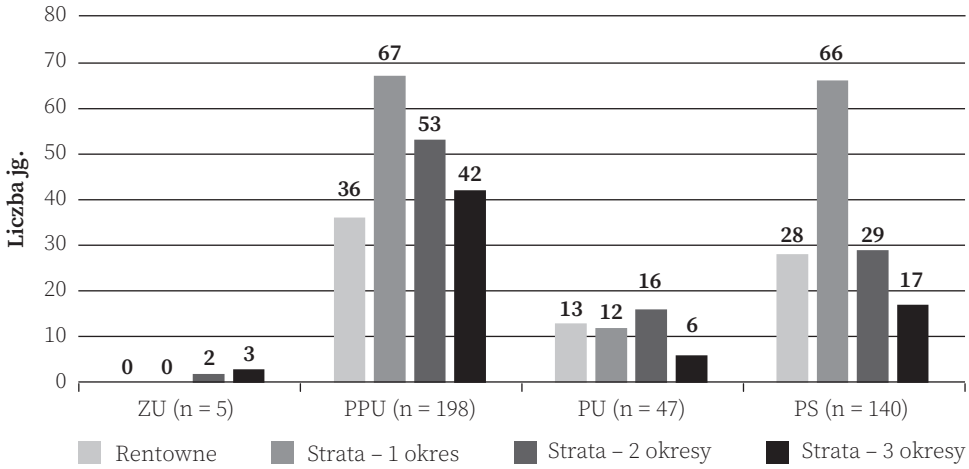
Wykres 30. Zyskowność przedsiębiorstw, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne – analiza okresowa
Źródło: opracowanie własne.

Jak zostało zaprezentowane na wykresie 30, wraz ze zbliżeniem się do roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego udział przedsiębiorstw rentownych w próbie maleje. Trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego ponad trzy czwarte podmiotów ujętych w próbie generowało zysk w każdej z kategorii, w drugim roku była to nadal ponad połowa spółek. Rok przed otwarciem postępowania

restrukturyzacyjnego zyskiem cechowało się około jednej trzeciej przedsiębiorstw, a w roku otwarcia postępowania udział spółek zyskownych w ogóle jednostek gospodarczych ujętych w próbie spadł do poziomu poniżej 25%.

W celu zaprezentowania sytuacji ogółu spółek, dla których udało się pozyskać dane finansowe, opracowano miernik [t_min], który został obliczony na podstawie minimalnego wyniku finansowego w poszczególnych kategoriach w całym czteroletnim okresie objętym analizą. Pokazuje on, że zdecydowana większość spółek co najmniej raz zakończyła rok obrotowy stratą ze sprzedaży (82,8%), stratą z działalności operacyjnej (80,06%) oraz ujemnym wynikiem finansowym netto (86,9%). Co istotne, są też przedsiębiorstwa, które w żadnym okresie nie odnotowały strat, co może wskazywać, że postępowanie restrukturyzacyjne zostało otwarte na odpowiednio wczesnym etapie sytuacji kryzysowej.

Wpływ zyskowności spółek na status postępowania zbadano, wyodrębniając z próby 390 jednostek gospodarczych, dla których dane finansowe były dostępne dla wszystkich trzech okresów (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) poprzedzających rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. Na tej podstawie oszacowano liczbę spółek, które zakończyły jeden rok, dwa lub trzy lata ujemnym wynikiem finansowym netto lub też przez cały okres objęty analizą pozostały rentowne.



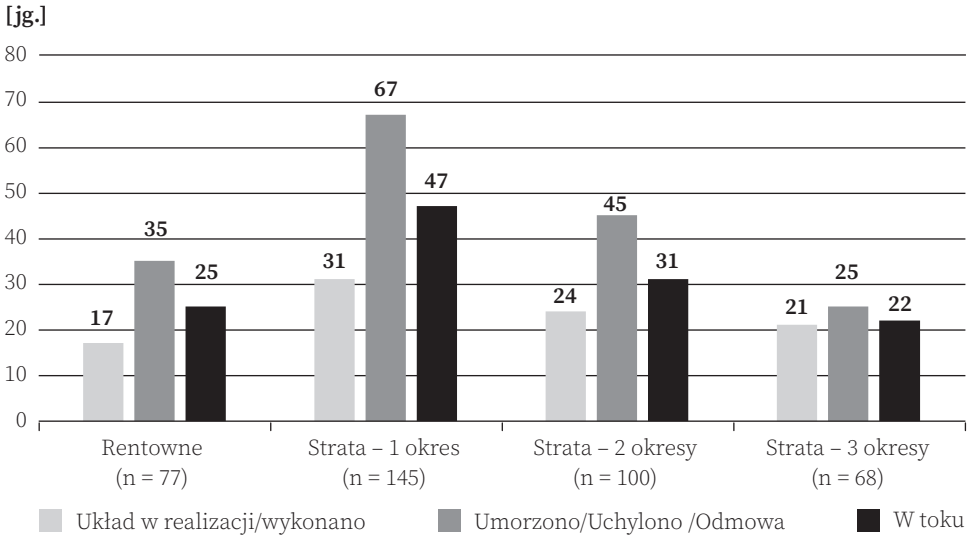
ZU – postępowanie o zatwierdzenie układu, PPU – przyśpieszone postępowanie układowe, PU – postępowanie układowe, PS – postępowanie sanacyjne.

Wykres 31. Charakterystyka zyskowności przedsiębiorstw w trzyletnim okresie przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) z uwzględnieniem rodzaju postępowania

Źródło: opracowanie własne.

Jak zostało zaprezentowane na wykresie 31, brak jest zależności między zyskownością przedsiębiorstw a rodzajem postępowania restrukturyzacyjnego, które zostało wybrane w celu poprawy sytuacji finansowej. Co więcej, udział spółek deficytowych, generujących ujemny wynik finansowy w całym trzyletnim okresie objętym analizą, był wyższy w ogóle przyspieszonych postępowań układowych w porównaniu do postępowań sanacyjnych i wyniósł odpowiednio 21% i 12%. Z kolei udział spółek zyskownych w całym okresie objętym badaniem w ogóle spółek dla danej kategorii był wyższy dla postępowań sanacyjnych (20%) w porównaniu do przyspieszonych postępowań układowych (18%). Łącznie wśród przedsiębiorstw uwzględnionych w próbie wniosek o zatwierdzenie układu został złożony przez pięć jednostek gospodarczych, z czego trzy generowały stratę przez wszystkie trzy lata poprzedzające złożenie wniosku o zatwierdzenie układu. Użyteczność postępowania o zatwierdzenie układu jest podobnie zróżnicowana, jak i pozostałych, bardziej sformalizowanych rodzajów postępowań – można zaobserwować zarówno układy wykonane, w trakcie wykonywania, jak i zmianę rodzaju postępowania oraz ogłoszenie upadłości[30]. Na podstawie uzyskanych wyników można twierdzić, że postępowanie restrukturyzacyjne zostaje otwarte zarówno wobec podmiotów, których sytuacja finansowa gwałtownie się pogorszyła wskutek niekorzystnego splotu wydarzeń, jak i wobec tych, których zdolność do generowania przychodów pogarszała się z biegiem lat, doprowadzając do utraty rentowności w wyniku np. rosnących kosztów stałych prowadzonej działalności lub utraty przewagi konkurencyjnej. Jak zostało pokazane na wykresie 31, najwięcej jednostek gospodarczych, dla których były dostępne dane finansowe dla każdego z trzech lat (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (37%), wygenerowało stratę netto przez jeden okres, kolejne 25% – przez dwa okresy oraz 17% spółek cechowało się deficytowością przez wszystkie trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Zaledwie jedna piąta spółek (20%) pozostawała rentowna przez wszystkie trzy lata poprzedzające rozpatrzenie wniosku o zatwierdzenie układu bądź wydanie postanowienia o otwarciu postępowania.

[30] Pierwsza spółka QS Doradztwo Sp. z o.o. – suma wierzytelności uprawniających do głosowania 21 mln zł. Liczba wierzycieli głosujących za układem – 10. Brak informacji o zatwierdzeniu czy też odmowie zatwierdzenia układu. Druga spółka Integler S.A. – suma wierzytelności uprawniających do głosowania – 6 mln zł, liczba wierzycieli – 11. Układ zatwierdzony i wykonany. Trzecia spółka Eutherm sp. z o.o. – 38 wierzycieli reprezentujących siedem grup. Suma wierzytelności uprawniająca do głosowania – ok. 6 mln zł. Układ w trakcie wykonywania. Czwarta spółka Fabryka Maszyn Do Drewna „GOMAD" – brak informacji o liczbie wierzycieli, lecz dwa lata po zatwierdzeniu układu wobec spółki otwarto postępowanie sanacyjne, a wkrótce po tym zabezpieczono majątek w wyniku złożonego wniosku o ogłoszenie upadłości. Piąta spółka Solveco S.A. – w dniu 23.03.2017 r. złożono wniosek o zatwierdzenie układu częściowego dłużnika, wkrótce po tym nastąpiła zmiana nazwy spółki na FARG&JETNG S.A. i ogłoszono upadłość w dniu 14.03.2019 r. Działalność pozostaje nadal kontynuowana pod tym samym adresem i nazwą, lecz inną formą prawną – Solveco Sp. z o. o. i składem zarządu – data założenia 2.10.2019 r. Źródło: https://www.imsig.pl/ (według stanu na 20.09.2020).



Wykres 32. Charakterystyka zyskowności przedsiębiorstw w trzyletnim okresie przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) z uwzględnieniem statusu postępowania restrukturyzacyjnego

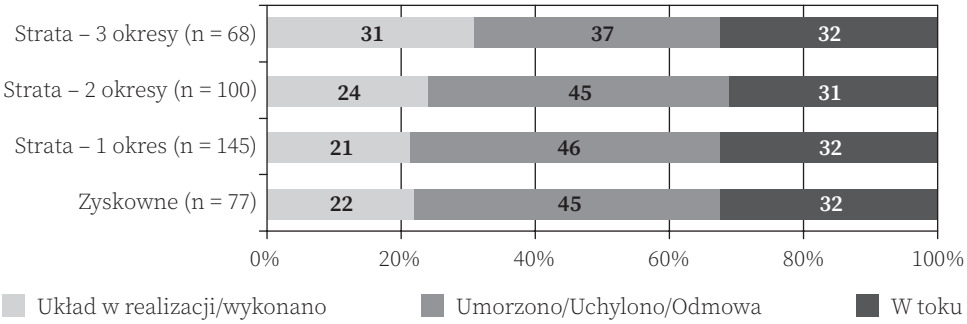
Źródło: opracowanie własne.

Powstaje zatem pytanie, czy w takiej sytuacji postępowanie restrukturyzacyjne ma szanse być skuteczne, a zatwierdzony układ zostać zrealizowany. W celu odpowiedzi na postawione pytanie przeanalizowano związek między zyskownością przedsiębiorstw na trzy, dwa lata i rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego a statusem postępowania, który określono na trzy sposoby:

1) postępowanie zakończone zatwierdzeniem układu z wyłączeniem spółek, w przypadku których doszło do uchylenia zatwierdzonego układu;
2) postępowanie umorzone (165 postępowań), postępowanie zakończone odmową zatwierdzenia układu przez sąd (33 postępowania) lub zostało wydane postanowienie o uchyleniu zawartego układu (10 postępowań);
3) postępowanie w toku.

Gdy analizuje się status postępowania, należy wskazać, że aż jedna trzecia postępowań restrukturyzacyjnych była w toku. Wynika to z faktu, że wobec ponad 37% spółek uwzględnionych w próbie postępowanie restrukturyzacyjne było otwarte w 2019 r., 25% w 2018 r., 22% w 2017 r. i zaledwie 16% w roku wejścia w życie ustawy Prawo restrukturyzacyjne, co jest wynikiem wprowadzenia obowiązku publikowania sprawozdań finansowych w formie elektronicznej. Udział postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu, w przypadku których układy zostały wykonane bądź są w trakcie wykonywania, stanowił około jednej czwartej ogółu postępowań restrukturyzacyjnych (24%). Postępowania umorzone, zakończone odmową zatwierdzenia układu bądź układy uchylone przez sąd stanowiły łącznie 44% ogółu analizowanych postępowań.

Zyskowność przedsiębiorstw przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego nie przekłada się bezpośrednio na jego wynik, co zostało zaprezentowane na wykresie 33. Niezależnie od zdolności spółek do generowania zysku prawie dwukrotnie więcej postępowań zostaje umorzonych, zakończonych odmową zatwierdzenia układu bądź niezrealizowaniem zatwierdzonego układu. Co ciekawe, największy udział postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu i jego realizacją zaobserwowano w przypadku spółek długotrwale deficytowych. Z kolei wynik restrukturyzacji przedsiębiorstw generujących zysk przez cały trzyletni okres poprzedzający rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego jest niemal identyczny, jak w przypadku spółek reprezentujących pozostałe grupy.



Wykres 33. Udział przedsiębiorstw o danej charakterystyce zyskowności w zdefiniowanych statusach postępowania restrukturyzacyjnego
Źródło: opracowanie własne.

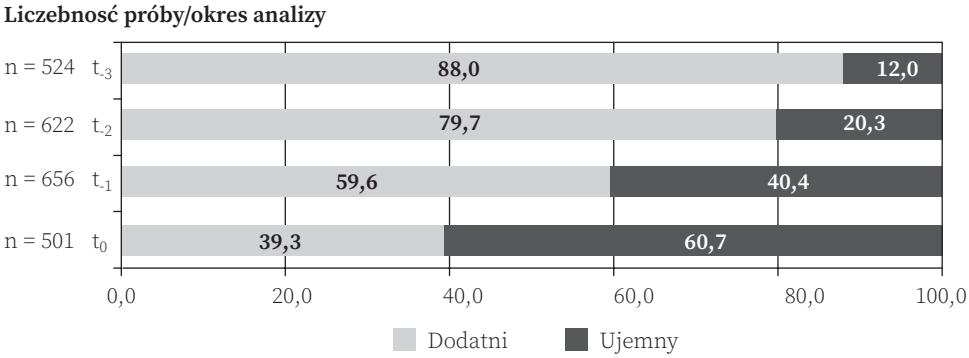
Generowanie straty przez dłuższy okres może prowadzić do wystąpienia ujemnego kapitału własnego, którego długotrwały stan nie tylko zagraża kontynuacji działalności, ale także naraża spółkę na upadłość bilansową. Z przeprowadzonej analizy wynika również, że skutkiem umorzenia postępowania, odmowy zatwierdzenia układu czy też uchylenia układu w zdecydowanej większości przypadków (62%) jest złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości. Największy udział spraw upadłościowych[31] dotyczył podmiotów, które generowały stratę przez wszystkie trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (68%), najmniejszy zaś – przedsiębiorstw rentownych przez cały okres poprzedzający restrukturyzację (57%). Uzyskane wyniki pozwalają wnioskować, że postępowanie restrukturyzacyjne jest często wykorzystywane jako alternatywa do ogłoszenia upadłości, nie zaś jako instrument wczesnego reagowania na sytuację kryzysową, co może przekładać się na stosunkowo niski udział zatwierdzonych układów pozostających w realizacji bądź zrealizowanych. Czy podmioty gospodarcze, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie

[31] Sprawa upadłościowa oznacza wydanie postanowienia o ogłoszeniu upadłości, wydanie postanowienia o oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości oraz postępowanie zabezpieczające na skutek złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości.

restrukturyzacyjne, można zatem uznać za niewypłacalne w świetle regulacji zawartych w ustawie Prawo upadłościowe i jak wartość posiadanego majątku netto przekłada się na wynik restrukturyzacji sądowej? Próbie odpowiedzi na te pytania poświęcono kolejny podrozdział pracy.

4.2.3. Stan kapitału własnego a status postępowania restrukturyzacyjnego

Postępowanie restrukturyzacyjne jest skierowane do jednostek zagrożonych niewypłacalnością i niewypłacalnych, a zgodnie z art. 11 ust. 2 PU dłużnik jest niewypłacalny, gdy jego zobowiązania pieniężne przekraczają wartość jego majątku, a stan ten utrzymuje się przez okres przekraczający 24 miesiące. Z uwzględnieniem powyższego postanowiono dokonać charakterystyki przedsiębiorstw w oparciu o stan kapitału własnego (dodatni/ujemny) w czteroletnim okresie objętym analizą (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0).



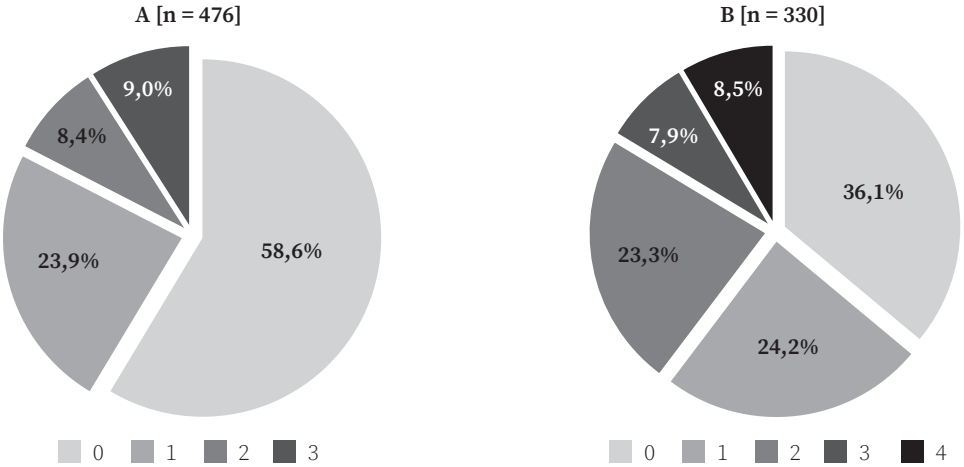
t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0 – okres analizy, gdzie t_o – rok wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego; n – liczba spółek wchodzących w skład próby badawczej.

Wykres 34. Występowanie ujemnego kapitału własnego w przedsiębiorstwach, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne
Źródło: opracowanie własne.

Z dokonanej i zaprezentowanej na wykresie 34 analizy wynika, że ponad połowa spółek (61%), które skorzystały z sądowej restrukturyzacji zadłużenia w roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, miała ujemny stan kapitału własnego. W okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego udział spółek z ujemnym kapitałem własnym w próbie dla danego okresu wynosił zaledwie 12%, podczas gdy w okresie jednego roku przed otwarciem postępowania aż 40%. Uwzględniając, iż zdecydowana większość spółek w okresie dwa lata i rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego była deficytowa, występowanie ujemnej wartości kapitału własnego było do przewidzenia. Wzrost udziału spółek z ujemnym kapitałem

własnym w roku restrukturyzacji jest powiązany z utratą zdolności do generowania zysku.

Jak wynika z badań, aż 77% spółek[32], dla których dane finansowe były dostępne w okresie t_0, wygenerowało stratę. Przeprowadzone przez J. Bereźnicką badania również potwierdzają, że ujemnym kapitałem własnym cechują się te przedsiębiorstwa, w których mamy do czynienia z długotrwałą deficytowością, a brak szybkiego przywrócenia zdolności do generowania zysku stwarza realne zagrożenie kontynuowania działalności[33]. Z drugiej strony jednorazowe wygenerowanie straty przy odpowiednio dobrze zarządzanym biznesie nie powinno doprowadzić do ujemnej różnicy między wielkością posiadanych aktywów ogółem a sumą zobowiązań. Przeprowadzona analiza wykazała, że ponad jedna trzecia spółek (35,3%), które co najmniej raz odnotowały ujemny wynik finansowy netto, posiadała dodatnią wartość kapitału własnego w całym czteroletnim okresie objętym analizą.



Wykres 35. Liczba lat występowania ujemnego kapitału własnego w przedsiębiorstwach, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne dla A. trzyletniego okresu analizy (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) oraz B. czteroletniego okresu analizy (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0)
Źródło: opracowanie własne.

Analizę długości występowania ujemnego kapitału własnego w przedsiębiorstwach objętych badaniem przeprowadzono na dwóch grupach przedsiębiorstw. Do pierwszej grupy zaliczono wszystkie spółki, w przypadku których dane z bilansu były dostępne dla każdego z trzech lat (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (łącznie 476 spółek). Następnie z utworzonej próby wyeliminowano

[32] Informacja o wyniku finansowym netto dla okresu t_0 była dostępna dla 475 jednostek gospodarczych.

[33] J. Bereźnicka, *Ujemny kapitał własny w przedsiębiorstwie a kontynuacja działalności*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia" 2017, nr 4/51, s. 17–24.

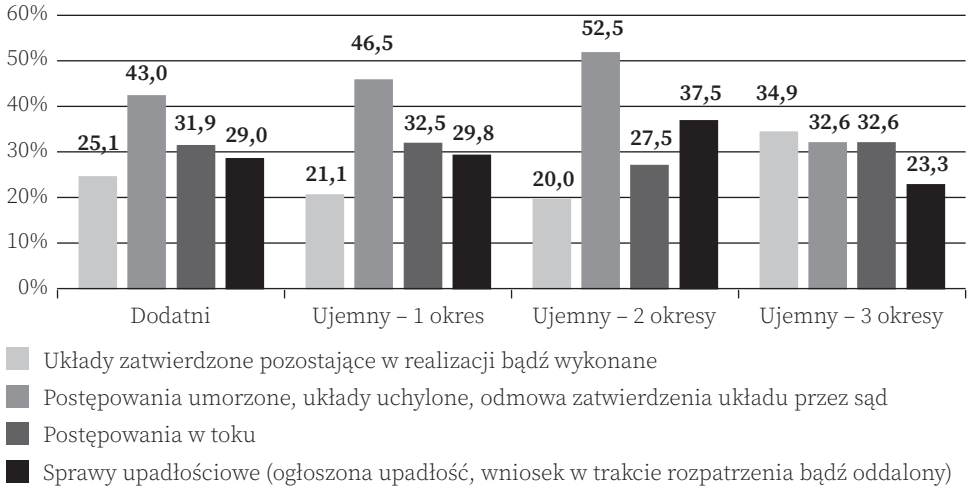
przedsiębiorstwa, dla których nie było informacji o kapitale własnym w roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego (t_0), co zmniejszyło liczebność próby badawczej do 330 spółek. Jak zostało pokazane na wykresie 35.A, ponad połowa wszystkich jednostek gospodarczych w całym trzyletnim okresie poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego cechowała się dodatnim kapitałem własnym. W pozostałych 23,9% spółek ujemny kapitał własny odnotowano w jednym z okresów, w 8,4% w dwóch oraz w przypadku 9% we wszystkich okresach poprzedzających sądową restrukturyzację zadłużenia. Udział podmiotów, w przypadku których poziom kapitału własnego pozostał dodatni we wszystkich czterech okresach (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0) objętych badaniem, wyniósł nieco ponad jedną trzecią ogółu przedsiębiorstw (wykres 35.B). Ponad jedna czwarta spółek (22,4%), które cechowały się dodatnim kapitałem własnym w okresie na trzy, dwa lata i rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego, odnotowała wartość ujemną w roku otwarcia postępowania (t_0). Jednostki gospodarcze, w przypadku których stan ten należy uznać za trwały (powyżej 2 lat), stanowiły 16,4% ogółu przedsiębiorstw. Nie można jednak twierdzić, że sytuacja finansowa przedsiębiorstw, w których zaobserwowano kilkuokresowe występowanie ujemnego kapitału własnego, była trudniejsza od przedsiębiorstw, gdzie kapitał własny w całym analizowanych okresie był dodatni, co można zaobserwować m.in. z rodzaju otwieranego postępowania restrukturyzacyjnego (tabela 35). Cztery z sześciu wniosków o zatwierdzenie układu w drodze postępowania o zatwierdzenie układu dotyczyły przedsiębiorstw, w przypadku których ujemny kapitał występował minimum dwa lata, a ponad połowa (64%) postępowań sanacyjnych została wszczęta wobec podmiotów z dodatnią wartością kapitału własnego w całym trzyletnim okresie przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego.

Tabela 35. Analiza długości występowania ujemnego kapitału własnego w trzyletnim okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego bądź zatwierdzenia układu (n = 476) w podziale na rodzaj postępowania

Rodzaj postępowania	Liczba okresów występowania ujemnego kapitału własnego				Ogółem spółek
	Brak	Jeden okres	Dwa okresy	Trzy okresy	
Postępowanie o zatwierdzenie układu	2	0	1	3	**6**
Przyśpieszone postępowanie układowe	132	56	24	26	**238**
Postępowanie układowe	36	18	3	5	**62**
Postępowanie sanacyjne	109	40	12	9	**170**
Ogółem	**279**	**114**	**40**	**43**	**476**

Źródło: opracowanie własne.

Analiza wpływu długości występowania stanu kapitału własnego w przedsiębiorstwie na wynik postępowania restrukturyzacyjnego również wykazała, że jedynie w przypadku podmiotów cechujących się długotrwale ujemnym kapitałem własnym (co najmniej 3 lata) liczba zatwierdzonych układów pozostających w trakcie realizacji bądź wykonanych przewyższyła liczbę postępowań umorzonych, zakończonych odmową zatwierdzenia układu bądź uchyleniem postanowienia o zatwierdzeniu układu przez sąd (wykres 36).



Wykres 36. Wpływ długości występowania ujemnego kapitału własnego na status postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.

Najmniejszy udział zatwierdzonych układów, jak też największy udział postępowań z grupy umorzonych dotyczył przedsiębiorstw, w których kapitał własny był ujemny przez dwa okresy poprzedzające rok otwarcia postępowania. Największy udział postępowań z grupy umorzonych przełożył się na największy udział spraw upadłościowych. Zaprezentowane statystyki potwierdził obliczony współczynnik intensyfikacji zjawiska (R1) dla danej długości występowania stanu ujemnego kapitału własnego w odniesieniu do ogółu postępowań uwzględnionych w analizie (patrz tabela 36). Biorąc pod uwagę, że przedsiębiorstwa zaliczone do tej grupy w roku restrukturyzacji spełniały przesłankę upadłości bilansowej istnieje duże prawdopodobieństwo, że do sądu zostało złożonych jednocześnie dwa wnioski o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego i o ogłoszenie upadłości, z czego ten drugi był rozpatrywany po uprawomocnieniu się postanowienia o odmowie zatwierdzenia układu lub wydania postanowienia o umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego. Potwierdza to współczynnik natężenia spraw upadłościowych R3 dla danej długości występowania ujemnego kapitału własnego równy 1,28.

Tabela 36. Analiza występowania ujemnego kapitału własnego w trzyletnim okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego z uwzględnieniem statusu postępowania

Rodzaj postępowania	Liczba okresów występowania ujemnego kapitału własnego				Ogółem spółek
	Brak	Jeden okres	Dwa okresy	Trzy okresy	
Układy zatwierdzone w trakcie wykonania lub wykonane	70	24	8	15	**117**
*Intensyfikacja zjawiska dla okresów (R1)**	*1,02*	*0,86*	*0,81*	*1,42*	**–**
Postępowania umorzone, układy uchylone, odmowa zatwierdzenia układu przez sąd	120	53	21	14	**208**
Intensyfikacja zjawiska dla okresów (R2)	*0,98*	*1,06*	*1,20*	*0,75*	**–**
Postępowania w toku	89	37	11	14	**151**
Ogółem	**279**	**114**	**40**	**43**	**476**
Sprawy upadłościowe (wniosek upadłościowy rozpatrzony lub w trakcie rozpatrzenia)	81	34	15	10	**140**
Intensyfikacja zjawiska dla okresów (R3)	*0,99*	*1,01*	*1,28*	*0,79*	**–**
w tym: ogłoszone upadłości	62	25	10	6	**103**

* $R1 = \frac{UZo / PRo}{UZr / PRr}$,

gdzie UZo – liczba układów w trakcie wykonywania lub wykonanych dla danego stanu kapitału własnego w przedsiębiorstwie, PRo – liczba spółek w restrukturyzacji dla danego stanu kapitału własnego w przedsiębiorstwie, UZr – liczba układów w trakcie wykonywania lub wykonanych ogółem, PRr – liczba spółek w restrukturyzacji ogółem;

$R2 = \frac{UMo / PRo}{UMr / PRr}$,

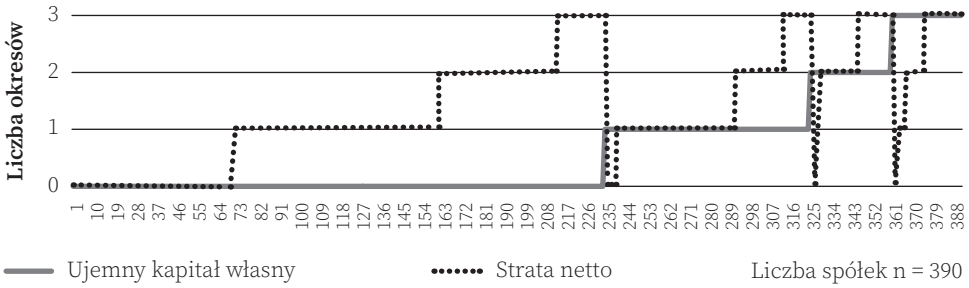
gdzie UMo – liczba postępowań umorzonych, zakończonych odmową zatwierdzenia układu lub układów uchylonych dla danego stanu kapitału własnego w przedsiębiorstwie, UMr – liczba postępowań umorzonych, zakończonych odmową zatwierdzenia układu lub układów uchylonych ogółem;

$R3 = \frac{UPo / PRo}{UPr / PRr}$,

gdzie UPo – liczba spraw upadłościowych dla danego stanu kapitału własnego w przedsiębiorstwie, UPr – liczba spraw upadłościowych ogółem w próbie (n = 476). Współczynnik powyżej 1 należy interpretować jako ponadprzeciętne natężenie danego zjawiska dla spółek o określonej długości występowania ujemnego kapitału własnego.

Źródło: opracowanie własne.

Warto zauważyć, że badanie intensyfikacji zjawiska długości występowania ujemnego kapitału własnego z uwzględnieniem statusu postępowania restrukturyzacyjnego wykazało, że do zatwierdzenia układu częściej dochodzi w przypadku jednostek gospodarczych cechujących się długotrwale ujemnym kapitałem własnym bądź też spółek, które nie dopuściły do takiej sytuacji we wcześniejszych okresach. I choć występuje istotna zależność między liczbą lat generowania ujemnego wyniku finansowego netto a liczbą lat występowania ujemnego kapitału własnego w przedsiębiorstwie (współczynnik korelacji 0,44), to – jak zostało pokazane na wykresie 37 – są jednostki gospodarcze, których stan posiadanych kapitałów własnych nawet w wyniku generowania straty przez dwa i więcej lat z rzędu nie stworzył zagrożenia kontynuowania działalności gospodarczej (19%)[34]. W przypadku zaledwie 13% spółek wygenerowanie straty netto po raz pierwszy przyczyniło się do powstania ujemnego kapitału własnego. Spółki, które przez cały trzyletni okres poprzedzający rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego generowały zysk netto oraz posiadały dodatni kapitał własny stanowiły 18% ogółu przedsiębiorstw objętych analizą (wykres 37). Co ciekawe, wśród spółek cechujących się ujemnym kapitałem własnym przez co najmniej 3 okresy poprzedzające rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego tylko jedna spółka w każdym z analizowanych lat była rentowna oraz 4 spółki wygenerowały zysk w dwóch latach.



Wykres 37. Zestawienie liczby okresów generowania straty netto do liczby okresów występowania w przedsiębiorstwie ujemnego kapitału własnego (n = 390)
Źródło: opracowanie własne.

Reasumując, zdecydowana większość przedsiębiorstw, które podjęły próbę sądowej restrukturyzacji zadłużenia, doświadczała trudności finansowych już we wcześniejszych latach prowadzonej działalności, a decyzja o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego mogła być tzw. linią obrony przed ogłoszeniem upadłości. Co więcej, z instrumentu restrukturyzacji korzystały również przedsiębiorstwa, wobec

[34] Wśród 389 przebadanych jednostek gospodarczych 74 spółki cechowały się dodatnim kapitałem własnym w całym badanym okresie, generując stratę przez co najmniej dwa z trzech okresów poprzedzających otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego.

których doszło do oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości już we wcześniejszych latach, a postępowanie restrukturyzacyjne przy założeniu braku możliwości dokapitalizowania spółki było jedną z nielicznych metod umożliwiających chociaż częściową spłatę wierzycieli. Dodatkowo, w sytuacji przeoczenia ustawowego terminu do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości, zawarcie układu z wierzycielami mogło uchronić członków zarządu przed odpowiedzialnością za wygenerowane długi własnym majątkiem. Należy zaznaczyć, że rocznie w uśrednieniu do sądów rejonowych w Polsce wpływa 2831 wniosków[35] o roszczenia z tytułu odpowiedzialności cywilnoprawnej członków organów i likwidatorów spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i akcyjnej oraz innych osób dochodzonych na podstawie art. 291–300 oraz 479–490 Kodeksu spółek handlowych.

4.2.4. Analiza struktury majątkowo-kapitałowej

Wstępna analiza sprawozdań finansowych jest początkowym etapem oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw. Jej istotą jest odnalezienie powiązań między różnymi pozycjami w bilansie oraz rachunku zysków i strat (analiza pozioma), a także dokonanie oceny tempa zmian lub też dynamiki danych finansowych (analiza pionowa)[36]. Jak traktuje K. Drobiszewska, bilans czyta się najdłużej i najtrudniej, ale z jego analizy płynie najwięcej głębokich wniosków[37]. „Przeczytanie" sprawozdania finansowego w określony wyżej sposób pozwala sformułować pierwsze wnioski, których weryfikacja zostanie poparta przeprowadzeniem klasycznej analizy wskaźnikowej. W ramach analizy pionowej sprawdzono udział aktywów trwałych i aktywów obrotowych w sumie bilansowej oraz przeanalizowano strukturę posiadanych przez przedsiębiorstwa zobowiązań. Z wykorzystaniem analizy poziomej sprawdzono tempo zmian poszczególnych składników aktywów i pasywów bilansu na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Relatywie mała liczebność próby i trudność w pozyskaniu danych finansowych stanowiła przesłankę do zaprezentowania wyników badań na dwa sposoby, a mianowicie z uwzględnieniem wszystkich spółek, dla których dane były dostępne w analizowanym pojedynczym okresie (większa próba) oraz z uwzględnieniem wyłącznie spółek, dla których dane były kompletne dla wszystkich okresów objętych analizą (możliwość porównania zmian w czasie).

Majątek każdego przedsiębiorstwa tworzą aktywa, przez które zgodnie z definicją zawartą w ustawie o rachunkowości rozumie się „kontrolowane przez jednostkę

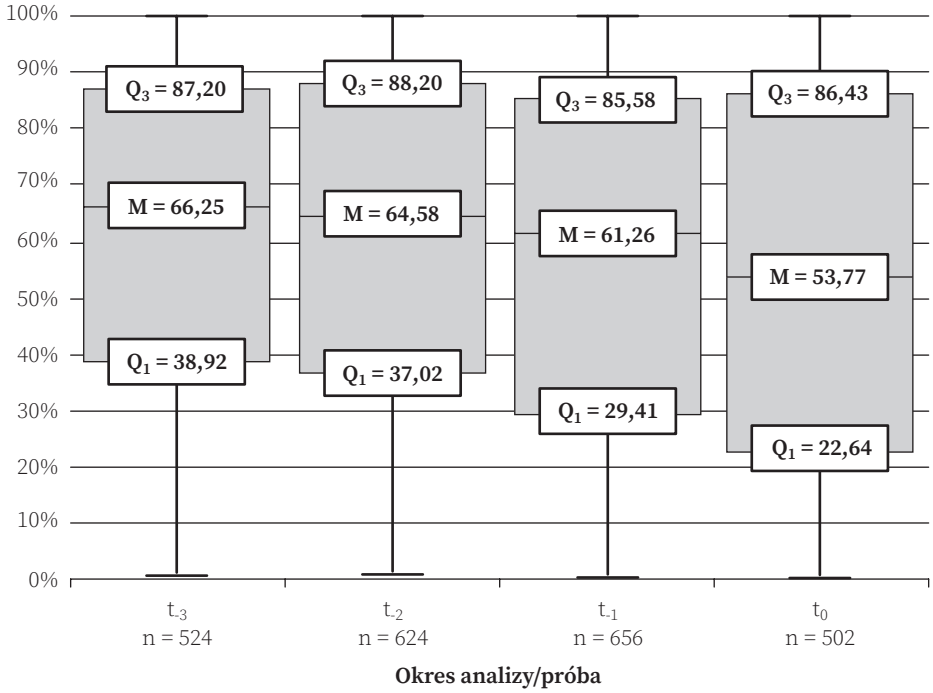
---

[35] Średnia z okresu 2016–2018. Źródło: MS – S19 Sprawozdanie w sprawach gospodarczych dla sądów rejonowych w Polsce. Ministerstwo Sprawiedliwości.

[36] G. Gołębiowski, *Analiza wstępna sprawozdań finansowych*, [w:] G. Gołębiowski (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2020, s. 118.

[37] http://www.sii.org.pl/static/img/005661/katarzyna_drobiszewska.pdf (dostęp 25.09.2020).

zasoby majątkowe o wiarygodnie określonej wartości, powstałe w wyniku przeszłych zdarzeń, które spowodują w przyszłości wpływ do jednostki korzyści ekonomicznych"[38]. Na aktywa trwałe przedsiębiorstwa składają się m.in. wartości niematerialne i prawne (m.in. *know-how,* patenty, licencje), rzeczowe aktywa trwałe (m.in. nieruchomości, maszyny, urządzenia), inwestycje długoterminowe (m.in. nieruchomości przeznaczone na wynajem, inwestycje w akcje spółek), należności długoterminowe (o terminie wymagalności powyżej 24 miesięcy) oraz długoterminowe rozliczenia międzyokresowe (m.in. aktywa z tytułu odroczonego podatku)[39]. Aktywa obrotowe są przeznaczone do zużycia bądź zbycia w ciągu 12 miesięcy, w ich skład wchodzą cztery główne składniki uszeregowane w bilansie od najmniej do najbardziej płynnych, a mianowicie zapasy, należności krótkoterminowe, inwestycje krótkoterminowe oraz krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. Analizę udziału aktywów obrotowych w majątku ogółem zaprezentowano na wykresie 38.



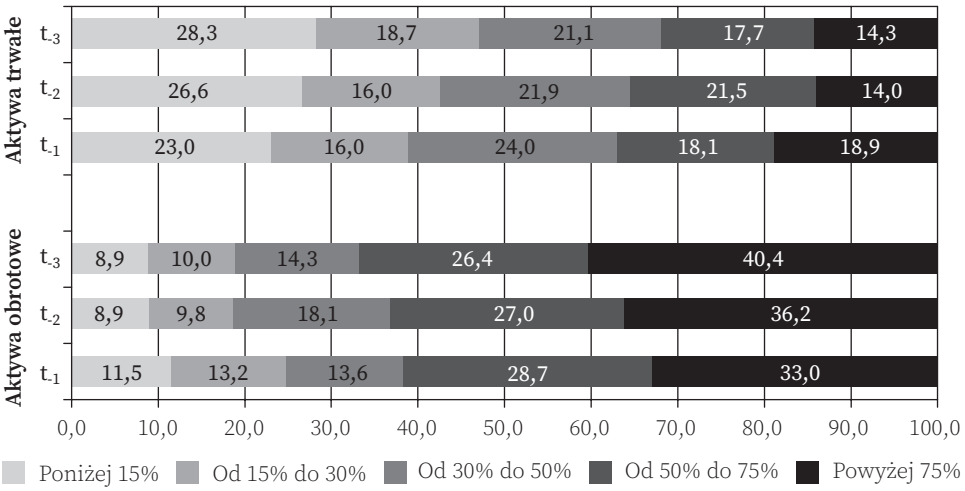
Wykres 38. Rozstęp ćwiartkowy i mediana udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem dla trzech okresów poprzedzających otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) oraz w roku wydania postanowienia o otwarciu postępowania (t_0)

Źródło: opracowanie własne.

[38] Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, art. 3 (Dz.U. 2019 poz. 351).

[39] I. Bielińska, *Majątek przedsiębiorstwa i jego analiza,* [w:] M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie,* PWE, Warszawa 2018, s. 217–221.

Struktura aktywów ogółem zarówno na trzy, jak i dwa lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego pozostaje zbliżona. Można jednak zaobserwować spadek udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem w okresach t_{-1} i t_0, co może wynikać z pozyskania środków pieniężnych niezbędnych do uregulowania powstałych zobowiązań przede wszystkim z upłynnienia aktywów łatwo zbywalnych (patrz wykres 40). W celu potwierdzenia wstępnych obserwacji postanowiono dokonać analizy międzyokresowej z uwzględnieniem jednostek gospodarczych, w przypadku których dane były dostępne dla każdego roku (t_{-3}, t_{-2}, i t_{-1}). Łącznie do próby zaliczono 470 jg. Wyniki przeprowadzonych analiz zostały zaprezentowane na wykresie 39, gdzie widać istotną zmianę struktury aktywów ogółem w przedsiębiorstwach już na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. W okresie t_{-3} udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem poniżej 30% cechował mniej niż jedną piątą przedsiębiorstw (18,9%), a w okresie t_{-1} prawie jedną czwartą (24,7%). Na strukturę aktywów można spojrzeć również od strony majątku obrotowego, którego udział wynosił powyżej 50% w przypadku 66,8% spółek w okresie t_{-3} i 61,7% w roku poprzedzającym wydanie postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego.



Wykres 39. Analiza międzyokresowa udziału aktywów trwałych oraz obrotowych w aktywach ogółem dla przedsiębiorstw w restrukturyzacji w trzyletnim okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1},) poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego (n = 470)

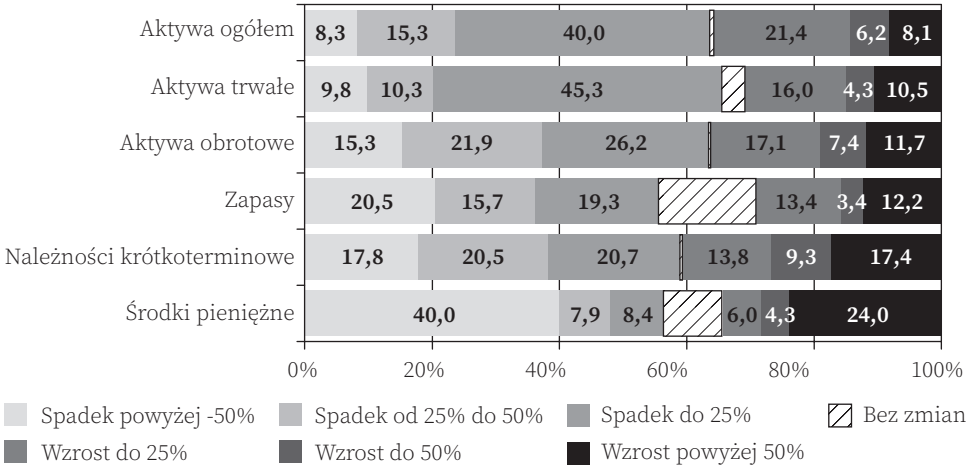
Źródło: opracowanie własne.

W celu identyfikacji przyczyny takiego stanu wykorzystano jedną z miar dynamiki – przyrost względny łańcuchowy, stosowaną w analizie poziomej bilansu. Tempo zmian wybranych pozycji z bilansu (aktywa ogółem, aktywa trwałe, aktywa obrotowe, zapasy, należności krótkoterminowe, środki pieniężne w kasie i na rachunkach) w roku poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-1}) w porównaniu do poprzedniego okresu (t_{-2}) zaprezentowano na wykresie 40. W przypadku

64% spółek uwzględnionych w próbie[40] zaobserwowano spadek aktywów ogółem w okresie t_{-1} w porównaniu do t_{-2}. Bardzo duży spadek majątku ogółem (powyżej 50%) odnotowano w przypadku 8% spółek, a w przypadku 40% wynosił on do 25%. Majątek przedsiębiorstw zmniejszał się zarówno w wyniku upłynnienia aktywów obrotowych, jak i wyprzedania aktywów trwałych. Takie działania mogą świadczyć o trudnościach finansowych i zwiększonym zapotrzebowaniu na gotówkę, co może stwarzać zagrożenie utraty rentowności ekonomicznej. Albowiem zarówno optymalny poziom zapasów, jak i aktywów rzeczowych jest konieczny do utrzymania zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodów. Potwierdzeniem wystąpienia sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwach jest m.in. spadek środków pieniężnych w kasie i na rachunkach, które stanowią najbardziej płynny składnik aktywów obrotowych. W przypadku aż 40% spadek wyniósł ponad 50%. Niewielka część (9%) analizowanych spółek cechowała się brakiem środków pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych, które zostały zaliczone do kategorii „bez zmian". Brak środków pieniężnych, jak też ujemny stan środków pieniężnych w kasie i na rachunkach może wynikać m.in. z posiadania rachunków bankowych z saldem debetowym. W przypadku ponad jednej trzeciej spółek zaobserwowano również duży spadek należności krótkoterminowych, co – uwzględniając konieczność restrukturyzacji zadłużenia – jest prawdopodobnie rezultatem obniżenia aktywności jednostki, a nie wynikiem większej efektywności spółki w zakresie negocjowania terminów „kredytów kupieckich". Warto zauważyć, że w przypadku prawie jednej piątej spółek (24%) wystąpił wzrost środków pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych o ponad 50% w porównaniu do poprzedniego roku. Taki stan, wynikający w dużym stopniu z upłynnienia majątku i braku dalszych inwestycji, może wskazywać zarówno na obawy przed utratą płynności, jak i brak działań egzekucyjnych ze strony wierzycieli na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Duży wzrost aktywów trwałych (o ponad 50%) dotyczył zaledwie 10% spółek, stąd można by twierdzić, że przeinwestowanie, będące wynikiem chęci nadmiernego rozwoju, nie stanowiło głównej przesłanki prowadzącej do utraty płynności finansowej.

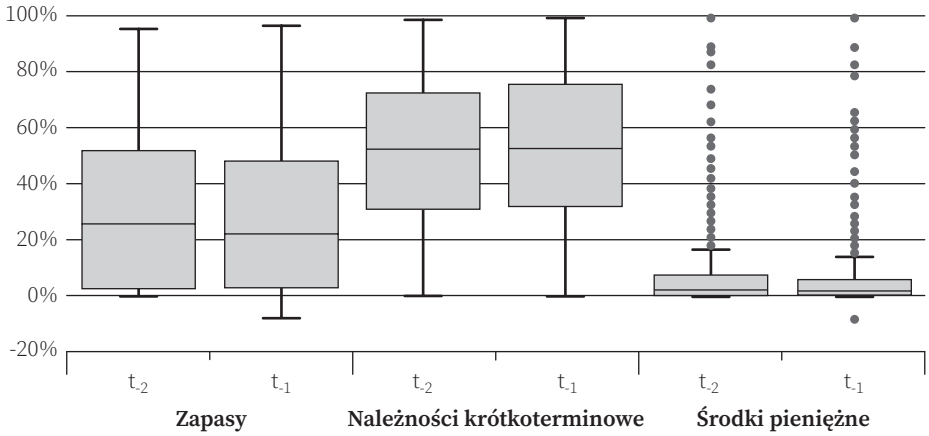
Reasumując, przeprowadzona analiza wykazała, że wzrost udziału środków trwałych w aktywach ogółem jest rezultatem upłynnienia majątku obrotowego, którego udział dominuje w strukturze aktywów badanych przedsiębiorstw we wszystkich okresach objętych analizą. Występuje pełna zależność (współczynnik korelacji Pearsona 1,00) między tempem zmian aktywów obrotowych a aktywów ogółem, jak również tempem zmian aktywów obrotowych i należności krótkoterminowych (0,90). Niezależnie od spadku udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem udział zapasów, należności krótkoterminowych i środków pieniężnych w strukturze majątku obrotowego nie ulegał większym wahaniom, co potwierdzono na wykresie 41.

[40] Analizowane pozycje z bilansu dla okresu t_{-1} i t_{-2} były dostępne dla 580 spółek, stanowiących 81% ogółu podmiotów objętych analizą sytuacji finansowej.



Wykres 40. Tempo zmian wybranych pozycji w strukturze majątku w roku poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego w porównaniu do poprzedniego okresu (n = 580)

Źródło: opracowanie własne.

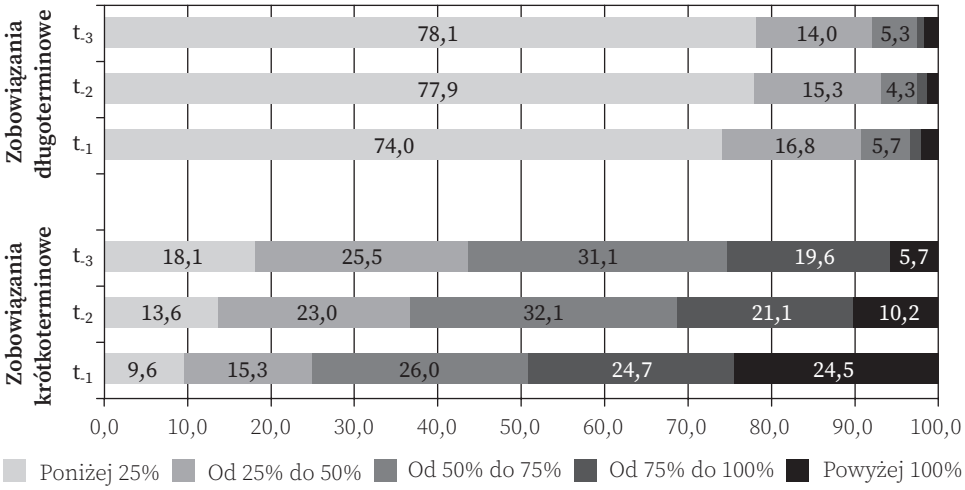


Wykres 41. Analiza międzyokresowa udziału wybranych składników majątku obrotowego w aktywach obrotowych na trzy, dwa i rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (n = 469)

Źródło: opracowanie własne.

W każdym analizowanym okresie przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego należności krótkoterminowe stanowiły przeciętnie 52% aktywów obrotowych. Całkowity brak zapasów na dwa lata i rok przed otwarciem restrukturyzacji dotyczył odpowiednio 13% i 14% jednostek gospodarczych, co może wynikać ze specyfiki prowadzonej działalności gospodarczej. W przypadku ponad połowy spółek (51%) objętych analizą zapasy i należności krótkoterminowe stanowiły ponad 90% ogółu

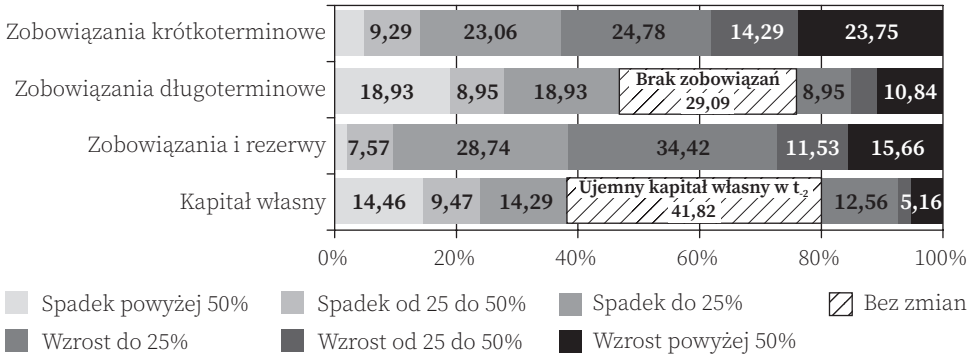
majątku obrotowego. Zaprezentowana na wykresie 42 analiza udziału zobowiązań krótkoterminowych w pasywach ogółem przedsiębiorstw wskazuje, że już na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego jedna czwarta (25,3%) przedsiębiorstw finansowała ponad trzy czwarte majątku ogółem krótkoterminowym kapitałem obcym. Warto zauważyć, że już w okresie t_{-3} i t_{-2} część przedsiębiorstw cechowała się majątkiem ogółem niewystarczającym na pokrycie zobowiązań krótkoterminowych, a ich przetrwanie mogło być uwarunkowane efektywnością obrotu aktywami. Jak wynika z akt sądowych w takich jednostkach gospodarczych mogło dojść już wcześniej do złożenia wniosku o upadłość, który został oddalony m.in. ze względu na ubóstwo masy upadłości bądź postępowanie upadłościowe zostało umorzone.



Wykres 42. Analiza międzyokresowa udziału zobowiązań długoterminowych oraz krótkoterminowych w pasywach ogółem dla przedsiębiorstw w restrukturyzacji w trzyletnim okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1},) poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego (n = 470)

Źródło: opracowanie własne.

Jak zaobserwowano na wykresie 40, w przedsiębiorstwach na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego obserwuje się spadek wielkości majątku, zarówno trwałego, jak i obrotowego. Postanowiono również sprawdzić tempo zmian poszczególnych pozycji w strukturze kapitałów (wykres 43).



Wykres 43. Tempo zmian wybranych pozycji pasywów w roku poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego w porównaniu do poprzedniego okresu (n = 580)

Źródło: opracowanie własne.

Kapitał własny przedsiębiorstwa, a dokładnie jego wysoki udział w strukturze kapitałów świadczy o mocnych podstawach finansowych i daje wierzycielom poczucie pewności na wypadek niepowodzenia przedsiębiorstwa. Jak wynika z zaprezentowanej na wykresie 43 analizy, w przypadku aż 42% przedsiębiorstw odnotowano ujemny kapitał własny już dwa lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Zaledwie w przypadku jednej piątej spółek wystąpił wzrost kapitałów własnych, co może wskazywać na utrzymującą się zdolność do generowania zysku pomimo zaistniałych problemów z terminową obsługą zadłużenia. Większość przedsiębiorstw (60%) odnotowało wzrost zobowiązań krótkoterminowych. W przypadku prawie jednej piątej analizowanych spółek zobowiązania bieżące wzrosły o ponad 50%. Można również zaobserwować, że w przypadku aż 29% przedsiębiorstw w okresie na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego zobowiązania długoterminowe spadły do zera w porównaniu z poprzednim okresem. Duży wzrost zobowiązań krótkoterminowych przy jednoczesnym spadku zobowiązań długoterminowych może wynikać ze zmiany warunków finansowania w wyniku zaistnienia stanu zagrożenia niewypłacalnością[41]. Wzrost zobowiązań krótkoterminowych przy jedoczesnym spadku aktywów obrotowych może przyczynić się do wystąpienia deficytu w kapitale obrotowym, który przy odpowiedniej rotacji składników majątku nie musi być groźny, lecz w sytuacji utraty zdolności do generowania przychodów niewątpliwie doprowadzi do pogorszenia się zdolności do terminowego regulowania zobowiązań wymagalnych. I choć analiza międzyokresowa pozwala uchwycić trendy i ujawnić sprawność

[41] Zgodnie z art. 75 ust. 2 ustawy Prawo bankowe termin wypowiedzenia umowy kredytu w razie zagrożenia upadłością kredytobiorcy wynosi 7 dni. Źródło: ustawa z dnia 15 maja 2015 r. PR, op. cit., ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz.U. 2019 poz. 2357).

operacyjną (lub jej brak) przed próbą sądowej restrukturyzacji zadłużenia, to każdy badany przypadek jest inny i ważne jest również zapoznanie się z całokształtem zachodzących w przedsiębiorstwie zmian[42].

4.3. Analiza wskaźnikowa przedsiębiorstw w restrukturyzacji

Rozwinięciem analizy wstępnej sprawozdań finansowych jest analiza wskaźnikowa, która sprowadza się do obliczenia szeregu relacji między wielkościami występującymi w bilansie i rachunku wyników. W literaturze wyróżnia się pięć grup wskaźników, a dokładnie: płynności, rentowności, zadłużenia, sprawności działania oraz rynku kapitałowego[43]. Wskaźniki płynności określają krótkoterminowe bezpieczeństwo finansowe przejawiające się w zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań wymagalnych. Utrata płynności finansowej skutkuje koniecznością negocjowania odroczenia terminów spłat zobowiązań, brakiem możliwości elastycznego zarządzania finansami, ryzykiem wypowiedzenia umów kredytowych przez banki, rezygnacją kontrahentów z udzielania kredytu kupieckiego czy też koniecznością niezwłocznego egzekwowania należności. Brak możliwości szybkiego przywrócenia płynności może prowadzić do trwałej utraty zdolności regulowania zobowiązań (niewypłacalności) i stanowić przesłankę do ogłoszenia upadłości jednostki gospodarczej. Z tego też względu obszar płynności finansowej przedsiębiorstw przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego i po nim należy uznać za szczególnie ważny. Wskaźniki rentowności mierzą przede wszystkim zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku, która – jak już wspomniano wcześniej – przesądza o możliwościach wykonania układu z wierzycielami. Brak

[42] Dla przykładu w przedsiębiorstwie Anwit Sp. z o.o. zapasy i należności krótkoterminowe stanowiły mniej jak 10% aktywów obrotowych. Głównym składnikiem majątku obrotowego były inwestycje w aktywa finansowe jednostek powiązanych. Jak wynika ze sprawozdania za rok 2018, na podstawie wyroku Międzynarodowego Sądu Arbitrażowego w Londynie z dnia 9.01.2015 r. Spółka została zobowiązana, solidarnie z pozostałymi pozwanymi, do zapłaty na rzecz GSS III Wolverine B.V. kwoty 49 mln euro (kwota roszczenia głównego). Postanowieniem z 6.12.2018 r. Sąd Apelacyjny w Warszawie nadał tytułowi egzekucyjnemu klauzulę wykonalności. W związku z zaistniałą sytuacją 27.12.2018 r. Spółka złożyła w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie wniosek o otwarcie przyśpieszonego postępowania układowego oraz w dniu 4.01.2019 r. Spółka z „ostrożności złożyła" wniosek o ogłoszenie upadłości. Zawarta z GSS III Wolverine B.V. umowa *standstill* w dniu 18.03.2019 r. usunęła przesłanki niewypłacalności Spółki, co było powodem wycofania obu wniosków. Umowa *standstill* wygasła 20.06.2019 r., co przywróciło przesłanki niewypłacalności i spółka ponownie złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości i wniosek o otwarcie przyśpieszonego postępowania układowego, które otwarto w sierpniu 2019 r. i jest nadal w toku. Źródło: sprawozdanie z działalności spółki za rok 2019 pozyskane z eKRS.

[43] A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007, s. 83.

zdolności do generowania zysku może wynikać m.in. z braku lub słabej zdolności do generowania przychodów (utrata przewagi konkurencyjnej, deregulacja branży, upadłość kluczowego kontrahenta) lub też niewłaściwego zarządzania przedsiębiorstwem przejawiającego się brakiem strategii i planowania. Wskaźniki zadłużenia, podobnie jak wskaźniki płynności, pozwalają określić stopień bezpieczeństwa finansowego. Uznaje się, że im wyższy jest poziom zadłużenia, tym większe ryzyko finansowe towarzyszy działalności gospodarczej. Wskaźniki sprawności działania informują o zdolności przedsiębiorstwa do gospodarowania posiadanym majątkiem. Efektywne wykorzystywanie zasobów może umożliwić terminową spłatę zobowiązań nawet w sytuacji występowania ujemnego stanu kapitału własnego w przedsiębiorstwie. Wskaźniki rynku kapitałowego zostały pominięte, gdyż do ich analizy wymagane są dane rynkowe. Łącznie do poszerzonej analizy sytuacji finansowej przedsiębiorstw przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego i po nim wykorzystano 15 wskaźników finansowych, które zostały szczegółowo opisane w dalszej części monografii.

4.3.1. Analiza płynności

Płynność finansowa stanowi jeden z najważniejszych obszarów analizy finansowej w przypadku przedsiębiorstw, które zdecydowały się na sądową restrukturyzację zobowiązań. Albowiem otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego świadczy o tym, że jednostka gospodarcza albo już na etapie złożenia wniosku trwale utraciła zdolność do regulowania wymagalnych zobowiązań i wymaga ochrony przed dochodzeniem swoich roszczeń ze strony wierzycieli, albo wystąpiło ryzyko zaistnienia stanu niewypłacalności. Utrata płynności finansowej skutkuje nie tylko brakiem możliwości regulowania wymagalnych zobowiązań krótkoterminowych w ustalonej wysokości, ale także ograniczoną możliwością dokonywania zakupów, co może skutkować m.in. zbyt niskim poziomem zapasów, wystąpieniem zjawiska „utraconej sprzedaży", a w najgorszym scenariuszu – doprowadzić do wygenerowania straty już na poziomie działalności operacyjnej. Z drugiej strony, jak pokazują wyniki badań M. Sierpińskiej i D. Wędzkiego, upadłość ogłaszana była w większości wobec przedsiębiorstw rentownych, które utraciły zdolność do bieżącego regulowania zobowiązań[44]. Do przeanalizowania płynności majątkowo-kapitałowej wykorzystano trzy podstawowe wskaźniki finansowe: określające płynność bieżącą, szybką i płatniczą w oparciu o składniki majątkowe łatwe do upłynnienia w odniesieniu do zobowiązań o wysokiej wymagalności. Ze względu na brak danych pochodzących z rachunku przepływów pieniężnych

[44] M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 7.

nie było możliwości obliczenia płynności dynamicznej, stąd charakterystykę płynności finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji dokonano wyłącznie w ujęciu statycznym (patrz tabela 37).

Pierwszym, najbardziej rozpowszechnionym i najbardziej ogólnym wskaźnikiem płynności finansowej jest wskaźnik płynności bieżącej, który informuje, w jakim stopniu majątek obrotowy pokrywa zobowiązania krótkoterminowe. Należy oczywiście pamiętać, że nie każdy składnik aktywów obrotowych można szybko upłynnić. Jak pokazuje praktyka gospodarcza, zapasy mogą okazać się trudno zbywalne przy braku odpowiedniej wielkości popytu, należności, które – jak wcześniej wykazano – zajmują dominującą pozycję w ogóle aktywów obrotowych przedsiębiorstw w restrukturyzacji, mogą okazać się trudne do wyegzekwowania (również na drodze sądowej przy założeniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego czy też ogłoszenia upadłości kontrahenta). Ostatecznie rachunki bankowe mogą zostać szybko zajęte przez wierzycieli publicznoprawnych będących jednocześnie organami egzekucyjnymi, którzy już po 30 dniach braku uregulowania zobowiązań, m.in. podatkowych, mogą wystawić tytuł wykonawczy.

Tabela 37. Wykaz wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu płynności finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji

Nr	Nazwa wskaźnika	Relacja wskaźnikowa
1	Płynność bieżąca	$PB = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
2	Płynność szybka	$PS = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
3	Płynność gotówkowa*	$PG\,(a) = \frac{\text{inwestycje krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
		$PG\,(b) = \frac{\text{środki pieniężne}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
4	Udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem	$KO/AO = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{aktywa ogółem}}$

* postanowiono zaprezentować wskaźnik płynności gotówkowej, wykorzystując w liczniku inwestycje krótkoterminowe i wyłącznie ich pojedynczy składnik (środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych)

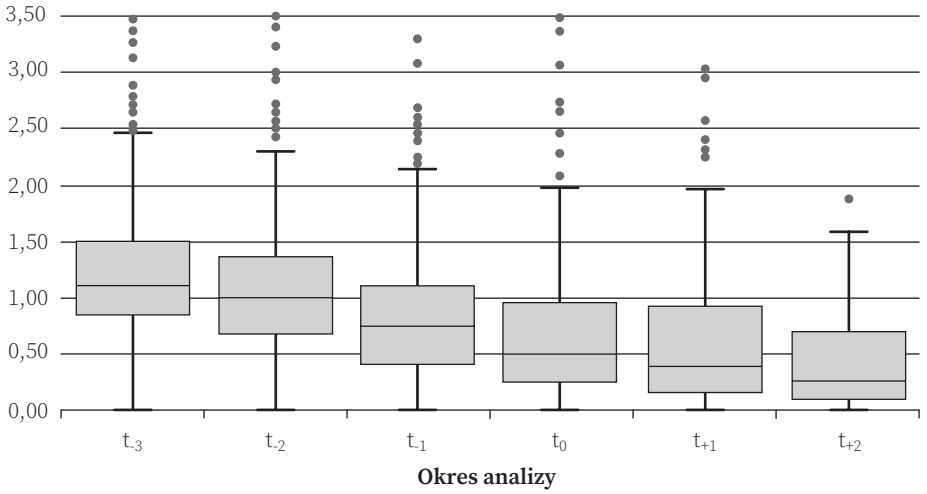
Źródło: opracowanie własne na podstawie W. Gabrusewicz, *Metody analizy finansowej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2019, s. 264–275; P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2015, s. 191, T. Dudycz, W. Skoczylas, *Sektorowe wskaźniki finansowe*, Opracowanie Komisji ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej SKwP, „Rachunkowość" 2019, nr 4, s. 61.

Jak podkreśla W. Gabrusewicz, w literaturze przedmiotu nie ma zgodności co do wielkości normatywnej wskaźnika płynności bieżącej, lecz przyjmuje się, że jeżeli jego poziom jest powyżej 1,2, to przedsiębiorstwo powinno posiadać zdolność do bieżącego regulowania zobowiązań wymagalnych[45]. Wskaźnik powyżej 2,0 może świadczyć o nadpłynności, a poniżej 1,2 – może stanowić zagrożenie wystąpienia stanu niewypłacalności. Ocenę normatywnych wielkości wskaźników finansowych z wykorzystaniem wybranych baz odniesienia przeprowadziła R. Gackowska-Cieściów, która wykazała, że średnie wartości wskaźników finansowych w poszczególnych sektorach są różne, co wynika nie tylko ze specyfiki poszczególnych sektorów[46], ale także od wielu innych czynników, do których możemy zaliczyć m.in.: wielkość obrotów, wartość aktywów trwałych, wybór metody amortyzacji i wyceny zapasów, stosowaną technologię, poziom kapitału pracującego, wielkość zatrudnienia, system dystrybucji i inne[47]. Charakterystykę wskaźnika płynności bieżącej przedsiębiorstw w restrukturyzacji zaprezentowano na wykresie 44.

[45] Ibidem, s. 268.

[46] Obszerne badanie na próbie 61 343 przedsiębiorstw przeprowadzili T. Dudycz i W. Skoczylas, prezentując wykaz wskaźników finansowych dla poszczególnych branż według 96 działów PKD. Źródło: T. Dudycz, J. Skoczylas, *Sektorowe wskaźniki finansowe*, Opracowanie Komisji ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej SKwP, „Rachunkowość" 2019, nr 4, s. 57–84, https://rachunkowosc.com.pl/files/Rachunkowosc-sektorowe-wskazniki-finansowe-2017.pdf (15.09.2020).

[47] R. Gackowska-Cieściów, *Ocena normatywnych wielkości wskaźników z finansowych z wykorzystaniem wybranych baz odniesienia*, Autoreferat pracy doktorskiej, Uniwersytet Szczeciński, s. 13. Źródło: http://www.wneiz.pl/nauka_wneiz/obrona_dr/gackowska/gackowska_autoreferat.pdf (dostęp 20.08.2021).



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	519	619	651	491	280	94
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	35	43	29	24	21	6
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	17	25	14	14	13	3
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
1Q	0,85	0,68	0,41	0,25	0,16	0,10
Me	**1,11**	**1,03**	**0,76**	**0,49**	**0,38**	**0,26**
3Q	1,49	1,36	1,14	0,95	0,93	0,66
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	3,38	3,40	3,30	2,74	3,03	1,91
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**1,17**	**1,05**	**0,82**	**0,63**	**0,57**	**0,43**
Liczba obserwacji wskaźnika [PB > 3,5]	16	23	14	11	13	3
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*0,97*	*0,96*	*0,98*	*0,98*	*0,95*	*0,97*

Wykres 44. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika płynności bieżącej (PB) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.

W celu zwiększenia czytelności wykresu ograniczono skalę do poziomu wskaźnika 3,5, eliminując z wykresu część wartości ekstremalnie nietypowych. W okresie na trzy i dwa lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego ponad połowa spółek uwzględnionych w badaniu posiadała wskaźnik powyżej 1, który również można uznać za minimalnie akceptowalny[48]. W okresie poprzedzającym rok, w którym otwarto postępowania restrukturyzacyjne, gdzie liczba spółek uwzględniona w badaniu była największa, można zaobserwować znaczące pogorszenie płynności bieżącej spółek. W roku wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w przypadku mniej niż jedna czwarta spółek aktywa obrotowe były co najmniej równe wielkości zobowiązań krótkoterminowych. Gdy analizuje się liczbę obserwacji nietypowych i ekstremalnie nietypowych, można zauważyć, że na dwa lata przed utratą zdolności do regulowania zobowiązań liczba spółek cechujących się nadpłynnością była dominująca. W okresie do dwóch lat po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego płynność bieżąca przedsiębiorstw w restrukturyzacji nie ulegała poprawie. Wśród czynników mogących mieć na to wpływ można wymienić m.in.:

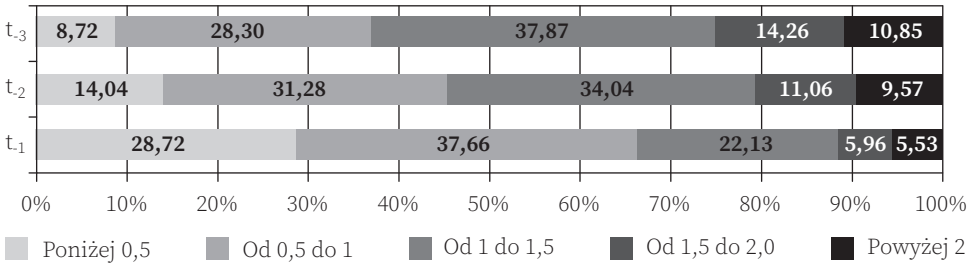
- wypowiedzenie umów kredytowych przez banki, co powoduje, że posiadane zobowiązania długoterminowe stają się wymagalne[49];
- brak prowadzenia aktywnej działalności gospodarczej, charakterystyczny dla przedsiębiorstw w sanacji bądź spółek po ogłoszeniu upadłości;
- brak regulowania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego prowadzący do jego umorzenia;
- długość trwania postępowania restrukturyzacyjnego.

W celu potwierdzenia spadkowego trendu wartości wskaźnika płynności bieżącej dokonano analizy na próbie 470 spółek, dla których dane z bilansu były dostępne dla wszystkich trzech okresów poprzedzających otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego (wykres 45).

---

[48] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 190.

[49] Zgodnie z art. 256 ust. 1 i 2 ustawy Prawo restrukturyzacyjne (oraz odpowiednimi odniesieniami zawartymi w art. 273 i 297 tej ustawy) od dnia otwarcia do dnia zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego (lub uprawomocnienia się postanowienia o jego umorzeniu) nie jest dopuszczalne, bez zgody rady wierzycieli, wypowiedzenie przez bank umowy kredytu w zakresie środków pozostawionych do dyspozycji kredytobiorcy przed dniem otwarcia odpowiedniego postępowania restrukturyzacyjnego. Wyjątek stanowi art. 256 ust. 3 ustawy PR. Zgodnie z nim podstawą wypowiedzenia umowy kredytu może być m.in. niewykonywanie przez dłużnika po dniu postępowania zobowiązań nieobjętych układem lub zaistnienie innej okoliczności przewidzianej w umowie kredytu po dniu otwarcia postępowania. Procedura wypowiedzenia umowy kredytu rozpoczyna się od złożenia przez bank oświadczenia o wypowiedzeniu umowy.



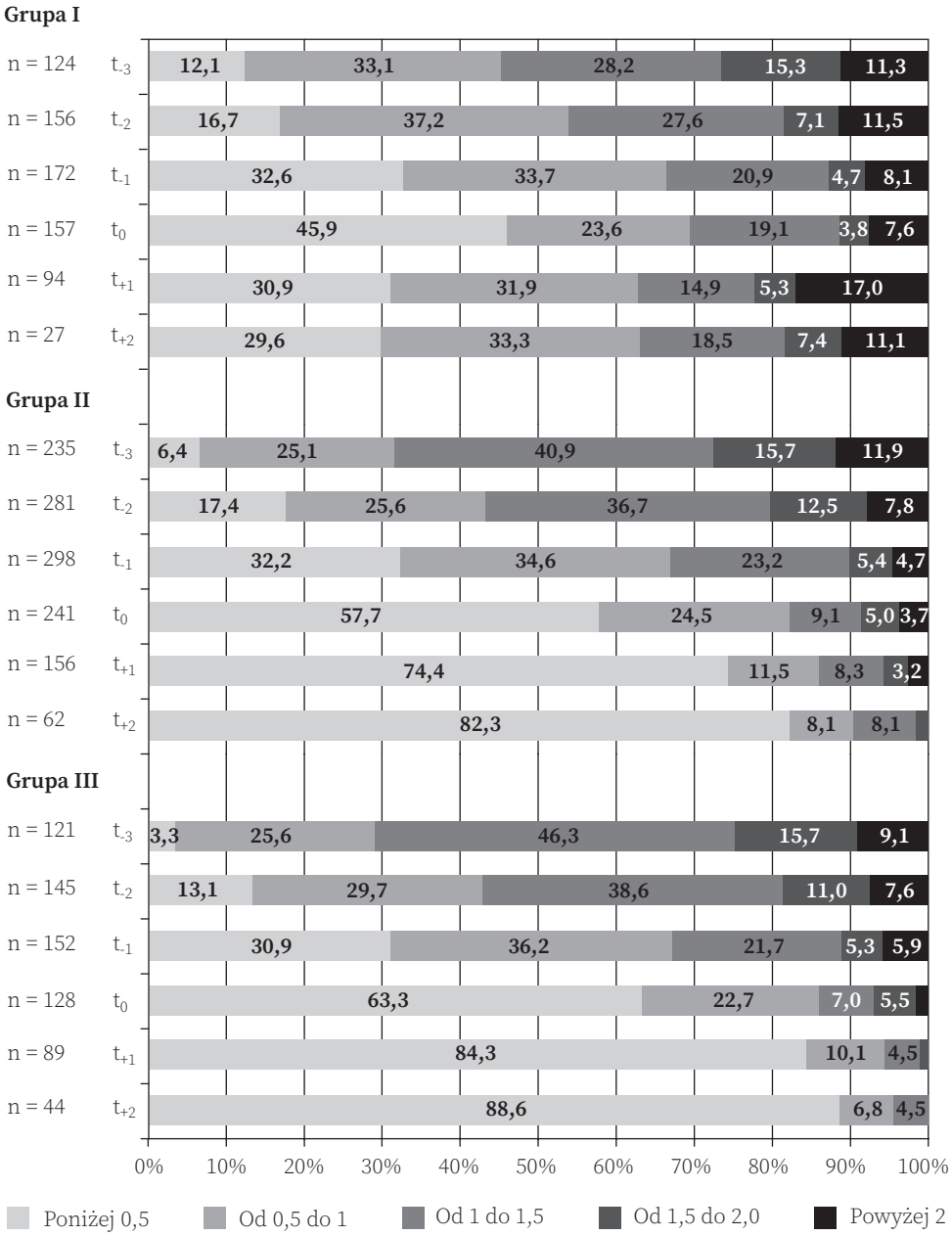
Wykres 45. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika płynności bieżącej (PB) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji, dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 470)

Źródło: opracowanie własne.

Analiza porównawcza wykazała, że w okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego w przypadku prawie trzech czwartych ogółu spółek wskaźnik płynności bieżącej przyjmował wartość powyżej 1. Dwa lata przed poziom ten wciąż był charakterystyczny dla ponad połowy spółek uwzględnionych w próbie. Wartość wskaźnika uległa istotnemu zmniejszeniu w okresie na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego w porównaniu do poprzedniego okresu. Liczba spółek, w przypadku których wartość zobowiązań bieżących przekroczyła wartość majątku obrotowego, wzrosła o 48%. W porównaniu do okresu bazowego (t_{-3}) wzrost ten był jeszcze większy i wyniósł 79%. Liczba spółek z nadpłynnością (PB > 2) w okresie t_0 w porównaniu do t_{-3} spadła niemal dwukrotnie. Ponad dwukrotnie spadła również liczba spółek cechujących się wskaźnikiem płynności bieżącej w przedziale od 1,5 do 2. Wyniki potwierdzają, że część spółek utraciła płynność wkrótce przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego, a pozostała część działała, posiadając ujemny kapitał obrotowy netto już przez dłuższy okres. Zdolność do obsługi bieżącego zadłużenia mogła być wynikiem wysokiej sprawności działania i obrotowości poszczególnych składników majątku. Jak zaznacza P. Antonowicz, przy odpowiedniej strukturze aktywów również przedsiębiorstwa cechujące się ujemnym kapitałem własnym mogą wywiązywać się ze swoich zobowiązań w terminie, posiadając dodatni stan kapitału pracującego[50]. Dodatkowo zweryfikowano, czy spadek wartości wskaźnika dotyczy tylko przedsiębiorstw, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne nie było skutecznym instrumentem w rozwiązaniu zaistniałej sytuacji kryzysowej i zakończyło się umorzeniem, zakończeniem w wyniku odmowy zatwierdzenia układu i w ostateczności ogłoszeniem upadłości, czy też takich, gdzie udało się zatwierdzić układ.

[50] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw*..., op. cit., s. 138.

Z danych zaprezentowanych na wykresie 46 widać, że nie występuje duże zróżnicowanie między wartością wskaźnika płynności bieżącej w przedsiębiorstwach należących do poszczególnych analizowanych grup w okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Co więcej, w przypadku spółek, które zbankrutowały (III grupa), w okresie t_{-3} wartością wskaźnika płynności bieżącej powyżej 1 cechowało się więcej przedsiębiorstw w porównaniu do jednostek gospodarczych, które zrealizowały bądź nadal realizują zatwierdzony przez sąd układ z wierzycielami. Sytuacja zmienia się po otwarciu postępowania. Już w okresie wydania postanowienia o otwarciu postępowania liczba podmiotów gospodarczych cechujących się wskaźnikiem płynności powyżej 1 była wyższa w przypadku spółek, w których udało się zakończyć postępowanie zatwierdzeniem układu, w porównaniu do spółek zaliczonych do grupy II, których udział w próbie wynosił odpowiednio 30,5% i 17,8%. Rok po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego płynność bieżąca jednostek w restrukturyzacji zaliczonych do grupy I polepszyła się i jej struktura była zbliżona do okresu t_{-1}.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony; Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd; Grupa III – spółki, w przypadku których ogłoszono upadłość bądź wydano postanowienie o rozwiązaniu bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego.

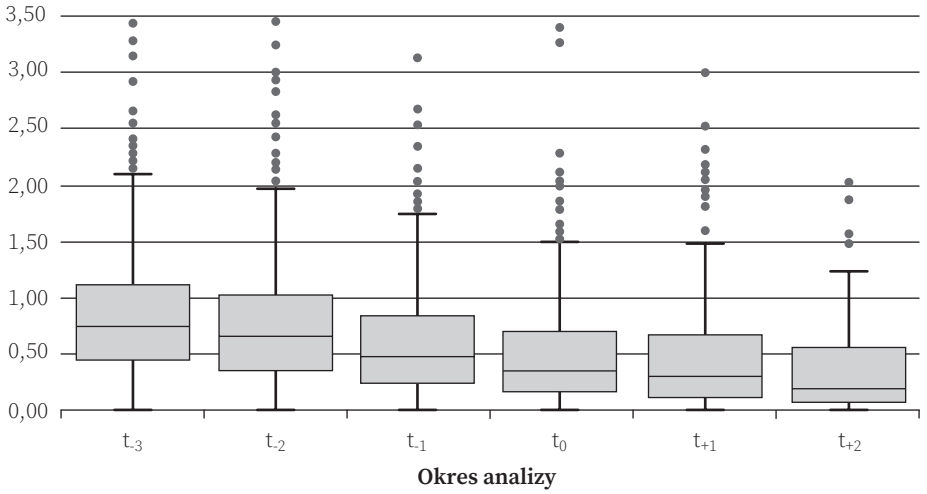
Wykres 46. Analiza wskaźnika płynności bieżącej (PB) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego dla przedsiębiorstw na trzy lata przed (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku spółek należących do grupy II wskaźnik płynności bieżącej w ponad 90% przedsiębiorstw już w drugim roku po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego był poniżej poziomu 1, co potwierdza, że umorzenie postępowania restrukturyzacyjnego wskutek odzyskania płynności stanowi rzadkość i dominującą przesłanką jest brak regulowania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. Wskaźnik płynności bieżącej w spółkach, wobec których ogłoszono upadłość bądź wszczęto z urzędu postępowanie o rozwiązanie bez przeprowadzenia likwidacji, był nieznacznie niższy w porównaniu do wskaźnika w spółkach zaliczonych do grupy II. Wynika to z faktu, że jedynie w przypadku nielicznych jednostek gospodarczych ogłoszenie upadłości nastąpiło wkrótce po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, w większości jednostek gospodarczych czas ten był zdecydowanie dłuższy, co wynika z analizy zaprezentowanej na wykresie 22.

Kolejnym wskaźnikiem z grupy płynność jest wskaźnik szybkiej płynności finansowej, który oblicza się z pominięciem składnika aktywów obrotowych o najmniejszym stopniu płynności – zapasów. Zdaniem W. Gabrusewicz przekształcenie należności krótkoterminowych w środki pieniężne nie powinno trwać dłużej od terminu spłaty zobowiązań krótkoterminowych, stąd wartość wskaźnika szybkiej płynności również powinna oscylować wokół 1. Jak zostało pokazane na wykresie 47, wskaźnik płynności szybkiej przyjmował wartości powyżej 1 wyłącznie na trzy i dwa lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego i dotyczył około jednej czwartej przedsiębiorstw. Posiadanie aktywów płynnych poniżej wartości zobowiązań krótkoterminowych może powodować przejściowe trudności w regulowaniu zobowiązań krótkoterminowych w terminie[51]. Wynegocjowane terminy inkasa należności handlowych mogą zależeć od wielu czynników, m.in. pozycji przedsiębiorstwa na rynku lub specyfiki branży. Ryzyko natychmiastowej utraty płynności może wynikać również z sytuacji finansowej partnerów biznesowych. Podobnie jak upadłość jednego przedsiębiorstwa może przyczynić się do bankructwa kilku innych, tak też restrukturyzacja sądowa może powodować tzw. „efekt domina". Objęcie wierzytelności układem daje bowiem większą szansę na odzyskanie należnej kwoty w porównaniu do likwidacji w drodze ogłoszenia upadłości, lecz wciąż całkowite lub chociaż częściowe odzyskanie należności jest istotnie przesunięte w czasie. Wpływ na to ma nie tylko długość trwania postępowania, ale także czas od zatwierdzenia układu do rozpoczęcia jego wykonywania oraz od rozpoczęcia spłaty rat do całkowitego wykonania układu. Brak możliwości odzyskania należnych środków pieniężnych, szczególnie zaobserwowany w branży budowlanej, może całkowicie uniemożliwić dalszą działalność przedsiębiorstwa i skutkować koniecznością jego restrukturyzacji bądź ogłoszeniem upadłości.

[51] W. Gabrusewicz, *Metody analizy finansowej…*, op. cit., s. 271.

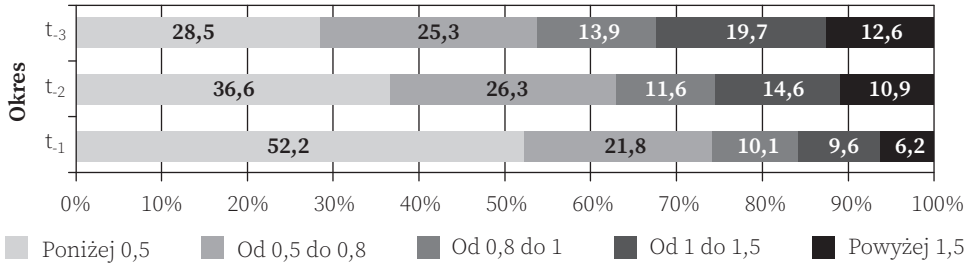


Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	519	617	651	491	280	94
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	35	39	28	32	25	8
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	14	17	13	12	14	4
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
1Q	0,44	0,35	0,24	0,16	0,11	0,06
Me	**0,74**	**0,65**	**0,47**	**0,35**	**0,30**	**0,18**
3Q	1,11	1,02	0,84	0,68	0,66	0,54
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	2,92	2,99	2,52	2,12	1,59	1,87
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**0,82**	**0,73**	**0,57**	**0,47**	**0,43**	**0,34**
Liczba obserwacji wskaźnika [PS > 3,5]	14	12	11	9	10	3
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*0,97*	*0,98*	*0,98*	*0,98*	*0,96*	*0,97*

Wykres 47. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika płynności szybkiej (PS) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})

Źródło: opracowanie własne.

Analiza porównawcza wartości wskaźnika została dokonana na próbie 467 przedsiębiorstw, dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z analizowanych okresów. Zaprezentowane na wykresie 48 wyniki jednoznacznie wskazują na spadek wartości wskaźnika w czasie. W okresie na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego zaledwie 16% jednostek gospodarczych posiadało wartość wskaźnika płynności szybkiej powyżej 1, podczas gdy w okresie na trzy lata przed restrukturyzacją sądową liczba spółek cechujących się bezpiecznym poziomem płynności szybkiej była dwukrotnie wyższa. Warto zaznaczyć, że poziom wskaźnika płynności szybkiej wynosił poniżej 0,8 w przypadku ponad połowy spółek już na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego, co wskazuje na występujące w przedsiębiorstwie ryzyko utraty płynności już przez dłuższy okres jego działalności i może wynikać z pogarszającej się sprawności działania i zdolności do wypracowywania zysków.



Wykres 48. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika płynności szybkiej (PS) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji, dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 467)

Źródło: opracowanie własne.

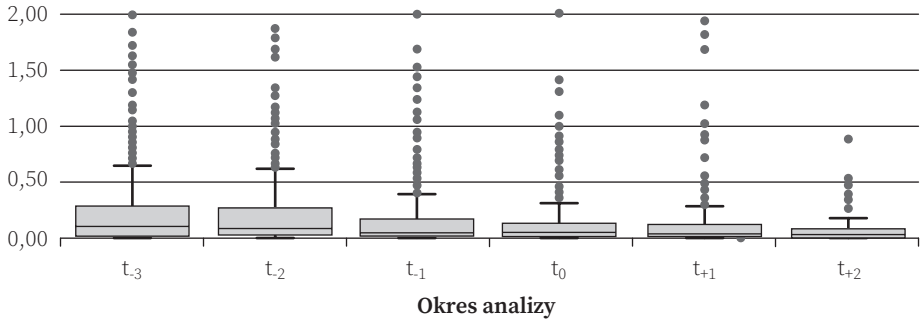
Tak niski poziom wskaźnika płynności szybkiej i relatywnie niski udział środków pieniężnych w strukturze aktywów obrotowych pozwala wstępnie wnioskować, że wskaźnik płynności gotówkowej, zwany także wskaźnikiem natychmiastowej płynności finansowej, przyjmie wartości bliskie 0. Wskaźnik postanowiono obliczyć na dwa sposoby, z wyeliminowaniem z aktywów obrotowych zapasów i należności[52], jak też wykorzystując wyłącznie środki pieniężne dostępne w kasie i na rachunkach bankowych[53]. Renata Pałczyńska-Gościniak proponuje uwzględniać w liczniku środki pieniężne i inne aktywa pieniężne, zaznaczając, że wielkość wskaźnika wypłacalności gotówkowej mieszczącą się w przedziale 0,1–0,2 należy uznać za wzorcową, co wiąże się z zasadą ograniczenia posiadanej w przedsiębiorstwie gotówki do niezbędnego minimum[54]. Warto jednak zaznaczyć, że w sytuacji zaistnienia ryzyka nieściągnięcia części należności w terminie udział środków pieniężnych w ogóle aktywów obrotowych może być większy, wpływając tym samym na wartość wskaźnika natychmiastowej płynności. Wynika to z gromadzenia środków pieniężnych ze sprzedaży zapasów przy jednoczesnym ograniczeniu inwestycji w celu utrzymania zdolności do obsługi zadłużenia. Takie działania są jednak skuteczne krótkoterminowo, gdyż brak utrzymania optymalnego poziomu zapasów i dobrych relacji z kontrahentami (stosowanie tzw. kredytu kupieckiego) mogą szybko przyczynić się do zmniejszenia zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodów i utraty rentowności. Warto przypomnieć, że po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego układem są objęte tylko te zobowiązania, które powstały przed dniem jego otwarcia, każde kolejne muszą być na bieżąco regulowane. Duży odsetek postępowań umorzonych, skutkujących ogłoszeniem upadłości bądź rozwiązaniem bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego, wskazuje na brak sprawności działania w przedsiębiorstwach podejmujących próbę sądowej restrukturyzacji zadłużenia.

---

[52] Taki sposób liczenia przyjęli m.in. P. Antonowicz, P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw*..., op. cit., s. 191 oraz T. Dudycz, W. Skoczylas, *Sektorowe*..., op. cit., s. 61.

[53] Taki sposób liczenia wskaźnika sugeruje W. Gabrusewicz, *Metody analizy*..., op. cit., s. 264–275.

[54] Ibidem, s. 274.

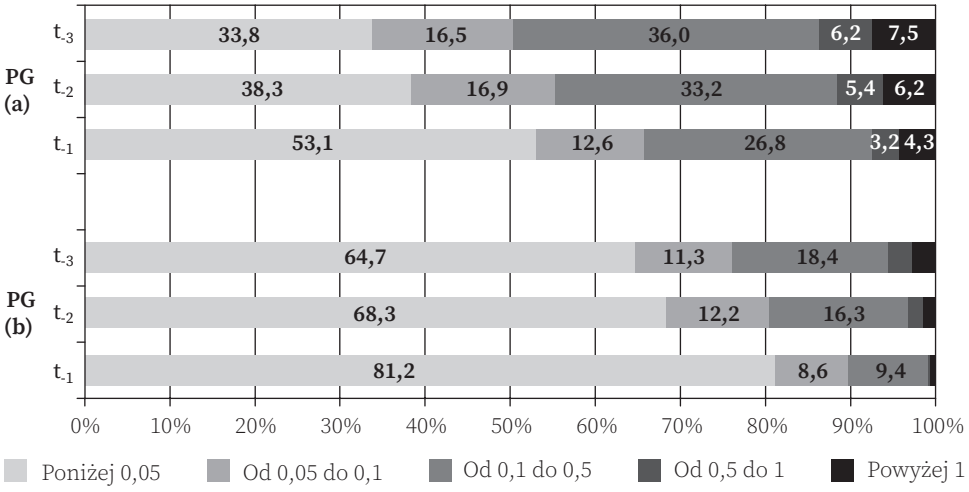


Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	519	617	651	491	278	94
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	55	64	64	54	36	14
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	31	31	45	32	22	13
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1Q	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01
Me	**0,10**	**0,08**	**0,05**	**0,05**	**0,04**	**0,03**
3Q	0,28	0,27	0,17	0,13	0,12	0,08
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	1,50	0,96	0,62	0,47	0,44	0,27
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**0,20**	**0,16**	**0,09**	**0,08**	**0,07**	**0,04**
Liczba obserwacji wskaźnika [PG (a) > 2,0]	9	9	7	6	7	3
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*0,98*	*0,99*	*0,99*	*0,99*	*0,97*	*0,97*

Wykres 49. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika płynności gotówkowej (PG_a) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.

Z analizy poziomu wskaźnika płynności gotówkowej, obliczonego według wzoru (a), wynika, że tylko połowa przedsiębiorstw posiadała wskaźnik powyżej 0,10 w okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (wykres 49). W przypadku ponad jednej czwartej spółek zaobserwowano znikomy udział środków pieniężnych umożliwiających szybkie pokrycie mniej niż 1% zobowiązań wymagalnych. Zdecydowany spadek środków pieniężnych w kasie i na rachunkach zaobserwowano w okresie poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. Uwzględniając spadek zobowiązań długoterminowych i jednoczesny duży wzrost zobowiązań krótkoterminowych w przedsiębiorstwach na rok przed otwarciem postępowania

restrukturyzacyjnego (patrz wykres 43), stan niewypłacalności mógł być wynikiem spadku zdolności do generowania przychodów, innymi słowy brak zdolności do szybkiego upłynnienia zapasów i przedterminowego inkasa należności uniemożliwił spłatę relatywnie dużej ilości zobowiązań w stosunkowo krótkim terminie.



Wykres 50. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika płynności gotówkowej (PG) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji, dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 467)

Źródło: opracowanie własne.

Analiza międzyokresowa poziomu wskaźnika płynności gotówkowej zaprezentowana na wykresie 50 potwierdziła tendencję spadkową zdolności przedsiębiorstw do spłaty zobowiązań krótkoterminowych z posiadanych przez nie najbardziej płynnych aktywów. Ponad połowa badanych jednostek gospodarczych na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego posiadała wskaźnik płynności gotówkowej poniżej 0,05. Uwzględniając wyłącznie posiadane przez przedsiębiorstwo środki pieniężne w kasie i na rachunkach, wartość wskaźnika poniżej 0,05 dotyczyła 81% ogółu przedsiębiorstw. Spadła również liczba przedsiębiorstw charakteryzujących się wskaźnikiem natychmiastowej płynności finansowej powyżej 1,0. Wynika to z faktu, że w przypadku części przedsiębiorstw w inwestycjach krótkoterminowych dominujący udział posiadały inwestycje w krótkoterminowe aktywa finansowe (akcje, udziały) w jednostkach powiązanych bądź pozostałych jednostkach, a nie posiadane środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Aktywa finansowe są wyceniane na dzień bilansowy w zależności od przyjętej przez spółkę metody (zapisanej w polityce rachunkowości)[55] i ich wartość w ciągu roku może podlegać zmianom, a w niektórych przypadkach

[55] Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, art. 28 ust. 5 (Dz.U. 2019 poz. 351).

(upadłość spółki) być *sensu stricto* nie do odzyskania. Posiadanie środków pieniężnych w kasie powyżej wartości zobowiązań wymagalnych jest zjawiskiem interesującym, choć liczba takich jednostek gospodarczych jest znikoma. W ogóle przedsiębiorstw uwzględnionych w analizie (PG_b) zaledwie trzy spółki posiadały wskaźnik płynności gotówkowej powyżej 1,0 w porównaniu do 20 spółek, gdzie wskaźnik obliczono z uwzględnieniem ogółu inwestycji krótkoterminowych (PG_a). Przyczyną takiego stanu był bardzo niski poziom zobowiązań krótkoterminowych, których udział w ogóle kapitałów obcych był znikomy[56]. W takich przypadkach również nadpłynność w roku poprzedzającym otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego powinna być traktowana jako sygnał ostrzegawczy. Ograniczona sprzedaż w kolejnym okresie i wymagalność zobowiązań, które w poprzednim roku były zaliczone do kategorii długoterminowych, skutkowała wystąpieniem stanu niewypłacalności.

Ostatnim wskaźnikiem z grupy płynności, który został uwzględniony w badaniu kondycji finansowej przedsiębiorstw wymagających restrukturyzacji zadłużenia, jest udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Odpowiednie zarządzanie kapitałem obrotowym stanowi podstawę do zapewnienia utrzymania płynności finansowej w przedsiębiorstwie[57]. Dodatni kapitał obrotowy netto oznacza, że aktywa obrotowe jednostki są większe od zobowiązań krótkoterminowych i w teorii są wystarczające do uregulowania bieżących płatności bez potrzeby angażowania kapitałów stałych w finansowanie bieżącej działalności przedsiębiorstwa. W praktyce dużo zależy m.in. od wielkości przedsiębiorstwa, specyfiki branży, pozycji rynkowej i polityki sprzedaży. Jak wskazują M. Sierpińska i D. Wędki[58], przedsiębiorstwa, które posiadają zdolność do wynegocjowania długich terminów zapłaty, mogą cechować się poziomem zobowiązań powyżej wartości aktywów obrotowych, lecz generalnie – jak zaznacza P. Antonowicz – taki stan rzeczy należy traktować jako niepożądany[59]. Analizując wartości wskaźnika dla spółek notowanych na GPW w Warszawie, można zaobserwować dużą zależność wartości wskaźnika od branży, w której działa jednostka gospodarcza. Niemniej jednak w większości spółek przyjmuje on wartość dodatnią. W przypadku spółek należących do indeksu WIG-Budownictwo i WIG30 (z wyłączeniem banków) ujemny wskaźnik dotyczył odpowiednio 4 spółek z 37 i 6 spółek z 23, wchodzących w skład indeksów według danych pochodzących z raportów za II kwartał 2020 r.[60] Zestawienie kapitału obrotowego z całokształtem aktywów ma zatem

[56] Niską wartością zobowiązań krótkoterminowych lub ich brakiem cechowały się najczęściej spółki komandytowe. Zaobserwowano, że w przypadku spółek komandytowych zła kondycja finansowa dotyczyła komplementariusza. W jednej spółce komandytowej np. doszło do oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości sp. z o.o., będącej jej komplementariuszem.

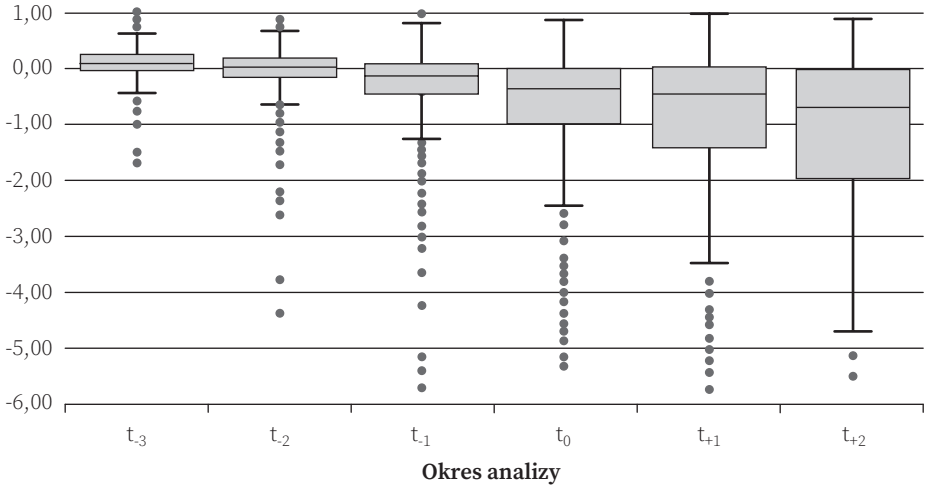
[57] M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie…*, op. cit., s. 91.

[58] Ibidem, s. 77.

[59] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 197.

[60] https://www.biznesradar.pl/spolki-wskazniki-plynnosci/indeks:WIG30,KP,2,2 oraz https://www.biz nesradar.pl/spolki-wskazniki-plynnosci/indeks:WIG-BUDOW,KP,2,2 (dostęp 19.09.2020).

pewne walory informacyjne, mogące świadczyć o bezpieczeństwie finansowym bądź też istnieniu ryzyka wystąpienia stanu niewypłacalności. Wartości wskaźnika w okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego i po jego otwarciu zaprezentowano na wykresie 51.



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	519	619	651	491	280	94
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	17	25	54	49	29	9
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	4	6	23	19	0	8
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	-0,90	-1,10	-2,02	-3,94	-5,74	-7,91
1Q	-0,06	-0,16	-0,47	-0,99	-1,42	-1,96
Me	**0,06**	**0,02**	**-0,14**	**-0,37**	**-0,48**	**-0,73**
3Q	0,23	0,18	0,08	-0,01	0,00	-0,04
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	0,97	0,95	0,94	0,85	0,96	0,88
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**0,08**	**0,01**	**-0,21**	**-0,57**	**-0,86**	**-1,17**
Liczba obserwacji wskaźnika [KO/AO < - 6]	0	0	8	13	12	10
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*1,00*	*1,00*	*0,99*	*0,97*	*0,96*	*0,89*

Wykres 51. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem (KO/AO) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik udziału kapitału obrotowego w aktywach już na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego przyjął wartość ujemną w przypadku ponad połowy spółek. Należy również zwrócić uwagę na wzrost obserwacji ekstremalnie nietypowych w okresie otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego i rok po jego otwarciu. Zaobserwowano, że wysokie ujemne wartości wskaźnika dotyczyły przede wszystkim jednostek gospodarczych charakteryzujących się występowaniem ujemnego kapitału własnego przez długi czas i posiadających relatywnie mały majątek, w niektórych spółkach nawet ponad piętnastokrotnie niższy od wartości posiadanych zobowiązań ogółem, co można zauważyć również z przeprowadzonej analizy wartości wskaźnika zadłużenia ogółem (patrz wykres 62).

W przetrwaniu i rozwoju przedsiębiorstwa ważny jest każdy aspekt zarządzania przedsiębiorstwem, który umożliwia generowanie zysków przy założeniu, że przedsiębiorstwo taką zdolność posiada. Zależność między płynnością a rentownością przedsiębiorstw omówił m.in. T. Maślanka[61], wskazując, że wysokie wskaźniki rentowności będą zmniejszać ryzyko wystąpienia utraty płynności, a niska rentowność bądź jej brak, szczególnie w dłuższym horyzoncie czasowym, przełoży się na zmniejszenie wpływów gotówkowych, co może skutkować utratą wypłacalności. W literaturze przedmiotu znaleźć można zarówno badania, które wskazują, że płynność jest tylko jednym czynnikiem wpływającym na rentowność, jak i takie, które stwierdzają brak istotnej statystycznie korelacji między wskaźnikami płynności a rentowności[62]. Jak wskazują M. Bolek i J. Wolski, generalnie wzrost wielkości wskaźników płynności będzie prowadził do poprawy rentowności, lecz w pewnym momencie sytuacja może się obrócić i dalszy ich wzrost może doprowadzić nawet do bankructwa[63]. Podzielając zdanie W. Gabrusewicza, że podstawą utrzymania płynności finansowej w długim okresie jest rentowność, nie zaś odwrotnie, postanowiono sprawdzić, czy rzeczywiście w okresie na kilka lat przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego przedsiębiorstwa były rentowne, czy to właśnie brak rentowności ekonomicznej mógł skutkować utratą płynności finansowej. Warto nadmienić, że posiadanie zdolności do generowania zysku stanowi jeden z lepszych sposobów na zapewnienie płynności finansowej w przyszłości[64].

4.3.2. Analiza rentowności

Prowadzenie własnego przedsiębiorstwa, podobnie jak nabycie akcji spółki giełdowej, jest inwestycją, która musi być opłacalna, żeby inwestor uzyskał oczekiwaną stopę zwrotu. Choć kwota wypracowanego zysku nie jest najlepszym miernikiem oceny

---

[61] T. Maślanka, *Płynność finansowa…*, op. cit., s. 43.

[62] Ibidem, s. 43.

[63] M. Bolek, J. Wolski, *Profitability or Liquidity: Influencing the Market Value The Case of Poland*, "International Journal of Economics and Finance" 2012, Vol. 4, No. 9, s. 186.

[64] W. Gabrusewicz, *Metody analizy finansowej przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 264.

rentowności przedsiębiorstwa, to jednak generowanie straty jednoznacznie wskazuje, iż mamy do czynienia z przedsiębiorstwem deficytowym[65]. Pomijając spółki, których właścicielem większościowym jest Skarb Państwa i które potrafią istnieć, generując spektakularne straty[66] przez nawet kilka lat, należy przyjąć, że do prowadzenia działalności gospodarczej niezbędna jest rentowność. Wskaźniki rentowności wyrażają relację między wielkością zysku a odpowiednią podstawą odniesienia, wskazując nie tylko na rentowność sprzedaży, ale także na rentowność zainwestowanego kapitału czy też efektywność zaangażowanego w przedsiębiorstwie majątku. Do analizy rentowności przedsiębiorstw w restrukturyzacji wykorzystano cztery wskaźniki finansowe obliczone według wzoru zaprezentowanego w tabeli 38.

Tabela 38. Wykaz wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu rentowności przedsiębiorstw w restrukturyzacji

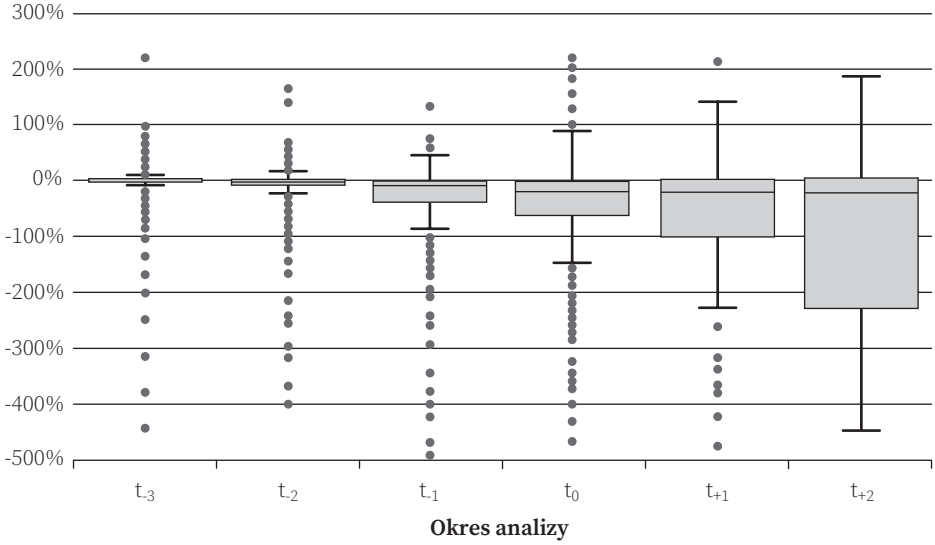
Nr	Nazwa wskaźnika	Relacja wskaźnikowa [w %]
1	Rentowność sprzedaży	$RS = \frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
2	Rentowność operacyjna sprzedaży	$ROS = \frac{\text{wynik z działalności operacyjnej}}{\text{przychody ze sprzedaży} + \text{pozostałe przychody operacyjne}}$
3	Rentowność aktywów	$RA = \frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{średnioroczne aktywa ogółem}}$
4	Rentowność kapitału własnego	$RKW = \frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{średnioroczny kapitał własny}}$

Źródło: opracowanie własne na podstawie W. Gabrusewicz, *Metody analizy...*, op. cit., s. 264–275; P. Antonowicz, *Bankructwa...*, op. cit., s. 191; T. Dudycz, W. Skoczylas, *Sektorowe...*, op. cit., s. 61.

Rentowność sprzedaży jest klasycznym wskaźnikiem rentowności, który jest stymulantą, a zatem pożądane jest, by osiągał możliwie największe wartości. Wysoki wskaźnik wskazuje, że przedsiębiorstwo nie tylko jest w stanie osiągnąć próg rentowności, ale także wygospodarować środki finansowe na jego dalszy rozwój. Z analizy zaprezentowanej na wykresie 52 widać, że wraz ze zbliżaniem się do roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego zróżnicowanie wartości wskaźnika wśród spółek uwzględnionych w badaniu jest bardzo duże.

[65] Ibidem, s. 234–235.

[66] https://medium.com/blog-transparent-data/milionowe-straty-sp%C3%B3%C5%82ek-skarbu-pa%C5 %84stwa-vs-straty -prywatnych-firm-68d4a7dde062 (dostęp 19.09.2020).



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu*	457	563	608	459	277	82
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	124	121	80	78	57	23
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	84	75	53	62	46	18
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	-15,9	-36,1	-141,8	-231,8	-382,7	-853,0
1Q	-1,0	-7,4	-35,9	-61,6	-101,3	-227,9
Me	**0,9**	**0,3**	**-7,9**	**-18,3**	**-20,2**	**-20,7**
3Q	4,1	2,7	0,3	-1,4	0,6	4,5
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	18,1	30,9	77,0	157,8	113,5	421,3
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**1,6**	**-0,4**	**-16,4**	**-27,5**	**-39,6**	**-81,8**
Liczba obserwacji wskaźnika [RS < -500]	12	10	23	31	35	17
Liczba obserwacji wskaźnika [RS > 300]	0	1	1	7	8	6
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*97,4*	*98,0*	*96,1*	*91,7*	*84,5*	*72,0*

* z wyłączeniem przedsiębiorstw, które posiadały ujemną wartość przychodów ze sprzedaży, który mógł wynikać m.in. z przyjęcia zwrotów przy ograniczonej bądź braku sprzedaży.

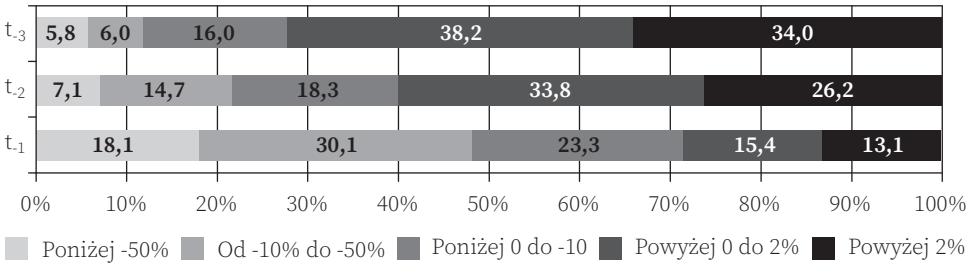
Wykres 52. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika rentowności sprzedaży (RS) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza wykazała, że w okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego ponad połowa przedsiębiorstw uwzględnionych w badaniu posiadała wskaźnik rentowności sprzedaży poniżej 1%, co należy uznać za wartość niską. W przedsiębiorstwach cechujących się tak niskim poziomem rentowności stosunkowo niewielki wzrost kosztów operacyjnych czy też finansowych może doprowadzić do utraty rentowności. Jeśli uwzględni się średnią arytmetyczną na poziomie 1,6% (z wyłączeniem 18% przedsiębiorstw, których wartości były ekstremalnie nietypowe i kształtowały się poniżej minimalnej wartości z zakresu), należy uznać, że rentowność sprzedaży przedsiębiorstw, które nie poradziły sobie z terminowym regulowaniem zobowiązań, była generalnie niska. Badania przeprowadzone przez T. Dudycz i W. Skoczylas[67] wykazały, że w ogóle przedsiębiorstw (n = 55 269 jg.) z różnych branż rentowność sprzedaży w przypadku połowy przedsiębiorstw nie przekroczyła poziomu 3% (mediana 2,93). Wyższe wartości wskaźników zaobserwowano głównie w sektorze usług w takich branżach, jak: działalność prawnicza, rachunkowo-księgowa i doradztwo podatkowe (mediana 5,54); działalność weterynaryjna (mediana 6,75) czy finansowa działalność usługowa (mediana 7,45), ale też w sektorze rolnictwo (Uprawy rolne, chów i hodowla zwierząt, łowiectwo, włączając działalność usługową) i rybactwo, gdzie ponad połowa jednostek posiadała marże netto odpowiednio powyżej 6% i 7%.

Warto zauważyć, że już dwa lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego przedsiębiorstwa balansowały na progu rentowności (mediana = 0,3%, średnia arytmetyczna = -0,4%). Bardzo niskie (ujemne) wartości wskaźnika rentowności sprzedaży zaobserwowane już na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego wynikały z ograniczonej zdolności przedsiębiorstw do generowania przychodu, gdzie w niektórych przypadkach całkowicie zaprzestano prowadzenia aktywnej działalności gospodarczej. Z analizy wykresu 49 można zauważyć, że duże zmiany w sytuacji przedsiębiorstw nastąpiły dwa lata po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, gdzie wyklarowała się rzeczywista zdolność przedsiębiorstwa do sprawnego funkcjonowania na rynku. Z analizy „pudełka" dla okresu t_{+2} widać, że nastąpiła zarówno poprawa, jak i pogorszenie się sytuacji finansowej spółek w sferze rentowności. Tak przedstawione wnioski są wstępne, gdyż analizę oparto na ograniczonej próbie przedsiębiorstw, której liczebność jest inna dla każdego analizowanego okresu. Jest to jednak zbieżne z analizą statusu postępowań restrukturyzacyjnych i długością trwania postępowania restrukturyzacyjnego od jego otwarcia do dnia wydania postanowienia o umorzeniu, zakończeniu w wyniku wydania postanowienia o zatwierdzeniu bądź odmowie zatwierdzenia układu (patrz rozdział 3.1). Reasumując, postępowania restrukturyzacyjne trwają w większości przypadków dłużej, aniżeli przewidziano w ustawie PR, a ich zakończenie w drodze zatwierdzenia układu stanowi relatywnie niski odsetek ogółu postępowań.

[67] T. Dudycz, W. Skoczylas, *Sektorowe...*, op. cit., s. 70–84.

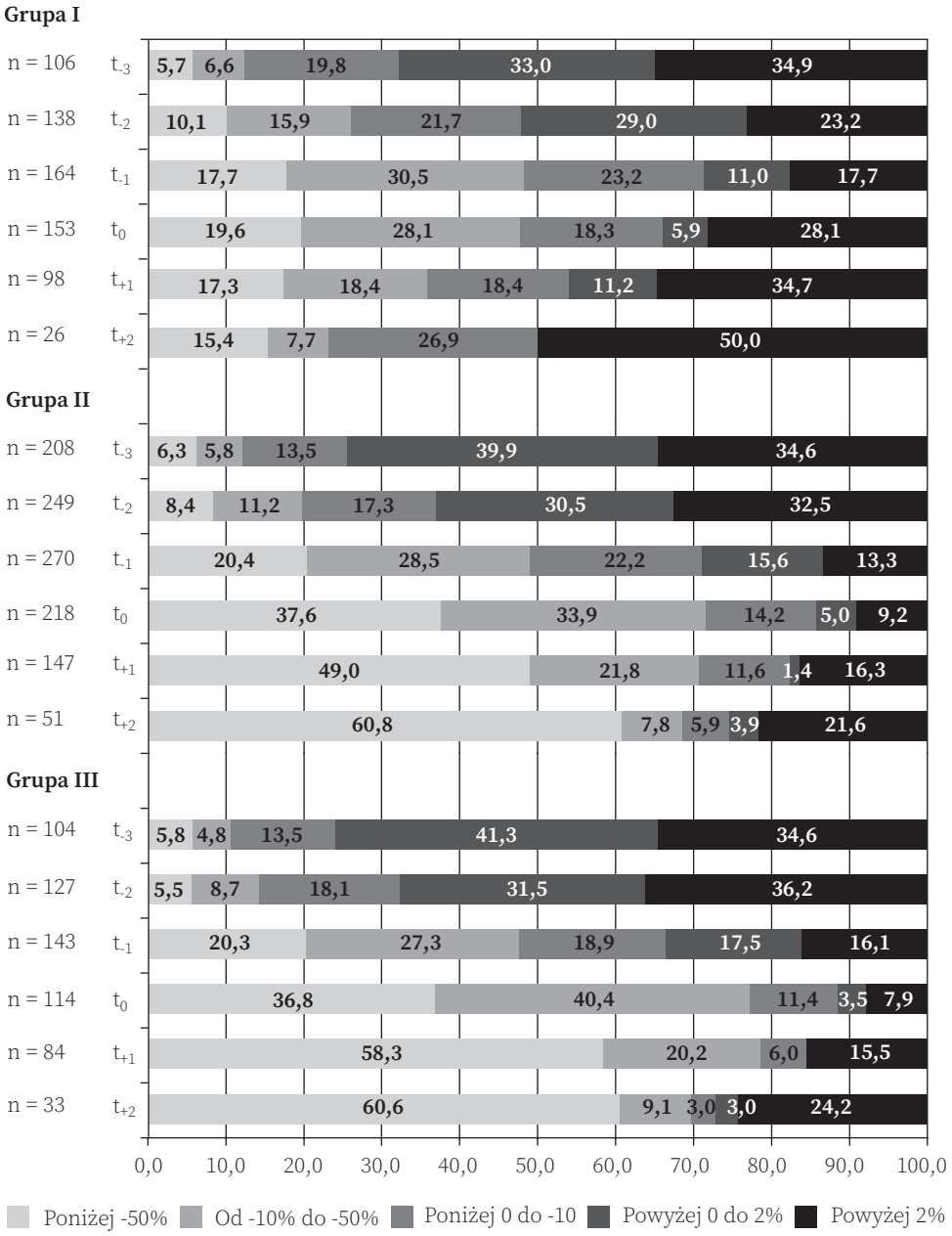


Wykres 53. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika rentowności sprzedaży (RS) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 382)

Źródło: opracowanie własne.

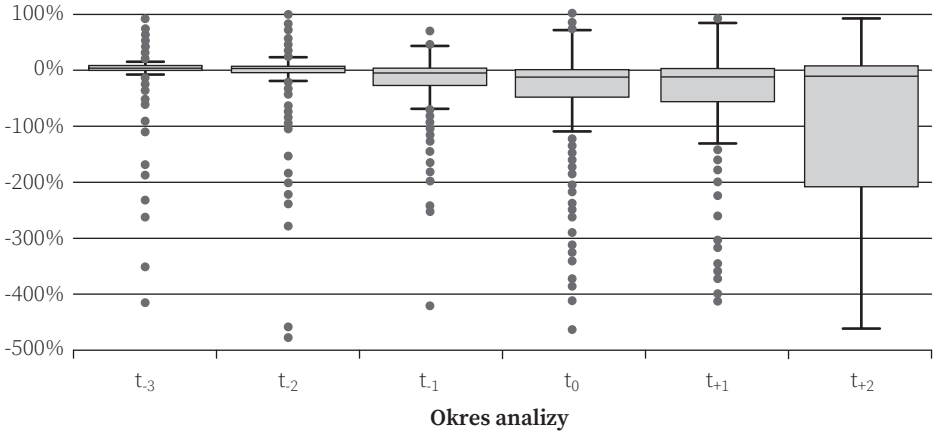
Z przeprowadzonej analizy zmienności międzyokresowej wskaźnika rentowności sprzedaży (wykres 53) wynika, że w okresie na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego można zauważyć istotny spadek wartości analizowanego wskaźnika, gdzie tylko ponad jedna czwarta ogółu przedsiębiorstw wciąż posiadała zdolność do generowania zysku (28,5%). W okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania była to zdecydowana większość (72,2%). Dodatkowo, w okresie t_{-1} dwukrotnie mniej spółek osiągało marże zysku netto na poziomie zarówno poniżej, jak i powyżej 2%.

Wynik postępowania restrukturyzacyjnego trudno jest uzależnić od poziomu posiadanej przez przedsiębiorstwo rentowności sprzedaży bądź jej braku na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (wykres 54). Udział spółek zarówno deficytowych, jak i rentownych pozostawał bowiem na zbliżonym poziomie. Z kolei już w roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego udział spółek rentownych w grupie drugiej był ponad dwukrotnie mniejszy w porównaniu do spółek w grupie pierwszej i wynosił odpowiednio 14,2% oraz 34,0%. Duże zróżnicowanie można zaobserwować po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, gdzie w przypadku postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu udział spółek rentownych rósł z każdym kolejnym rokiem. Z kolei w przypadku postępowań umorzonych, zakończonych odmową zatwierdzenia układu bądź też takich, w których zatwierdzony układ został przez sąd uchylony, udział spółek cechujących się wskaźnikiem poniżej -50% wzrósł trzykrotnie w porównaniu do okresu poprzedzającego rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd;
Grupa III – spółki, w przypadku których ogłoszono upadłość bądź wydano postanowienie o rozwiązaniu bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego.

Wykres 54. Rozkład wartości wskaźnika rentowności sprzedaży (RS) spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego
Źródło: opracowanie własne.

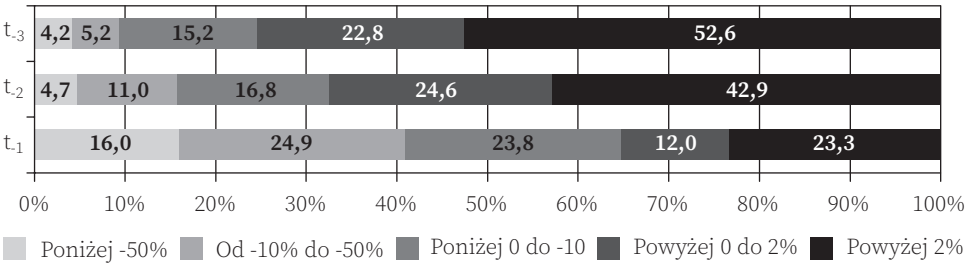


Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	457	563	607	457	275	79
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	99	109	78	59	43	13
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	66	62	40	38	29	10
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	-18,3	-18,9	-68,7	-110,5	-133,6	-460,3
1Q	0,0	-4,5	-26,7	-47,8	-56,1	-200,4
Me	**2,4**	**1,5**	**-5,5**	**-13,9**	**-12,6**	**-13,5**
3Q	6,4	5,9	1,7	-0,4	2,2	6,5
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	25,7	21,6	43,0	69,9	82,7	92,0
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**3,2**	**1,8**	**-7,7**	**-17,4**	**-14,7**	**-41,0**
Liczba obserwacji wskaźnika [ROS < -500]	6	5	14	14	18	13
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*98,7*	*99,1*	*97,7*	*96,9*	*93,5*	*83,5*

Wykres 55. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika rentowności operacyjnej sprzedaży dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.

Warto nadmienić, że w przypadku spółek, w których układ jest realizowany bądź został w całości wykonany, aż połowa spółek osiągnęła marżę zysku netto na poziomie powyżej 2%, co było wynikiem prawie dwukrotnie wyższym w porównaniu do okresu t_0. Poziom wskaźnika rentowności sprzedaży w przypadku podmiotów, wobec których ogłoszono upadłość, kształtował się na zbliżonym poziomie w porównaniu do spółek zaliczonych do grupy II. Jest to w dużym stopniu wynik długiego czasu trwania postępowania restrukturyzacyjnego i relatywnie późnego ogłoszenia upadłości, co należy traktować jak zjawisko wymagające poprawy. Każda kolejna wygenerowana strata zwiększa wysokość zobowiązań i uszczupla bowiem majątek przedsiębiorstwa, co zostało wcześniej potwierdzone analizą stanu kapitału własnego.

Drugim wskaźnikiem z grupy rentowności uwzględnionym w badaniu jest wskaźnik rentowności operacyjnej sprzedaży, którego statystyki opisowe zaprezentowano na wykresie 55. Wskaźnik ten pomija działalność finansową przedsiębiorstwa, a zatem obrazuje wyłącznie zdolność jednostki gospodarczej do generowania zysku z działalności podstawowej, co w długiej perspektywie czasu wydaje się kluczowe. Przedsiębiorstwo, sprzedając m.in. udziały w innych jednostkach niepowiązanych w celu utrzymania płynności finansowej, może wykazać duże przychody finansowe i osiągnąć zysk netto pomimo odnotowanej straty na działalności operacyjnej. Gdy porówna się wartość rentowności sprzedaży operacyjnej z klasycznym wskaźnikiem rentowności sprzedaży (RS), można zaobserwować, że wartość marży operacyjnej była wyższa w porównaniu do osiąganej marży sprzedaży netto, co wskazuje, że wpływ na wynik finansowy przedsiębiorstwa miała w dużym stopniu wielkość osiągniętych przez przedsiębiorstwa przychodów z pozostałej działalności operacyjnej. I choć w okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego trzy czwarte przedsiębiorstw cechowało się rentownością działalności operacyjnej, to już na rok przed datą wydania postanowienia o otwarciu postępowania zdecydowana większość przedsiębiorstw generowała stratę już na poziomie działalności operacyjnej. Wskaźniki rentowności operacyjnej sprzedaży po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, choć przyjmują wyższe wartości w porównaniu do wskaźnika rentowności sprzedaży, wciąż jednak są to wartości ujemne w przypadku ponad połowy przedsiębiorstw uwzględnionych w próbie. Z analizy międzyokresowej zmienności wskaźnika ROS wynika, że już w okresie t_{-1} liczba spółek osiągających zysk z działalności operacyjnej spadła prawie o połowę w porównaniu z okresem t_{-2} (47,7%) oraz o ponad połowę (53,2%) w zestawieniu z t_{-3}. W okresie t_{-1} wskaźnikiem ROS powyżej 2% cechowała się mniej niż jedna czwarta jednostek gospodarczych w porównaniu, gdy na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego liczba spółek przekraczała połowę ogółu próby. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku spółek charakteryzujących się dużą deficytowością, gdzie w okresie t_{-1} ponad trzykrotnie więcej spółek ponosiło koszty z działalności operacyjnej co najmniej o jedną trzecią przekraczające uzyskiwane przychody z działalności operacyjnej.



Wykres 56. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika rentowności sprzedaży (RS) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 382)

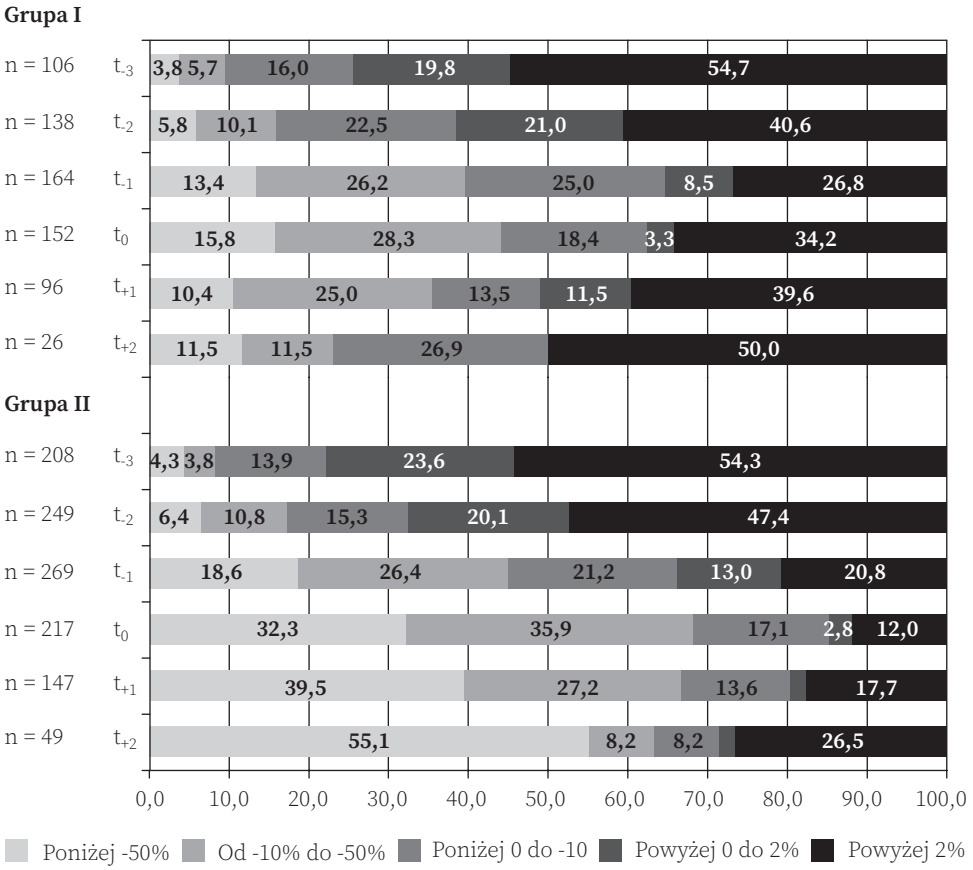
Źródło: opracowanie własne.

Rozkład wartości wskaźnika z uwzględnieniem statusu postępowania restrukturyzacyjnego w przypadku spółek zaliczonych do grupy I i II zaprezentowano na wykresie 57. Podobnie jak w przypadku klasycznego wskaźnika rentowności już w roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego widać różnicę w wartości wskaźnika dla spółek, w których układ z wierzycielami udało się zatwierdzić (z wyłączeniem układów uchylonych) i tych, w których postępowanie restrukturyzacyjne nie przyczyniło się do rozwiązania trudności finansowych[68].

Jak wynika z przeprowadzonej analizy, w okresie na rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego spadek udziału spółek cechujących się rentownością na poziomie działalności operacyjnej powyżej 2% był szczególnie zauważalny w przypadku spółek zaliczonych do grupy II. Warto również zauważyć, że w okresie t_{-2} w przypadku zarówno wskaźnika klasycznego RS, jak i ROS udział spółek cechujących się wartością wskaźników powyżej 2% był wyższy w przypadku spółek należących do grupy II w porównaniu ze spółkami z grupy I. Wyższa wartość wskaźnika może wynikać z uzyskanych przychodów z pozostałej działalności operacyjnej, będących wynikiem m.in. sprzedaży składników aktywów trwałych w celu pozyskania środków pieniężnych na pokrycie zobowiązań bieżących. Rozkład wartości wskaźnika rentowności aktywów (RA)[69], będącego relacją wyniku finansowego netto do aktywów ogółem i określającego efektywność wykorzystania majątku, zaprezentowano na wykresie 58.

[68] Jak już wspomniano wcześniej, postępowania restrukturyzacyjne, które zostały umorzone wskutek złożenia wniosku przez spółkę, która odzyskała płynność, stanowią rzadkość. W takich przypadkach instrument prawny, jakim jest postępowanie restrukturyzacyjne, należy uznać za użyteczny, gdyż ochronił przedsiębiorstwo przed egzekucją ze strony wierzycieli w czasie potrzebnym m.in. na wyjaśnienie sporu między stronami, w wyniku którego np. niesłusznie zostały zajęte środki na rachunku bankowym.

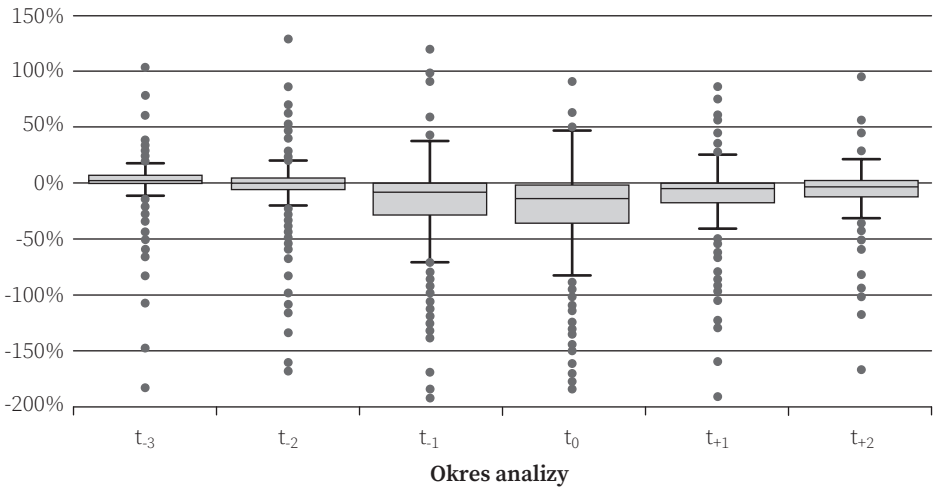
[69] Często wykorzystywany jest skrót ROA (ang. *return on assets*).



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

Wykres 57. Rozkład wartości wskaźnika rentowności operacyjnej sprzedaży (ROS) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	394	484	568	469	287	93
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	66	95	50	49	49	18
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	32	43	29	18	30	11
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	-19,8	-20,0	-110,7	-82,0	-66,2	-50,5
1Q	-0,6	-5,7	-28,0	-34,8	-17,5	-12,4
Me	**1,7**	**0,7**	**-7,5**	**-13,3**	**-4,8**	**-3,4**
3Q	6,7	4,4	0,4	-1,4	0,3	1,7
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	27,8	32,5	59,7	90,5	47,3	21,6
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**2,9**	**2,2**	**-14,8**	**-15,3**	**-7,0**	**-5,5**
Liczba obserwacji wskaźnika [RA < -200]	1	4	13	5	4	0
Liczba obserwacji wskaźnika [RA > 150]	0	0	0	4	3	1
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*99,7*	*99,2*	*97,7*	*98,1*	*97,6*	*98,9*

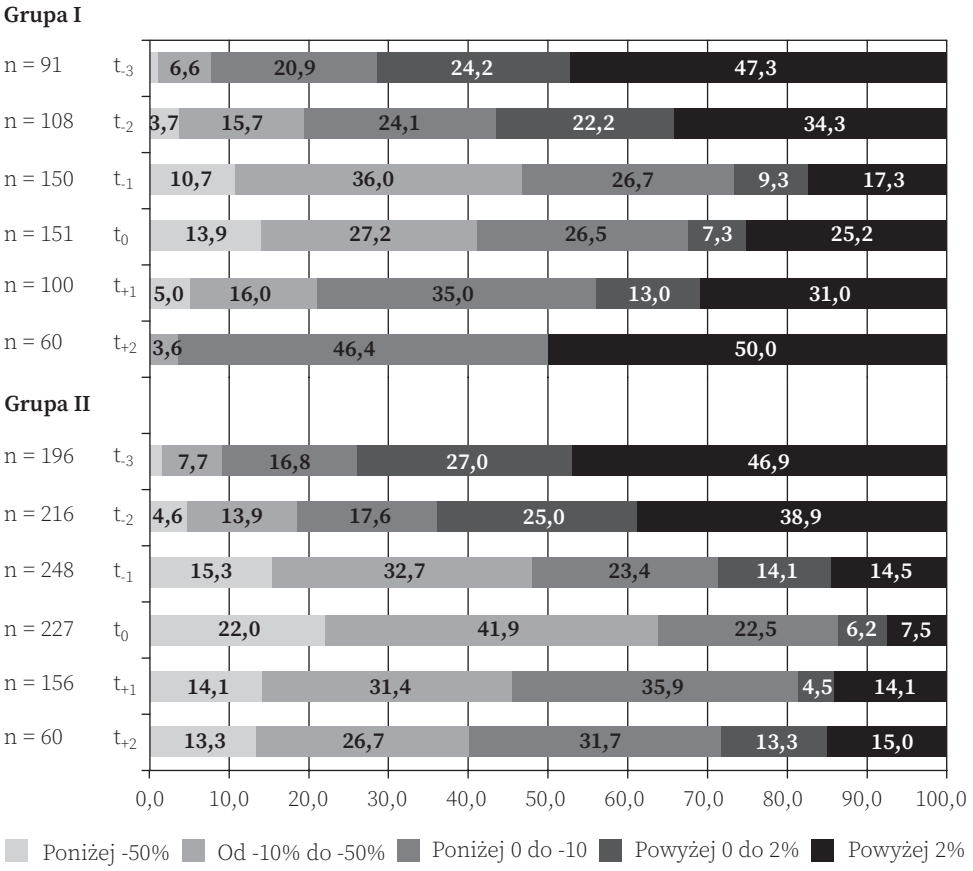
Wykres 58. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika rentowności aktywów (RA) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})

Źródło: opracowanie własne.

Gdy w okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego prawie trzy czwarte przedsiębiorstw cechowało się dodatnią wartością wskaźnika, w okresie na rok przed było to zaledwie około jednej czwartej spółek, co wynika z faktu generowania straty z działalności gospodarczej przez zdecydowaną większość jednostek gospodarczych wymagających restrukturyzacji zadłużenia. Najniższe wartości wskaźnika zaobserwowano w roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, gdzie wygenerowana strata stanowiła średnio 15,3% wartości posiadanych przez przedsiębiorstwo aktywów. Zaobserwowano jednak, że to nie jednorazowa strata w większości przypadków przyczyniła się do otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, lecz kumulowanie strat przez lata, prowadzące do powstania bądź pogłębienia już istniejącego w przedsiębiorstwie ujemnego stanu kapitału własnego.

Z analizy zaprezentowanej na wykresie 59 wynika, że w okresach poprzedzających otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego nie występuje duże zróżnicowanie w rozkładzie wskaźnika rentowności aktywów w przypadku spółek zaliczonych do grupy I i II. Z kolei rok, w którym otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, jedna czwarta ogółu spółek z grupy I zakończyła, wykazując rentowność aktywów na poziomie powyżej 2%. Udział spółek z grupy II był ponad trzykrotnie niższy i wyniósł 7,5%. Podobnie jak w przypadku pozostałych wskaźników rentowności, już w kolejnym roku po otwarciu restrukturyzacji liczba spółek w grupie I z wartością wskaźnika RA powyżej 2% była dwukrotnie wyższa w porównaniu do spółek z grupy II. Dwa lata po otwarciu postępowania w przypadku aż połowy spółek, w których doszło do zatwierdzenia układu przez sąd, wskaźnik przyjął wartość powyżej 2%, podobnie jak w okresie t_{-3}. W przypadku spółek z grupy II wzrost wskaźnika rentowności aktywów może być wynikiem wyprzedaży majątku przez zarządcę, nadzorcę sądowego bądź też syndyka w zależności od rodzaju toczącego się postępowania.

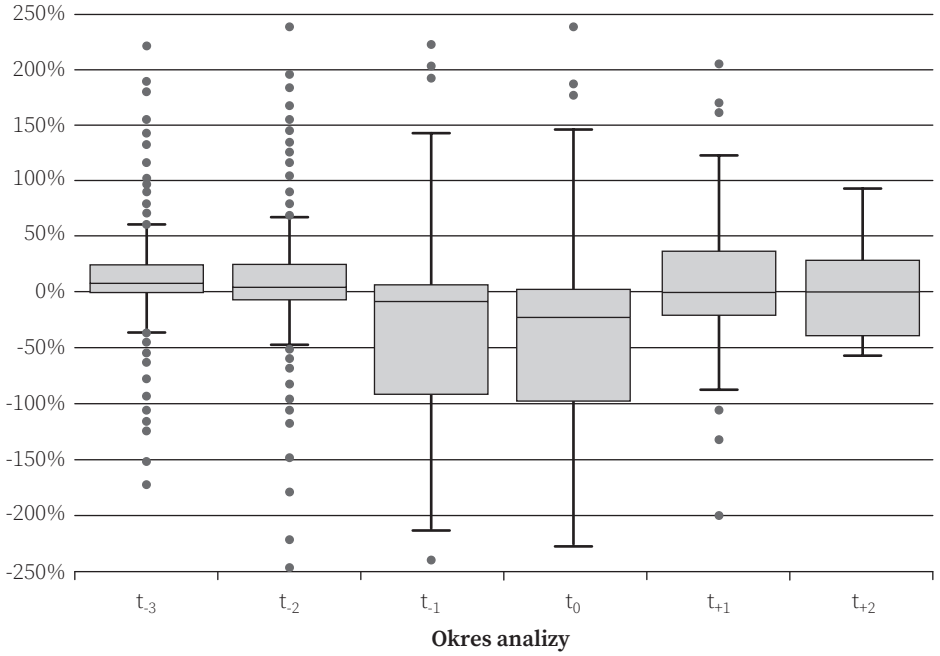
Ostatnim wskaźnikiem z grupy rentowności uwzględnionym w badaniu jest wskaźnik rentowności kapitału własnego, liczony jako relacja wyniku finansowego netto do wielkości posiadanego przez przedsiębiorstwo kapitału własnego. W związku z pominięciem w analizie spółek cechujących się ujemnym stanem kapitału własnego, które w roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego stanowiły większość próby (60%), uzyskane wyniki należy traktować podglądowo. Jak widać, już w okresie t_{-1} liczba spółek generujących stratę netto, lecz wciąż posiadających dodatni kapitał własny, stanowiła mniej niż jedną trzecią ogółu próby. Analizę rozkładu wartości wskaźnika (RKW) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego zaprezentowano na wykresie 61.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

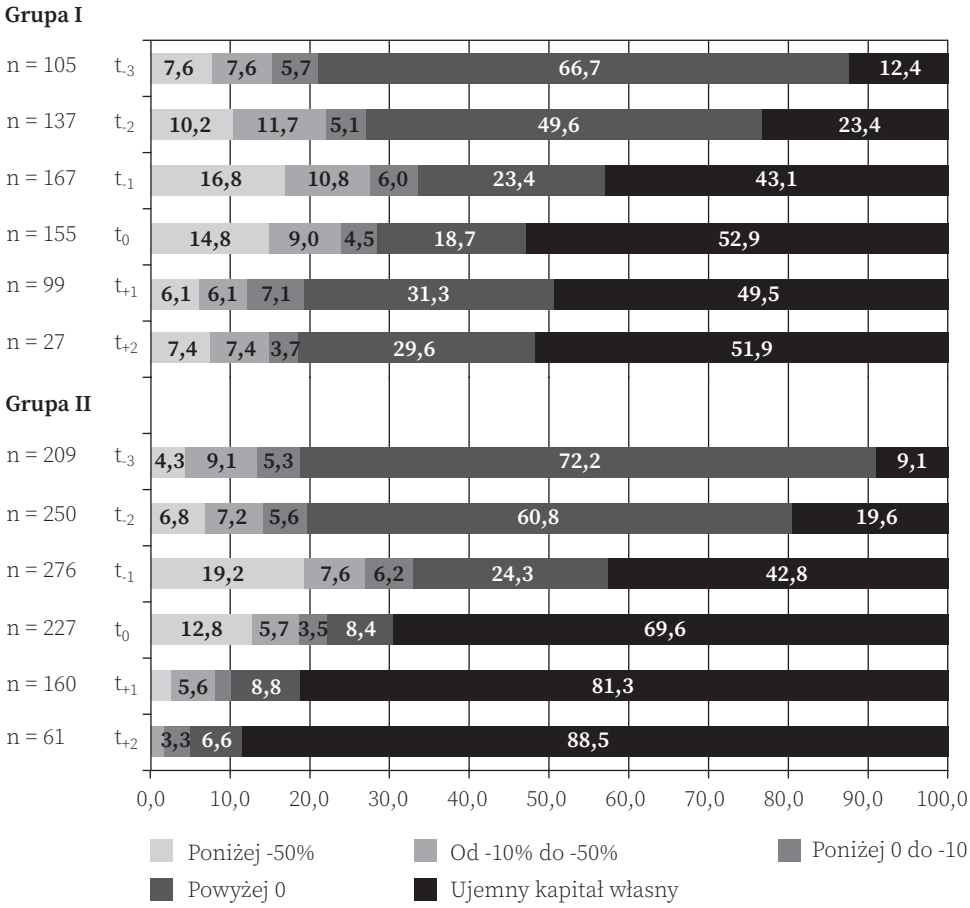
Wykres 59. Rozkład wartości wskaźnika rentowności aktywów (RA) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	460	569	623	474	291	94
Liczba obserwacji ważnych (z wyeliminowaniem spółek z ujemnym kapitałem własnym)	412	451	368	187	92	23
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	88	101	47	35	18	4
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	41	60	33	26	12	4
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	-35,5	-45,1	-367,7	-370,0	-132,6	-57,1
1Q	0,5	-4,6	-90,2	-94,2	-19,1	-19,8
Me	**8,3**	**5,5**	**-8,3**	**-20,6**	**0,9**	**0,0**
3Q	24,9	24,2	6,1	2,1	34,0	25,7
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	98,1	65,9	256,7	279,2	169,9	94,1
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**16,8**	**8,0**	**-27,2**	**-34,5**	**7,8**	**1,5**
Liczba obserwacji wskaźnika [RKW < -200]	10	17	36	23	4	2
Liczba obserwacji wskaźnika [RKW > 150]	3	11	5	8	6	2
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*96,8*	*93,8*	*88,9*	*83,4*	*89,1*	*82,6*

Wykres 60. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika rentowności kapitału własnego (RKW) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd;

Wykres 61. Rozkład wartości wskaźnika rentowności kapitałów własnych (RKW) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.

W latach poprzedzających otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) udział podmiotów, które posiadały ujemny stan kapitału własnego, był zbliżony w obu grupach uwzględnionych do analizy. Zarówno w przypadku przedsiębiorstw, gdzie udało się, jak i nie udało się zatwierdzić układu z wierzycielami udział spółek cechujących się dodatnią wartością wskaźnika RKW był najwyższy w okresie t_{-3} i dotyczył większości spółek uwzględnionych w badaniu (odpowiednio 66,7% oraz 72,2%). W okresie t_0 ponad dwukrotnie mniej spółek należących do grupy II osiągnęło dodatnią wartość wskaźnika RKW w porównaniu do spółek, w przypadku których udało się zatwierdzić układ z wierzycielami. Rok po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego ujemnym stanem kapitału własnego cechowała się połowa spółek w grupie pierwszej i aż 81% ogółu spółek w grupie II. Należy również zauważyć, że podobnie jak trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego, tak też dwa lata po jego otwarciu udział spółek, które wygenerowały stratę netto przekraczającą połowę posiadanych kapitałów własnych, utrzymywał się na zbliżonym poziomie 7%.

4.3.3. Analiza poziomu zadłużenia

W celu przeanalizowania stopnia zadłużenia przedsiębiorstw, które utraciły płynność i były zmuszone do restrukturyzacji zadłużenia na drodze sądowej, wykorzystano trzy wskaźniki struktury kapitału, zaprezentowane w tabeli 39. Wskaźnik ogólnego zadłużenia, nazywany również stopą zadłużenia aktywów, jest jednym z dwóch najważniejszych wskaźników opisujących zadłużenie przedsiębiorstwa. Przedstawia on relację zobowiązań ogółem do aktywów ogółem przedsiębiorstwa oraz prezentuje własnościową strukturę ich finansowania. Poziom tego wskaźnika określa, w jakim stopniu aktywa przedsiębiorstwa są finansowane przez kapitał obcy. Wzrost wskaźnika powyżej górnej dopuszczalnej granicy (wartość normatywna zależy od branży i mieści się w przedziale od 50% w przypadku przedsiębiorstw działających w handlu do 80% w przypadku spółek z sektora budownictwo) oznacza wzrost udziału długu w strukturze kapitału, a przez to wzrost ryzyka finansowego związanego z potencjalną niewypłacalnością podmiotu na skutek wystąpienia niekorzystnych zmian w otoczeniu[70]. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na poziom wskaźnika ogólnego zadłużenia jest wielkość przedsiębiorstwa, gdyż większe podmioty, o mocniejszej pozycji rynkowej skłaniają się ku większemu zadłużeniu, a zatem cechują się większym ryzykiem finansowym w porównaniu do przedsiębiorstw małych.

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego określa, jaka część aktywów finansowana jest kapitałem obcym długoterminowym. Generalnie, im wyższy poziom wskaźnika, tym wyższe jest ryzyko wystąpienia stanu niewypłacalności, gdyż w sytuacji pogorszenia się standingu finansowego bank może zmienić warunki umowy kredytu bądź

[70] W. Gabrusewicz, *Metody analizy finansowej*..., op. cit., s. 280.

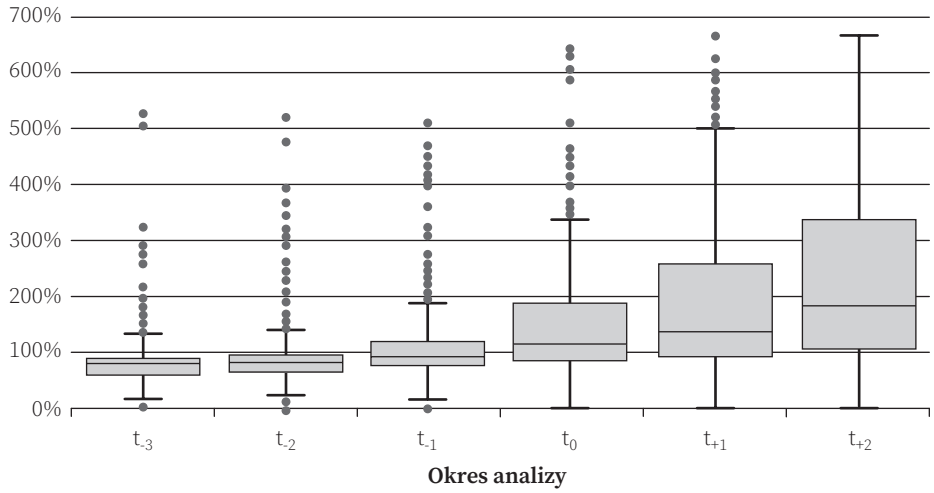
ją całkowicie wypowiedzieć, żądając spłaty większej części zobowiązań w relatywnie krótkim czasie. Ostatnim wskaźnikiem uwzględnionym do analizy jest wskaźnik pokrycia aktywów ogółem kapitałami własnymi, który pozwala ocenić stopień niezależności finansowej przedsiębiorstwa. Jego wartości można też interpretować w kontekście zabezpieczenia spłaty zadłużenia posiadanymi składnikami majątku.

Tabela 39. Wykaz wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu stopnia zadłużenia przedsiębiorstw w restrukturyzacji

Nr	Nazwa wskaźnika	Relacja wskaźnikowa
1	Zadłużenie ogółem	$ZO = \frac{\text{zobowiązania ogółem i rezerwy na zobowiązania}}{\text{aktywa ogółem}}$
2	Zadłużenie długoterminowe	$ZD = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{aktywa ogółem}}$
3	Pokrycie majątku kapitałem własnym	$PMKW = \frac{\text{kapitał własny}}{\text{aktywa ogółem}}$

Źródło: opracowanie własne na podstawie W. Gabrusewicz, *Metody analizy…*, op. cit. s. 264–275; P. Antonowicz, *Bankructwa…*, op. cit., s. 191; T. Dudycz, W. Skoczylas, *Sektorowe wskaźniki…*, op. cit., s. 61.

Z analizy zaprezentowanej na wykresie 62 widać, że postępowanie restrukturyzacyjne jest wykorzystywane przez podmioty cechujące się wysokim stopniem zadłużenia. W okresie na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego połowa spółek uwzględnionych w analizie finansowała posiadane aktywa w 78% kapitałem obcym. Z każdym kolejnym rokiem stopień zadłużenia jednostek gospodarczych rósł. W roku wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego prawie trzy czwarte przedsiębiorstw cechowało się wielkością zobowiązań przekraczającą wartość posiadanego majątku. Dwa lata po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego wartość zobowiązań, które posiadały spółki w restrukturyzacji, w uśrednieniu ponad dwukrotnie przekraczała wielkość ich majątku. Warto nadmienić, że z pominięciem obserwacji ekstremalnie nietypowych wielkość zobowiązań w przypadku niektórych jednostek gospodarczych była ponad dziesięciokrotnie wyższa od posiadanych aktywów. Z jednej strony przy tak wysokim stopniu zadłużenia jednostek gospodarczych będących w restrukturyzacji trudno jest oczekiwać wysokiego udziału postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu. Z drugiej zaś w niektórych przypadkach ze względu na ubóstwo masy upadłości tylko zawarcie układu z dłużnikiem może umożliwić wierzycielom choć częściowe odzyskanie przysługujących im należności. Pojawia się również pytanie badawcze, czy i w jakim stopniu poziom zadłużenia przedsiębiorstw wpływa na skuteczność postępowania restrukturyzacyjnego *sensu largo*, a mianowicie na długość wykonywania zatwierdzonego układu, co aktualnie, przy znikomej liczbie układów wykonanych, nie było możliwe do zweryfikowania.

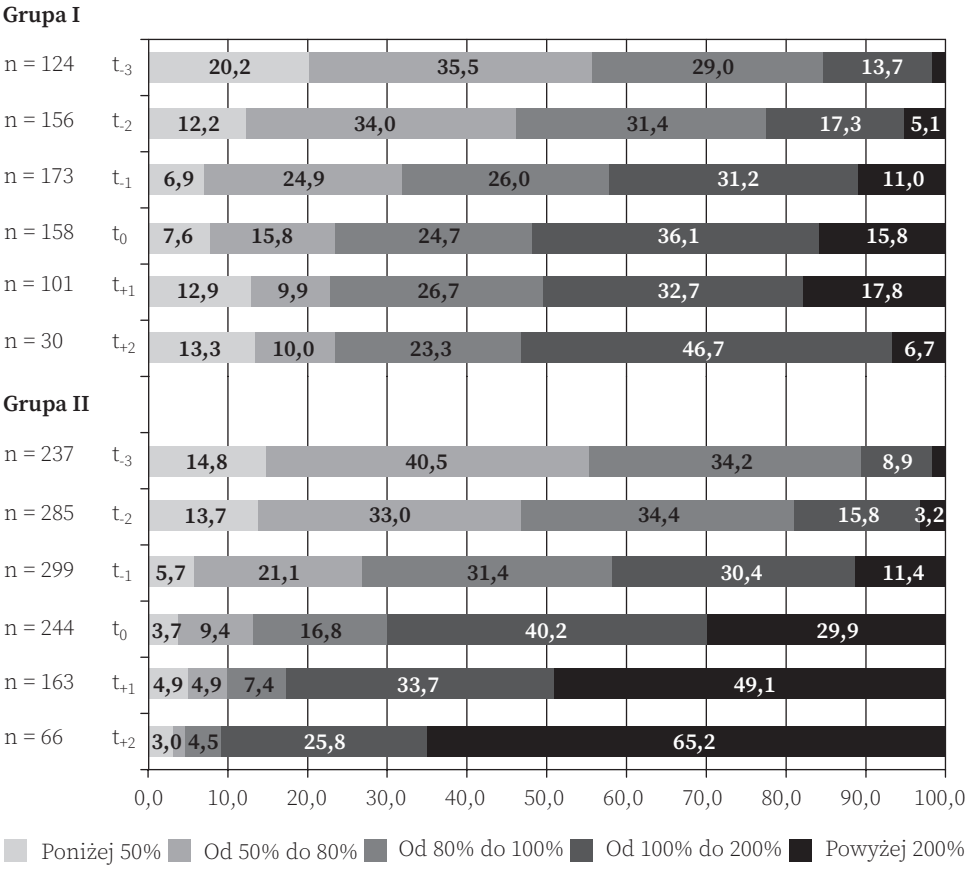


Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	522	624	654	497	295	100
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	33	67	69	54	38	15
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	16	27	40	28	23	13
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	2,6	0,0	0,0	2,8	0,5	0,0
1Q	59,5	66,5	76,0	87,3	94,2	106,0
Me	**78,0**	**82,1**	**93,3**	**114,7**	**137,1**	**184,3**
3Q	89,8	96,4	125,9	190,0	259,5	338,1
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	179,5	178,7	275,0	473,2	664,3	1006,8
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**74,8**	**80,7**	**100,5**	**142,8**	**176,7**	**210,9**
Liczba obserwacji wskaźnika [ZO > 700]	2	1	14	23	23	15
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*99,6*	*99,8*	*97,9*	*95,4*	*92,2*	*85,0*

Wykres 62. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika zadłużenia ogółem (ZO) dla przedsiębiorstw na trzy lata otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.

Z analizy wskaźnika zadłużenia z uwzględnieniem statusu postępowania wynika, że struktura spółek pod względem poziomu wskaźnika zadłużenia ogółem pozostawała zbliżona w każdym z trzech okresów poprzedzających rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego (wykres 63). Różnicę we wzroście stopnia zadłużenia można

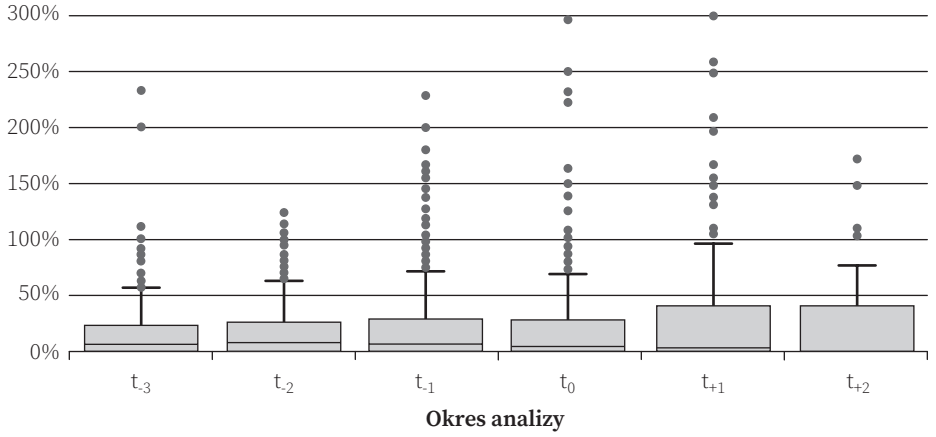
dostrzec już w okresie t_0, gdzie w przypadku zdecydowanej większości przedsiębiorstw (70,1%) zaliczonych do grupy drugiej wysokość posiadanych zobowiązań ogółem przekroczyła wartość majątku (ZO > 100%). Z kolei w grupie I było to około połowy przedsiębiorstw (51,9%). Co ciekawe, w spółkach, gdzie skutkiem postępowania restrukturyzacyjnego było zawarcie układu, już w okresie t_{+2} można zaobserwować, że udział przedsiębiorstw, w których zobowiązania ponad dwukrotnie przekraczały wartość posiadanego majątku, spadł ponad dwukrotnie w porównaniu do okresu t_{+1}. Z kolei w drugiej grupie sytuacja była odmienna i już w okresie t_{+1} prawie połowa przedsiębiorstw posiadała zobowiązania dwukrotnie przewyższające wartość aktywów ogółem.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

Wykres 63. Rozkład wartości wskaźnika zadłużenia ogółem (ZO) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.

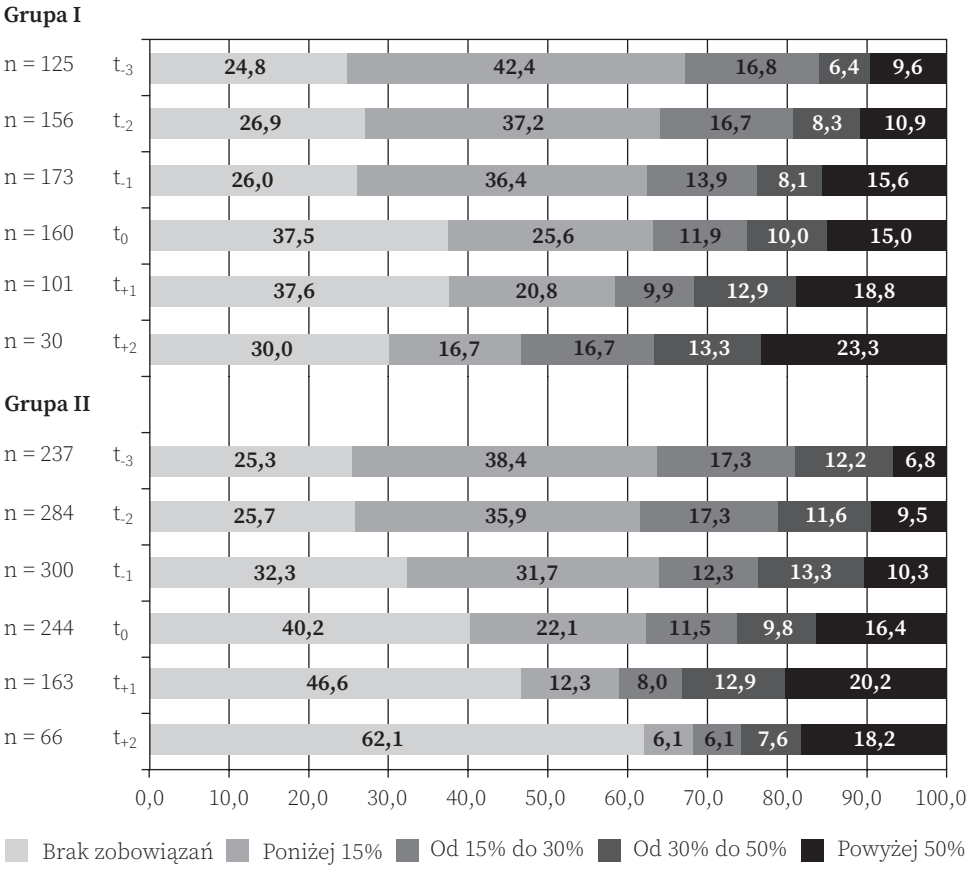


Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	522	623	654	497	295	100
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	29	40	40	43	20	4
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	9	9	16	14	10	4
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1Q	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Me	**6,1**	**7,9**	**6,5**	**3,3**	**2,4**	**0,0**
3Q	22,8	25,0	28,7	28,3	40,8	38,6
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	87,4	98,8	113,2	113,0	154,0	148,6
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**13,6**	**18,2**	**16,2**	**16,7**	**21,2**	**19,6**
Liczba obserwacji wskaźnika [ZD > 300%]	0	2	2	3	4	2
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*100,0*	*99,7*	*99,7*	*99,4*	*98,6*	*98,0*

Wykres 64. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika zadłużenia długoterminowego (ZD) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.

Analizę wskaźnika zadłużenia długoterminowego zaprezentowano na wykresie 64. Uwzględniając, iż spadkowi aktywów ogółem towarzyszył spadek zobowiązań długoterminowych, poziom wskaźnika pozostawał na zbliżonym poziomie w okresie przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Po otwarciu postępowania zaobserwowano, że jedna czwarta przedsiębiorstw w okresie t_{+1} posiadała wskaźnik ZD powyżej 40%, co mogło być spowodowane zawarciem układu i wydłużeniem terminu spłaty zobowiązań. Ponad jedna czwarta przedsiębiorstw w całym analizowanym okresie nie posiadała zobowiązań długoterminowych.

Przeprowadzona analiza międzyokresowa z uwzględnieniem statusu postępowania restrukturyzacyjnego wykazała, że w przypadku przedsiębiorstw zaliczonych do grupy I dwa lata po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego aż ponad połowa przedsiębiorstw (53,3%) cechowała się wskaźnikiem zadłużenia długoterminowego powyżej 15% w porównaniu do mniej niż jednej trzeciej (31,9%) spółek należących do kategorii II. Udział spółek cechujących się brakiem zobowiązań długoterminowych był ponad dwukrotnie niższy w przypadku postępowań restrukturyzacyjnych zakończonych zatwierdzeniem układu, który według stanu na 30 sierpnia 2020 r. nie został uchylony.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

Wykres 65. Rozkład wartości wskaźnika zadłużenia długoterminowego (ZD) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego

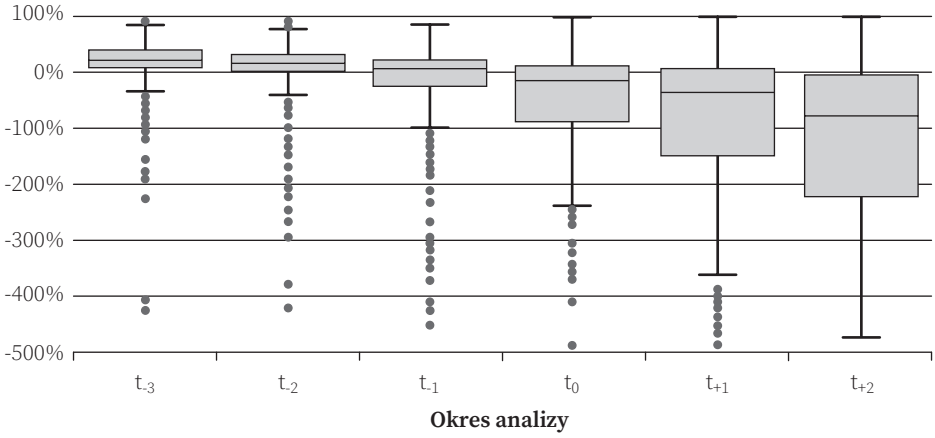
Źródło: opracowanie własne.

W zdecydowanej większości przedsiębiorstw w restrukturyzacji już w okresie t_{-3} kapitał własny pokrywał przeciętnie 25% aktywów ogółem (wykres 66). Sytuacja pogarszała się dynamicznie w każdym kolejnym okresie, co w dużym stopniu było spowodowane brakiem zdolności do generowania zysku i kumulowaniem wygenerowanych strat, uszczuplających majątek przedsiębiorstwa z każdym kolejnym rokiem. Na uwagę zasługuje tendencja spadkowa wartości wskaźnika po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, gdzie w okresie t_{+2} mniej niż jedna czwarta przedsiębiorstw choć częściowo finansowała zobowiązania posiadanym kapitałem własnym. W uśrednieniu dwa lata po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego zobowiązania spółek były ponad dwukrotnie wyższe od wartości posiadanych aktywów. Tak zła sytuacja finansowa podmiotu powoduje, że pozyskanie dodatkowego kapitału jest trudne i tylko układ z wierzycielami może umożliwić przedsiębiorstwu dalsze funkcjonowanie. Z dokonanego przez autorkę przeglądu akt sądowych wynika, że niektóre przedsiębiorstwa wręcz warunkują wykonanie układu pozyskaniem inwestora, co zostaje odnotowane w planie restrukturyzacyjnym. Niepowodzenie skutkuje umorzeniem postępowania bądź uchyleniem już zatwierdzonego układu[71].

Z analizy rozkładu wartości wskaźnika pokrycia majątku kapitałem własnym z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego (patrz wykres 67) wynika, że zarówno w grupie I, jak i w grupie II wartość wskaźnika przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego cechowała tendencja spadkowa, lecz poziom samofinansowania majątku w obu grupach pozostawał zbliżony – relatywnie niski. Na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego posiadany przez przedsiębiorstwa kapitał własny finansował ponad połowę majątku w przypadku zaledwie 20% (grupa I) i 15% spółek (grupa II). W roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego zdecydowana większość przedsiębiorstw z grupy II (70%) finansowała aktywa ogółem wyłącznie kapitałem obcym. W przypadku spółek z grupy I sytuacja była lepsza (52%) i utrzymywała się na zbliżonym poziomie w kolejnych latach.

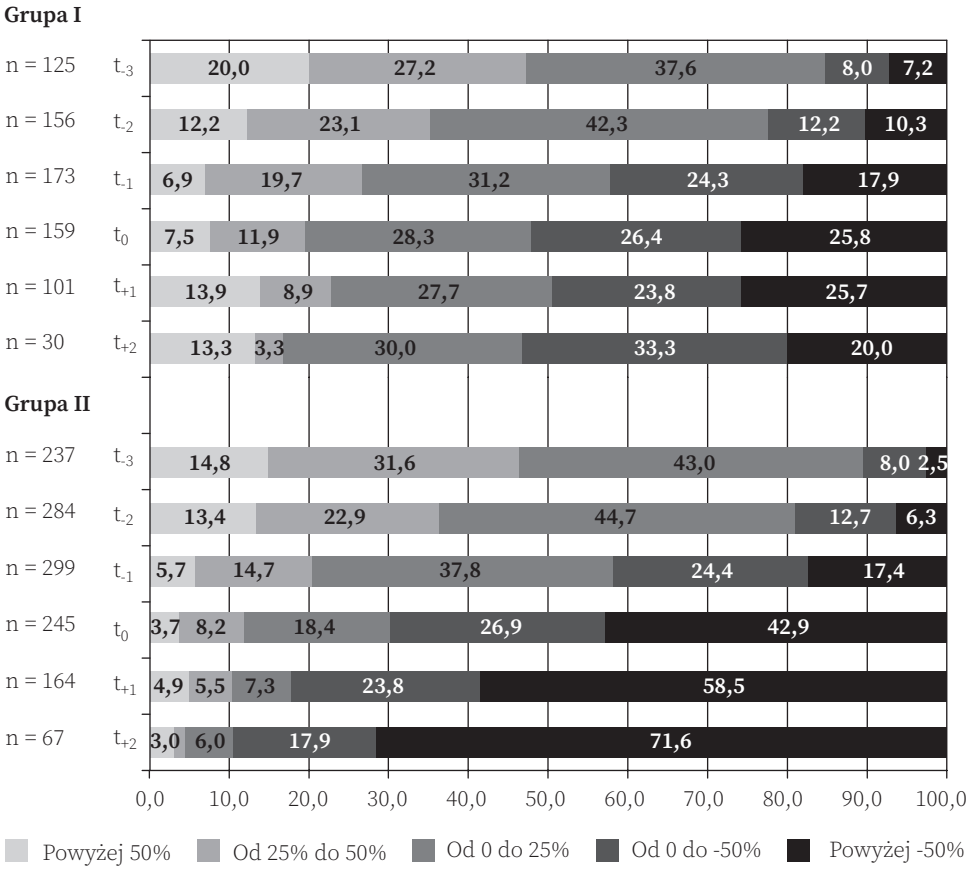
Podsumowując, zdecydowana większość przedsiębiorstw, która utraciła zdolność do regulowania zobowiązań, cechowała się wysokim poziomem zadłużenia już kilka lat przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Przedsiębiorstwa mocno zadłużone są szczególnie narażone na utratę płynności w sytuacji podjęcia błędnej decyzji strategicznej na szczeblu zarządczym bądź w wyniku zmniejszenia popytu na oferowane produkty czy usługi. Jeśli zdolność przedsiębiorstwa do generowania przychodów spadła i nie rokuje poprawy, postępowanie restrukturyzacyjne nie będzie skuteczne, szczególnie w ujęciu *sensu largo*. A to właśnie zrealizowanie układu jest kluczowe dla utrzymania przewagi konkurencyjnej i dalszego rozwoju jednostki gospodarczej.

[71] Powody umorzenia postępowań restrukturyzacyjnych zostały zaprezentowane w tabeli Z.2.15.



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	522	623	654	497	295	100
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	32	66	69	52	40	15
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	15	27	39	26	22	13
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	-79,5	-78,7	-175,0	-373,2	-564,3	-869,1
1Q	10,2	3,6	-25,8	-89,1	-148,3	-222,8
Me	**22,0**	**17,9**	**6,7**	**-14,3**	**-36,2**	**-78,8**
3Q	40,5	33,5	24,0	12,8	7,5	-5,0
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	97,4	100,0	100,0	97,2	99,7	100,0
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**25,2**	**19,3**	**-0,6**	**-42,6**	**-75,3**	**-100,3**
Liczba obserwacji wskaźnika [PMKW < -500%]	1	1	13	24	26	15
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*99,8*	*99,8*	*98,0*	*95,2*	*91,2*	*85,0*

Wykres 66. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika pokrycia majątku kapitałem własnym (PMKW) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

Wykres 67. Rozkład wartości wskaźnika pokrycia majątku kapitałem własnym (PMKW) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.

4.3.4. Wskaźniki sprawności działania

Wskaźniki sprawności działania służą do pomiaru efektywności przedsiębiorstwa w zakresie wykorzystania zasobów majątkowych. W celu przeanalizowania cyklu konwersji gotówkowej w badaniu uwzględniono rotację należności, zobowiązań i zapasów wyrażoną w dniach. Cykl rotacji należności w dniach wskazuje na sprawność przedsiębiorstwa w odzyskiwaniu gotówki z należności. Pokazuje, po ilu średnio dniach od momentu dokonania sprzedaży przedsiębiorstwo otrzymuje zapłatę. Wysokie wartości wskaźnika wskazują na długi okres zamrożenia środków pieniężnych w należnościach i w efekcie brak możliwości ich szybkiego reinwestowania. Mogą sygnalizować problemy ze ściągalnością należności i w konsekwencji rzutować na osłabienie płynności finansowej. Cykl obrotu zapasami w dniach określa, po ilu przeciętnie dniach przedsiębiorstwo odnawia stany magazynowe zapasów. Poziom zapasów w przedsiębiorstwie powinien utrzymywać się na optymalnym poziomie. Długi cykl rotacji zapasów wskazuje na długi czas zamrożenia środków pieniężnych w zapasach. Zbyt krótki cykl, będący w szczególności wynikiem jednoczesnego spadku poziomu zapasów i wzrostu przychodów ze sprzedaży może wskazywać na brak inwestycji w aktywa obrotowe ze względu na występujące duże zapotrzebowanie na gotówkę. Niewystarczający poziom zapasów może spowodować przerwę w produkcji bądź sprzedaży i narazić przedsiębiorstwo na wystąpienie sprzedaży utraconej. Spadek przychodów ze sprzedaży przy braku właściwego zarządzania kosztami działalności operacyjnej może skutkować utratą rentowności.

Tabela 40. Wykaz wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu sprawności działania przedsiębiorstw w restrukturyzacji

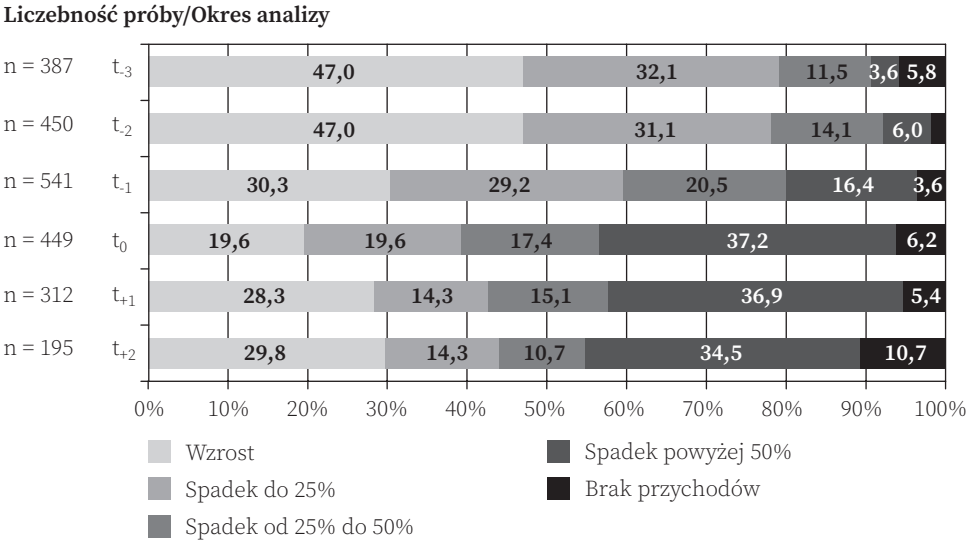
Nr	Nazwa wskaźnika	Relacja wskaźnikowa
1	Cykl inkasa należności w dniach	$C_nal = \frac{\text{należności krótkoterminowe (średnia)} \times 365}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
2	Cykl zobowiązań w dniach	$C_zob = \frac{\text{zobowiązania krótkoterminowe (średnia)} \times 365}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
3	Cykl obrotu zapasami w dniach	$C_zap = \frac{\text{zapasy (średnia)} \times 365}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
4	Cykl konwersji gotówkowej	$CKG = R_nal + R_zap - R_zob$

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik cyklu rotacji zobowiązań bieżących w dniach informuje o tym, przez ile dni średnio w okresie pomiaru przedsiębiorstwo zwleka z płatnością zobowiązań krótkoterminowych. Spadek wartości wskaźnika może świadczyć o występujących trudnościach w negocjacjach z dostawcami lub pogarszającej się sytuacji

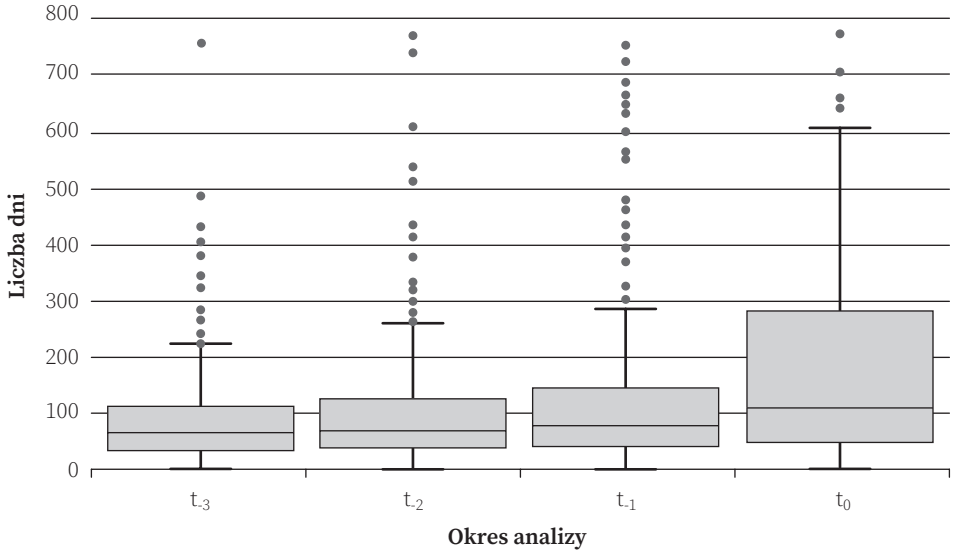
przedsiębiorstwa na rynku. Co do zasady uznaje się, że im wyższa wartość wskaźnika, tym lepiej dla przedsiębiorstwa, pod warunkiem że zobowiązania są regulowane terminowo. Ostatnią miarą uwzględnioną do analizy jest cykl konwersji gotówki, który należy do najlepszych miar sprawności zarządzania i jej wpływu na płynność finansową przedsiębiorstwa. Odpowiada na ważne pytanie – kto kogo finansuje: „podmiot swoich odbiorców, czy dostawcy podmiot". Dostarcza również informacji o tym, na ile dni przedsiębiorstwo potrzebuje zaangażować kapitał stały na sfinansowanie bieżącej działalności operacyjnej. Cykl konwersji gotówki opiera się na składnikach operacyjnego kapitału obrotowego i jest obliczany jako suma cyklu inkasa należności i cyklu rotacji zapasów pomniejszona o cykl zobowiązań krótkoterminowych. Generalnie, im cykle zapasów i należności są krótsze, tym lepiej dla przedsiębiorstwa, ponieważ należności są szybciej inkasowane, a zapasy krócej zalegają w magazynie. Im dłuższy jest cykl rotacji zobowiązań, tym dłużej przedsiębiorstwo jest kredytowane przez dostawców i nie potrzebuje wydawać własnych środków na sfinansowanie bieżącej działalności. Uważa się, że dobra sytuacja ma miejsce wtedy, gdy uzyskane zostaną środki pieniężne ze sprzedaży produktów, a dopiero wtedy nastąpi termin spłaty zobowiązań, a więc gdy cykl operacyjny jest zsynchronizowany z cyklem zobowiązań. Im większa jest różnica między cyklem operacyjnym a cyklem rotacji zobowiąż zarówno *in plus*, jak i *in minus*, tym sytuacja finansowa przedsiębiorstwa jest mniej korzystna.

Wartość wskaźników sprawności działania uzależniona jest w dużym stopniu od zdolności przedsiębiorstw do generowania przychodów. Jak już zostało zaprezentowane wcześniej (wykres 40 i 42), w przedsiębiorstwach w okresie przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego można zauważyć spadek wartości składników majątku obrotowego i jednoczesny wzrost udziału zobowiązań krótkoterminowych w strukturze kapitału. Przy założeniu utrzymania przychodów ze sprzedaży na zbliżonym poziomie długość cyklu inkasa należności oraz cyklu rotacji zapasów powinna ulec skróceniu, a cykl zobowiązań wydłużyć się. Jednoczesny spadek zarówno przychodów ze sprzedaży, jak i wartości składników majątku może nie wpłynąć znacząco na skrócenie cyklu operacyjnego, lecz istotnie wydłuży cykl spłaty zobowiązań. Taka sytuacja nie będzie zatem wskazywać na poprawę sprawności działania, lecz sygnalizować duże ryzyko finansowe. Przed dokonaniem analizy poszczególnych wskaźników sprawności działania postanowiono przyjrzeć się bliżej zdolności przedsiębiorstw do generowania przychodów ze sprzedaży przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego i po nim (wykres 68).



Wykres 68. Rozkład tempa zmian (przyrost względny łańcuchowy) przychodów ze sprzedaży w poszczególnych okresach objętych analizą
Źródło: opracowanie własne.

Ponad połowa przedsiębiorstw trzy i dwa lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego cechowała się spadkiem wartości przychodów ze sprzedaży, lecz w większości przypadków nie przekraczał on 25%. W okresie t_{-1} liczba przedsiębiorstw charakteryzujących się dużym spadkiem przychodów ze sprzedaży (powyżej 50%) w odniesieniu do roku poprzedniego wzrosła prawie trzykrotnie. Rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego zaledwie 20% przedsiębiorstw zakończyło, wykazując wzrost przychodów ze sprzedaży w porównaniu do poprzedniego okresu. Co więcej, prawie dwukrotnie wzrosła liczba spółek cechujących się spadkiem przychodów ze sprzedaży powyżej 50%. Utrzymanie zdolności do generowania przychodów, jak już wcześniej wykazano, jest jednym z kluczowym czynników (obok zdolności do generowania zysków) warunkujących skuteczność postępowania restrukturyzacyjnego *sensu stricto* i *sensu largo*. Przedsiębiorstwo zarówno w trakcie postępowania restrukturyzacyjnego, jak i po jego zakończeniu zatwierdzeniem układu przez sąd musi nie tylko posiadać zdolność do regulowania bieżących zobowiązań, ale także generować zysk, który umożliwi spłatę rat układowych. Po otwarciu postępowania można zaobserwować wzrost udziału spółek generujących większe przychody w porównaniu z rokiem, w którym otwarto postępowanie restrukturyzacyjne. Ze względu na znikomą liczbę spółek, dla których dane finansowe były dostępne dla wszystkich okresów objętych badaniem, tempo zmian oszacowano w oparciu o dostępne dane dla każdego z dwóch okresów. Ze względu na brak porównywalności między okresami uzyskane wyniki i wyciągnięte na ich podstawie wnioski należy traktować jako podglądowe, wymagające dalszej weryfikacji w przyszłości.



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	392	479	556	454	271	81
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	35	38	58	63	48	13
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	9	23	39	50	38	11
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	3,0	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0
1Q	36,6	37,5	41,3	50,0	60,3	86,9
Me	**65,4**	**69,5**	**80,1**	**109,9**	**147,7**	**245,3**
3Q	112,0	126,9	143,9	281,6	881,6	1904,8
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	331,1	389,5	430,7	953,8	3264,7	7040,4
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**77,5**	**86,5**	**96,1**	**159,1**	**392,8**	**777,5**
Liczba obserwacji wskaźnika [C_nal > 800]	10	13	22	58	71	27
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*97,4*	*97,3*	*96,0*	*87,2*	n.d.	n.d.

* W celu zachowania przejrzystości na wykresie okresy t_{+1} i t_{+2} nie zostały zaprezentowane, gdyż cechowały się zbyt długim cyklem inkasa należności w dniach.

Wykres 69. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika cyklu inkasa należności w dniach (C_nal) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.

Z analizy zaprezentowanej na wykresie 69 można zauważyć, że przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego cykl inkasa należności wynosi przeciętnie 87 dni[72]. W roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego sytuacja pogorszyła się w przypadku ponad połowy analizowanych spółek, co potwierdza ponad dwukrotne zwiększenie liczby obserwacji powyżej 800 dni. Okresy po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego zostały pominięte na wykresie ze względu na nieporównywalnie długi cykl inkasa należności, co wynika w dużym stopniu ze znaczącego spadku przychodów ze sprzedaży wskutek zaprzestania bądź ograniczenia aktywności gospodarczej.

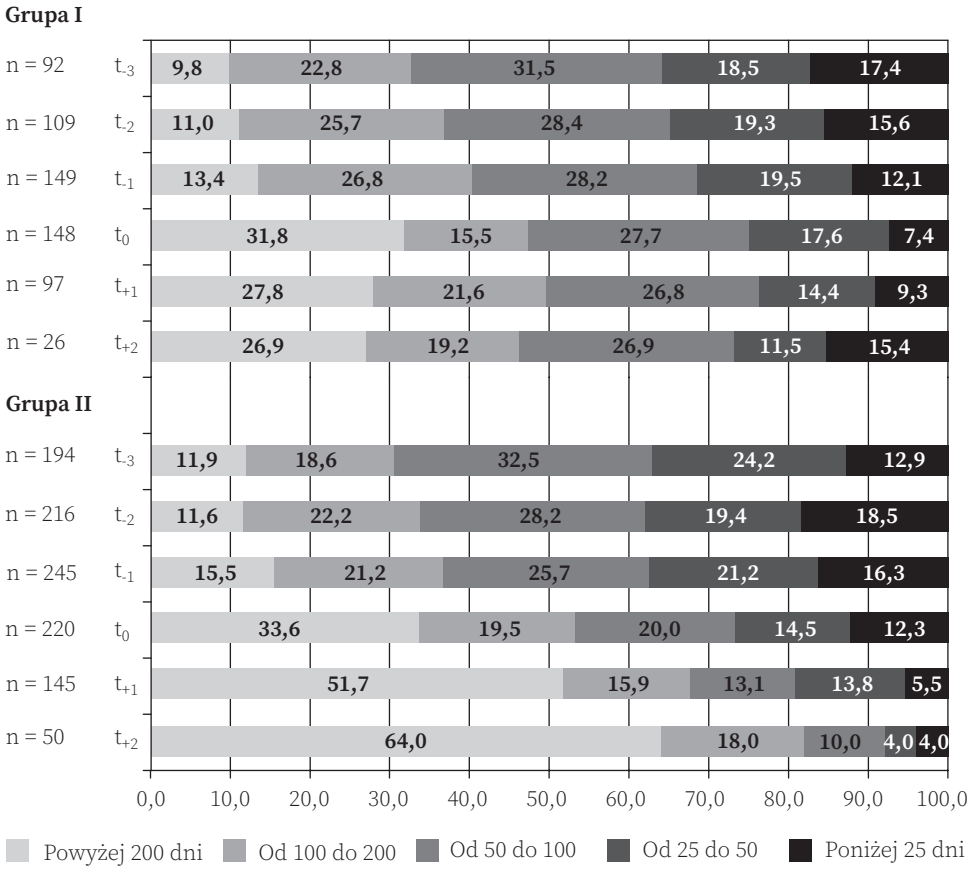
Z zestawienia średnich wartości podstawowych wskaźników finansowych dla poszczególnych sektorów opracowanego przez T. Dudycz i W. Skoczylas wynika, że cykl inkasa należności dla ogółu przedsiębiorstw trwa średnio 50 dni[73]. W przypadku spółek w restrukturyzacji na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego cyklem inkasa należności do 50 dni cechowała się tylko ponad jedna trzecia przedsiębiorstw w restrukturyzacji niezależnie od sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego (patrz wykres 70). W zbliżonej liczbie jednostek gospodarczych cykl inkasa należności przekraczał 100 dni. W roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego wartość omawianego wskaźnika pogorszyła się, co – jak wynika ze wstępnej analizy finansowej – jest spowodowane spadkiem generowanych przez przedsiębiorstwa przychodów ze sprzedaży. Analiza wartości wskaźnika z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania wykazała duże zróżnicowanie w rok i dwa lata po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego. W grupie I poziom wskaźnika utrzymywał się na zbliżonym poziomie w porównaniu do okresu t_0. Z kolei w grupie II cykl inkasa należności znacząco się wydłużył i już w okresie t_{+1} wynosił ponad 100 dni dla większości przedsiębiorstw w grupie (68%).

Kolejnym wskaźnikiem uwzględnionym w analizie sprawności działania jest cykl obrotu zapasami w dniach (wykres 71). Poziom zapasów w przedsiębiorstwach zależy w dużym stopniu od rodzaju działalności. Przedsiębiorstwa produkcyjne będą bowiem posiadały wyższe zapasy w porównaniu do jednostek świadczących usługi. Wśród spółek objętych badaniem około 15% nie posiadało zapasów w okresie na trzy i dwa lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Średni cykl rotacji zapasów w przedsiębiorstwa na trzy, dwa lata i rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego był krótszy od cyklu inkasa należności i wynosił 50 dni. Duży wzrost wskaźnika zaobserwowano dopiero w drugim roku po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, gdzie w przypadku ponad połowy przedsiębiorstw (52%) cykl rotacji zapasów trwał ponad 100 dni.

---

[72] Średnia w okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}).

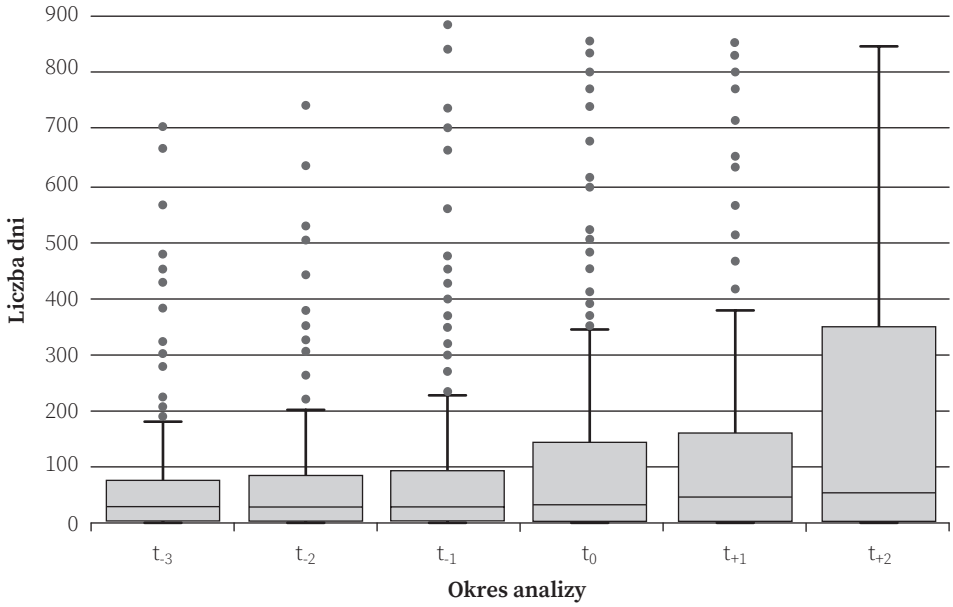
[73] T. Dudycz, W. Skoczylas, *Wskaźniki finansowe…*, op. cit., s. 94.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

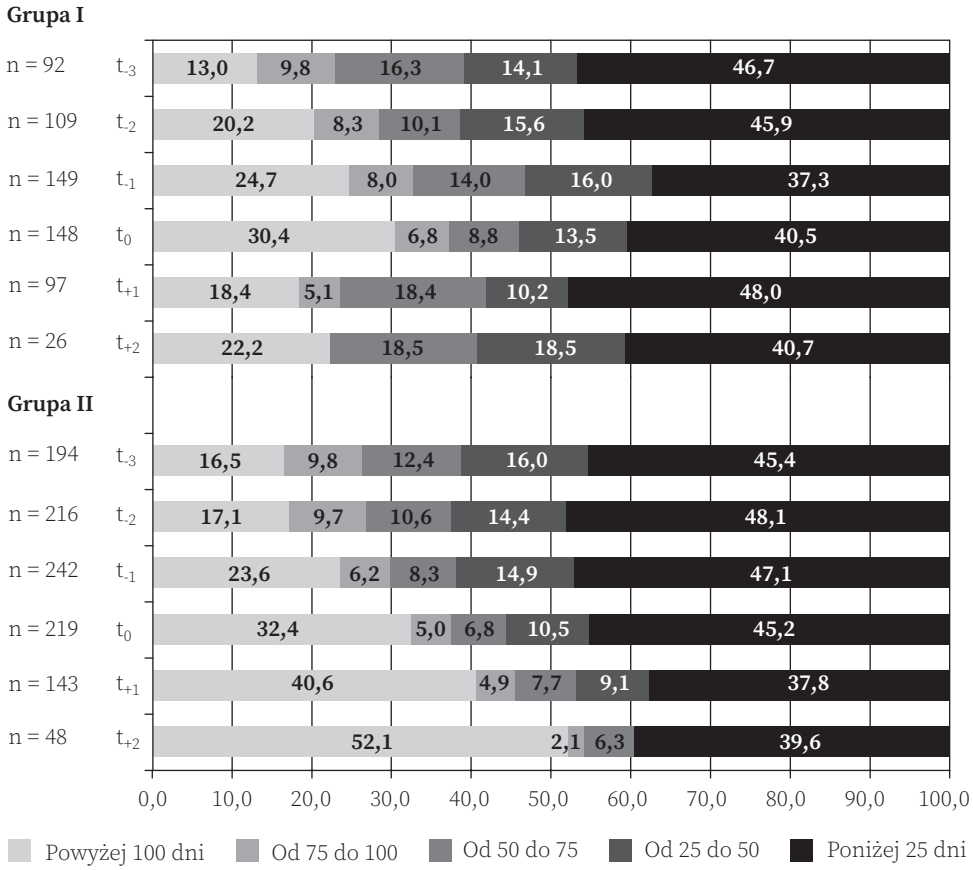
Wykres 70. Rozkład wartości wskaźnika cyklu inkasa należności w dniach (C_nal) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	393	479	553	454	272	80
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	22	23	43	54	46	10
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	12	18	24	34	39	10
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1Q	7,0	6,3	5,7	5,3	4,1	5,3
Me	**31,3**	**29,9**	**32,2**	**36,6**	**46,8**	**56,3**
3Q	77,8	85,5	93,6	140,9	157,8	348,1
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	281,9	203,0	356,8	533,5	568,8	847,9
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**47,7**	**45,3**	**57,2**	**78,0**	**68,6**	**128,7**
Liczba obserwacji wskaźnika [C_zap > 900 dni]	2	6	8	24	29	10
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*99,5*	*98,7*	*98,6*	*94,7*	*89,3*	*87,5*

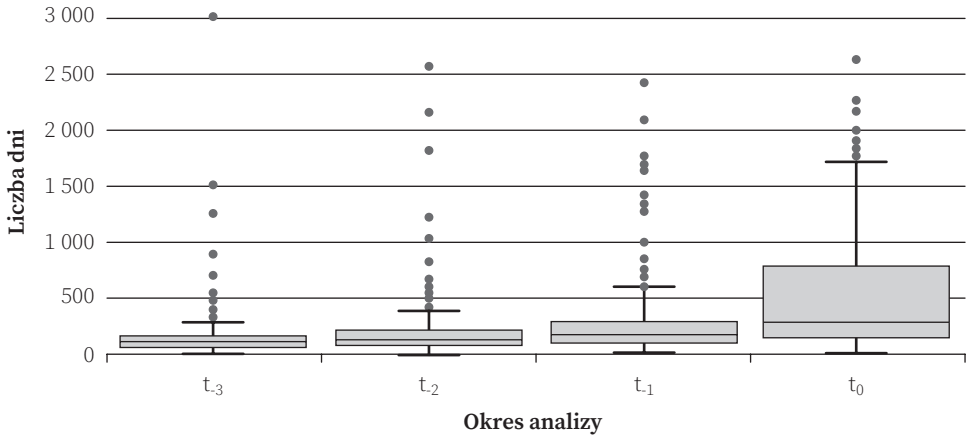
Wykres 71. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika cyklu obrotu zapasami w dniach (C_zap) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

Wykres 72. Rozkład wartości wskaźnika cyklu obrotu zapasami w dniach (C_zap) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego
Źródło: opracowanie własne.

Charakterystyka wskaźnika w trzyletnim okresie poprzedzającym otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego była zbliżona dla przedsiębiorstw niezależnie od sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego (wykres 72). Istotne zróżnicowanie w wartościach można zaobserwować dopiero w okresie t_{+1} i t_{+2}. W przypadku przedsiębiorstw, wobec których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu, długość cyklu rotacji zapasów uległa skróceniu, a wśród przedsiębiorstw należących do grupy II cykl ten znacząco się wydłużył. Suma liczby dni cyklu inkasa należności i liczby dni cyklu rotacji zapasów stanowią cykl operacyjny, którego długość jest uzależniona od branży.



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n=709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}*	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	391	476	553	448	273	81
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	39	48	67	69	50	9
Liczba obserwacji ekstremalnie nietypowych <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	25	30	46	49	40	7
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	4	3	0	0	0	0
1Q	82	86	114	180	259	558
Me	**127**	**144**	**201**	**391**	**813**	**3885**
3Q	202	247	390	1303	5931	46741
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	561	689	1207	4645	22413	109708
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**141**	**169**	**251**	**675**	**2367**	**16072**
Liczba obserwacji wskaźnika [C_zob > 3000 dni]	10	11	27	69	n.d.	n.d.
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*97,4*	*97,7*	*95,1*	*84,6*	n.d.	n.d.

* w celu zachowania przejrzystości na wykresie okresy t_{+1} i t_{+2} nie zostały zaprezentowane, gdyż cechowały się zbyt długim cyklem rotacji zobowiązań w dniach.

Wykres 73. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika cyklu zobowiązań w dniach (C_zob) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.

Z analizy zaprezentowanej na wykresie 73 wynika, że cykl zobowiązań w dniach był najkrótszy na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego i wynosił przeciętnie 141 dni. Cykl ten należy uznać za długi, gdyż średni okres spłaty zobowiązań przez przedsiębiorstwa reprezentujące rożne branże w 2018 r. wynosił 35 dni[74]. Z badań przeprowadzonych przez P. Antonowicza wynika, że na trzy lata przed ogłoszeniem upadłości cykl rotacji zobowiązań krótkoterminowych wynosił dla połowy badanej zbiorowości ponad 103 dni, na dwa lata – ponad 135 dni i na rok – ponad 183 dni[75]. Wartości wskaźnika są zatem zbliżone dla przedsiębiorstw w restrukturyzacji i upadłości. W roku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego prawie połowa przedsiębiorstw posiadała cykl rotacji zobowiązań dwukrotnie dłuższy w porównaniu do poprzedniego okresu.

Udział spółek o określonej długości cyklu rotacji zobowiązań krótkoterminowych w dniach w ogóle analizowanych przedsiębiorstw z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego był zbliżony (wykres 74). W roku otwarcia postępowania można zauważyć, że długością cyklu zobowiązań ponad 300 dni cechowało się 46% spółek, w których udało się zatwierdzić układ z wierzycielami (grupa I) i zdecydowana większość spółek (61%) należących do grupy II. W okresie t_{+1} widać już wyraźne zróżnicowanie w długości cyklu spłaty zobowiązań w obu grupach.

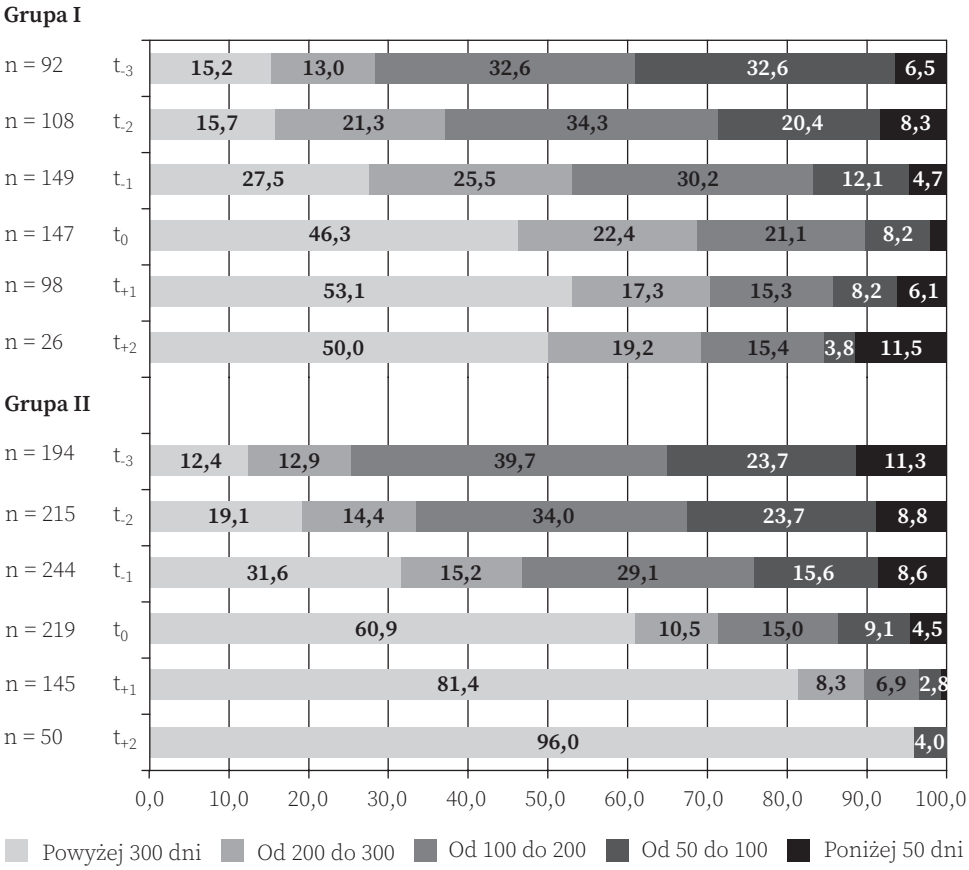
Cykl operacyjny skorygowany o okres spłaty zobowiązań stanowi cykl konwersji gotówkowej, któremu w literaturze przedmiotu nadaje się duże znaczenie w ocenie bieżącej sytuacji finansowej przedsiębiorstw[76]. Uzyskane wyniki CKG na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego są zbliżone do cykli charakterystycznych dla przedsiębiorstw przed ogłoszeniem upadłości, w przypadku których w okresie t_{-3}, t_{-2} i t_{-1} cykl środków pieniężnych był również ujemny i wynosił odpowiednio 10, 16 i 47 dni[77]. Wzrost cyklu zobowiązań był na tyle duży, że pomimo wydłużania się cyklu operacyjnego w poszczególnych latach objętych analizą wartość wskaźnika CKG ulegała znaczącemu obniżeniu z każdym kolejnym okresem analizy.

[74] Ibidem.

[75] P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw…*, op. cit., s. 226.

[76] Ibidem, s. 228.

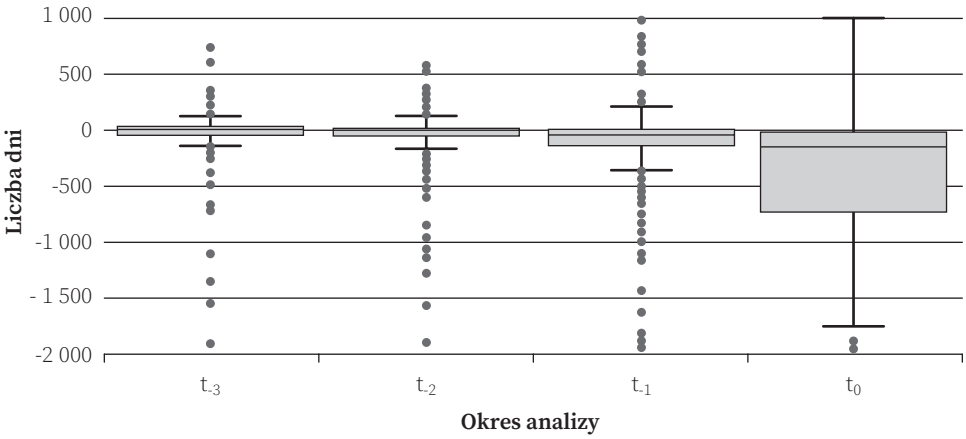
[77] Ibidem, s. 391.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

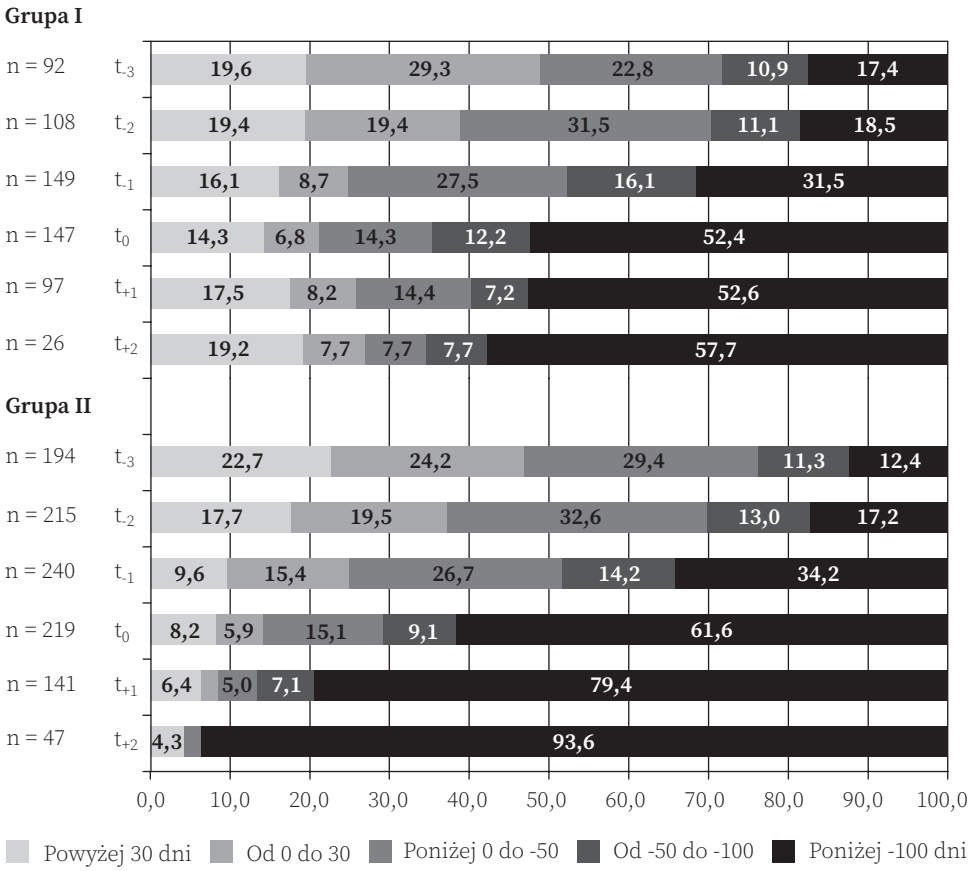
Wykres 74. Rozkład wartości wskaźnika cyklu zobowiązań w dniach (C_zob) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego

Źródło: opracowanie własne.



Wybrane statystyki opisowe dla danego wskaźnika w próbie n = 709 jg.	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0	t_{+1}	t_{+2}
Liczba obserwacji ogółem dla okresu	391	475	550	452	267	78
Liczba obserwacji bez wartości nietypowych <1Q – 1,5 · IRQ; 3Q + 1,5 · IRQ>	50	76	84	71	56	10
Liczba obserwacji ekstremalnie odstających <1Q – 3 · IRQ; 3Q + 3 · IRQ>	27	47	59	59	47	7
Min (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	-250	-272	-590	-2841	-8463	-618848
1Q	-49	-61	-148	-736	-2191	-118036
Me	**-4**	**-11**	**-47**	**-154**	**-375**	**-2106**
3Q	20	15	1	-28	-58	-171
Max (bez obserwacji ekstremalnie nietypowych)	215	217	302	975	2575	1139
Średnia arytmetyczna bez obserwacji ekstremalnie nietypowych	**-13**	**-21**	**-72**	**-301**	**-848**	**-13842**
Liczba obserwacji wskaźnika [CKG > 1000 dni]	1	3	3	5	n.d.	n.d.
Liczba obserwacji wskaźnika [CKG < -2000 dni]	8	9	21	63	n.d.	n.d.
Udział obserwacji ujętych na wykresie w ogóle	*97,7*	*97,5*	*95,6*	*85,0*	n.d.	n.d.

Wykres 75. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika cyklu konwersji gotówki (CKG) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2})
Źródło: opracowanie własne.



Grupa I – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu i układ ten według stanu na 30.08.2020 r. nie został uchylony;
Grupa II – spółki, w przypadku których postępowanie restrukturyzacyjne zostało umorzone, zakończyło się odmową zatwierdzenia układu bądź zatwierdzony układ został uchylony przez sąd.

Wykres 76. Rozkład wartości wskaźnika cyklu konwersji gotówki (CKG) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego
Źródło: opracowanie własne.

Analiza długości cyklu konwersji gotówki z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego została zaprezentowana na wykresie 76. Rozkład wartości wskaźnika dla przedsiębiorstw, wobec których postępowanie zakończyło się zatwierdzeniem układu, jak też spółek należących do grupy II, jest zbliżony. W roku wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego cykl operacyjny w przypadku ponad połowy spółek zaliczonych zarówno do grupy I (52%), jak i II (62%) był o ponad 100 dni krótszy od cyklu rotacji zobowiązań. W przypadku spółek, wobec których postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się zatwierdzeniem układu, poziom wskaźnika nie ulegał istotnym wahaniom po otwarciu postępowania

restrukturyzacyjnego, co można zaobserwować w przypadku spółek należących do grupy II (postępowania restrukturyzacyjne umorzone, zakończone odmową zatwierdzenia układu bądź też zakończone zatwierdzeniem układu, który został uchylony przez sąd), gdzie trwała utrata zdolności do regulowania zobowiązań mogła dotyczyć nawet 95% przedsiębiorstw. Zaprezentowana analiza potwierdza również, że liczba postępowań umorzonych w wyniku odzyskania płynności czy też znalezienia innego rozwiązania zaistniałej sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie jest znikoma.

Tabela 41. Analiza porównawcza wartości wskaźników dla ogółu przedsiębiorstw w skali kraju, przedsiębiorstw w restrukturyzacji i przedsiębiorstw w upadłości

Nazwa wskaźnika	Opis*		
	1_Ogółem	2_Restrukturyzacja	3_Upadłość
Wskaźniki płynności			
Płynność bieżąca (PB)	2,03	1,11	1,04
Płynność szybka (PS)	1,58	0,74	0,68
Płynność gotówkowa (PG)	0,55	0,10	0,07
Wskaźniki rentowności [w %]			
Rentowność sprzedaży (RS)	3,31	0,94	0,33
Rentowność operacyjna sprzedaży (ROS)	6,01**	2,37	1,22
Rentowność aktywów (RA)	5,10	1,75	0,69
Rentowność kapitału własnego (PKW)	9,45	8,35	6,13
Wskaźniki zadłużenia [w %]			
Zadłużenie ogółem (ZO)	40,77	78,00	77,22
Zadłużenie długoterminowe (ZD)	b.d.	6,10	27,92
Pokrycie majątku kapitałem własnym (PMKW)	b.d.	22,00	19,18
Wskaźniki sprawności działania [w dniach]			
Cykl inkasa należności (C_nal)	41,81	65,40	60,46
Cykl rotacji zapasów (C_zap)	27,94	31,27	25,74
Cykl spłaty zobowiązań (C_zob)	27,17	126,69	114,30
Cykl konwersji gotówki (CKG)	b.d.	-4,14	-9,92

* 1_Ogółem – mediana poszczególnych wskaźników dla ogółu przedsiębiorstw działających w Polsce. Podstawą do obliczenia wskaźników była próba badawcza zawierająca dane finansowe za 2018 r. dla 144 835 przedsiębiorstw. Źródło: T. Dudycz, W. Skoczylas, *Wskaźniki finansowe…*, op. cit., s. 94.
2_Restrukturyzacja – mediana poszczególnych wskaźników na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}). Badania własne zaprezentowane w rozdziale 3.3.
3_Upadłości – mediana poszczególnych wskaźników na trzy lata przed ogłoszeniem upadłości (t_{-3}). Podstawą do obliczenia wskaźników była próba badawcza 2739 jg., wobec których w latach 2006–2012 wydano postanowienie o ogłoszeniu upadłości. Źródło: P. Antonowicz, *Bankructwa…*, op. cit., s. 380–403.
** w oparciu o wynik z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację.
Źródło: opracowanie własne.

Reasumując, kondycja finansowa zdecydowanej większości przedsiębiorstw, które skorzystały z sądowej restrukturyzacji zadłużenia, była relatywnie słaba już dwa i trzy lata przed podjęciem decyzji o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, co potwierdza analiza porównawcza zaprezentowana w tabeli 40. Przede wszystkim przedsiębiorstwa były mocno zadłużone, a już na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego ponad połowa spółek finansowała trzy czwarte posiadanego majątku z kapitałów obcych. Działalność gospodarcza takich podmiotów była bowiem od dłuższego czasu narażona na wyższe ryzyko finansowe. By lepiej zobrazować stopień zadłużenia przedsiębiorstw, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne, w drodze eksperymentu zestawiono wielkość zobowiązań krótkoterminowych w roku wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego (t_0) z wynikiem finansowym netto w okresie (t_{-3}). Łącznie przeanalizowano 297 spółek, z czego ponad jedna czwarta (27%) była deficytowa. Analiza spółek rentownych wykazała, że zdecydowana większość przedsiębiorstw (66%) musiałaby generować co roku przez ponad 10 lat zysk netto na zbliżonym poziomie do tego z okresu (t_{-3}), by zostać oddłużona „własnymi siłami".

Niewypłacalność[78] przedsiębiorstw była głównie spowodowana osłabieniem zdolności do generowania przychodów. Część spółek funkcjonowała przez kilka lat, kumulując generowane straty, inne doświadczyły trudności finansowych w wyniku losowych zdarzeń trudnych do przewidzenia. Należy wskazać, że przy tak wysokim poziomie zadłużenia i jednocześnie niskim poziomie wskaźnika marży zysku netto ryzyko utraty płynności na skutek osłabienia zdolności do generowania przychodów jest bardzo wysokie. Zaprzestanie spłaty zobowiązań, w szczególności wobec wierzycieli publicznoprawnych, jak też instytucji finansowych będzie skutkować szybkim podjęciem działań egzekucyjnych, jednym z których może być m.in. złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości dłużnika. Spółki, otwierając postępowanie restrukturyzacyjne, otrzymywały ochronę majątku przed egzekucją, jak również swego rodzaju „ochronę" przed upadłością. Jak wykazała przeprowadzona analiza finansowa, tylko niewielka część przedsiębiorstw była zdolna do generowania zysków, co potwierdza relatywnie niską liczbę postępowań restrukturyzacyjnych zakończonych zatwierdzeniem układu.

[78] Z praktyki gospodarczej wynika, że zdecydowana większość przedsiębiorstw sięga po instrument prawny umożliwiający restrukturyzację zadłużenia w celu ochrony przez egzekucją z majątku, a zatem przedsiębiorstwa te nie są zagrożone niewypłacalnością, lecz trwale utraciły zdolność do spłaty posiadanych zobowiązań w terminie.

Zakończenie

Przeprowadzona gruntowna reforma prawa upadłościowego i naprawczego jest wynikiem intensywnych prac członków Zespołu Ministra Sprawiedliwości ds. nowelizacji Prawa upadłościowego i naprawczego, którzy nie tylko przygotowali kompleksową, krytyczną analizę dysfunkcji polskiego systemu upadłościowego w ewoluujących warunkach gospodarczych, ale także przedstawili rekomendacje konkretnych rozwiązań legislacyjnych, informatycznych i instytucjonalnych[1]. W skład zespołu oprócz szerokiego grona prawników i sędziów weszli wybitni przedstawiciele nauk ekonomicznych i prawnych, osoby często łączące praktykę z rozwojem polskiej nauki, a w szczególności E. Mączyńska, S. Morawska, R. Adamus, A. Hrycaj, B. Groele, P. Filipiak, P. Janda, D. Wędzki i M. Porzycki. W październiku 2014 r. do sejmu wpłynął projekt ustawy Prawo restrukturyzacyjne, który po trzech czytaniach na posiedzeniach Sejmu oraz rozpatrzeniu poprawek wniesionych przez Senat w maju 2015 r. został przekazany do podpisu Prezydenta RP. Przepisy zawarte w ustawie Prawo restrukturyzacyjne zaczęły obowiązywać na początku 2016 r., udostępniając przedsiębiorstwom zagrożonym niewypłacalnością bądź niewypłacalnym nowy instrument prawny, którego wyartykułowanym w ustawie celem jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika przez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami.

Przełomowe zmiany w polskim systemie prawnym spowodowały, że obok często podnoszonej w piśmiennictwie ekonomicznym problematyki upadłości przedsiębiorstw w Polsce rozwinął się nowy interdyscyplinarny kierunek badań, leżący w kręgu zainteresowań szczególnie przedstawicieli nauk o zarządzaniu i jakości.

---

[1] Rekomendacje Zespołu Ministra Sprawiedliwości ds. nowelizacji Prawa upadłościowego i naprawczego, Ministerstwo Sprawiedliwości, Warszawa 2012, https://www.arch.ms.gov.pl/pl/restrukturyzacja-i-upadlosc/ (dostęp 15.09.2020).

Instrument prawny, jakim jest postępowanie restrukturyzacyjne, może stanowić bowiem skuteczne narzędzie do przezwyciężenia kryzysu w przedsiębiorstwie i uniknięcia ekonomicznego bankructwa. Obserwowana od marca 2020 r. duża zmienność otoczenia zewnętrznego, w którym muszą funkcjonować podmioty gospodarcze, nie tylko zwiększyła stopień niepewności co do skutków podejmowanych decyzji w zakresie zarządzania przedsiębiorstwem, ale także przyczyniła się do wzrostu roli postępowania restrukturyzacyjnego w przetrwaniu przedsiębiorstw w Polsce. Tarczą 4.0 wprowadzono uproszczone postępowanie restrukturyzacyjne, którego pozasądowy charakter połączony z ochroną przeciwegzekucyjną szybko docenili przedsiębiorcy doświadczający trudności finansowych w związku z wprowadzonymi przez rząd ograniczeniami prowadzenia działalności gospodarczej. Obserwacja praktyki gospodarczej doprowadziła do wprowadzenia istotnych modyfikacji w postępowaniu o zatwierdzenie układu, które zaczną obowiązywać od 1 grudnia 2021 r.

Zaprezentowana w pracy wielowymiarowa analiza i ocena zjawiska sądowej restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce *sensu stricto* i *sensu largo* pozwoliła nie tylko na potwierdzenie postawionych we wstępie trzech hipotez badawczych, ale także na zarysowanie problemów do dalszych badań naukowych[2]. Do zweryfikowania hipotezy pierwszej posłużyły zarówno wnioski z badań zaprezentowanych w rozdziałach empirycznych, jak i dokonana krytyczna analiza piśmiennictwa. Analiza statystyk ogłoszonych upadłości i otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w latach 2016–2019 z uwzględnieniem wieku, formy organizacyjno-prawnej i sektora prowadzonej działalności wykazała, że wpływ znowelizowanego prawa na ograniczenie skali upadłości był widoczny szczególnie w pierwszych dwóch latach obowiązywania ustawy Prawo restrukturyzacyjne. Obserwacja praktyki gospodarczej, opinie ekspertów, jak też dokonany przez autorkę przegląd akt sądowych wybranych postępowań restrukturyzacyjnych potwierdziły, że postępowanie restrukturyzacyjne jest wykorzystywane jako „ostatnia deska ratunku" przed upadłością, a w niektórych przypadkach wręcz jako odpowiedź dłużnika na złożony przez wierzyciela wniosek o ogłoszenie upadłości. W takiej sytuacji można by uznać, że każdy zawarty układ z wierzycielami przekłada się na ograniczenie liczby upadłości o co najmniej jednego dłużnika (pomijając ew. „efekt domina"). Nie każde jednak przedsiębiorstwo korzystające z postępowania restrukturyzacyjnego posiada zdolność upadłościową. Badania z uwzględnieniem sposobów

[2] Postawione hipotezy szczegółowe:

H1: Wprowadzenie do systemu prawnego postępowania restrukturyzacyjnego, umożliwiającego naprawę przedsiębiorstwa na różnych etapach sytuacji kryzysowej, przyczyniło się do ograniczenia skali upadłości i likwidacji przedsiębiorstw.

H2: Terminy instruktażowe dotyczące poszczególnych etapów postępowań nie są dotrzymywane, co przekłada się na wydłużenie procesu trwania postępowania restrukturyzacyjnego, zmniejszając skuteczność danego instrumentu prawnego.

H3: Skuteczność postępowań restrukturyzacyjnych zależy od rodzaju postępowania, a co się z tym bezpośrednio wiąże – od kondycji finansowej jednostek gospodarczych.

zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych wykazały, że nieskuteczna próba restrukturyzacji (postępowanie umorzone bądź zakończone odmową zatwierdzenia układu) zakończyła się ogłoszeniem upadłości wobec mniej niż połowy jednostek gospodarczych. Ciekawym kierunkiem dalszych badań wydaje się próba odnalezienia odpowiedzi na pytanie, jaki udział wśród ogółu przedsiębiorstw w restrukturyzacji stanowią podmioty gospodarcze cechujące się zdolnością upadłościową, a mianowicie posiadający majątek wystarczający na pokrycie kosztów postępowania i chociaż częściową spłatę wierzycieli. Brak owej zdolności i możliwość dochodzenia roszczeń przez wierzycieli z majątku członków zarządu w oparciu o art. 299 KSH może mieć wpływ na wynik głosowania nad układem, gdyż to wierzyciele decydują o przyszłości przedsiębiorstwa będącego w restrukturyzacji. Co więcej, wyciąg z zatwierdzonego spisu wierzytelności stanowi tytuł egzekucyjny przeciwko dłużnikowi, co skraca czas potrzebny na wykazanie braku skuteczności egzekucji z majątku spółki.

Analiza kondycji finansowej przedsiębiorstw po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego jednoznacznie wskazuje, że tylko pojedyncze jednostki mogły podjąć decyzję o rezygnacji z restrukturyzacji sądowej w wyniku odzyskania płynności bądź znalezienia innego rozwiązania zaistniałej sytuacji kryzysowej. Potwierdza to również analiza przyczyn umorzenia postępowań restrukturyzacyjnych zaprezentowana w załączniku Z.2.15. Wynika z niej bowiem, że zdecydowana większość postępowań restrukturyzacyjnych zostaje umorzona na skutek utraty zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, której towarzyszy również domniemanie, że układ nie zostanie wykonany, a dalsze prowadzenie postępowania zmierzałoby do pokrzywdzenia wierzycieli. Inspiracją do dalszych dociekań naukowych było również zaobserwowanie w trakcie przeglądu akt sądowych, że wobec jednostek w restrukturyzacji już wcześniej były prowadzone postępowania o ogłoszenie upadłości (nawet kilkukrotnie), które kończyły się umorzeniem, zwrotem wniosku bądź jego oddaleniem. Takie sytuacje mogą dotyczyć m.in. przedsiębiorstw, które od dłuższego czasu posiadają ujemny stan kapitału własnego, a jak wykazały badania – takich jednostek gospodarczych w ogóle restrukturyzacji było całkiem sporo.

Badania pozwoliły również zaobserwować, że w trakcie restrukturyzacji część dłużników znajduje inwestora i decyduje się na sprzedaż całości przedsiębiorstwa bądź jego części, co również może skutkować zachowaniem ciągłości działania przedsiębiorstwa. Wygodną formą inwestycji w aktywa zagrożone (tj. aktywa jednostek niewypłacalnych) jest przeprowadzenie przygotowanej likwidacji *pre-pack*, umożliwiającej przeprowadzenie transakcji sprzedaży ze skutkiem egzekucyjnym. Instrument ten, podobnie jak postępowanie restrukturyzacyjne, funkcjonuje w porządku prawnym od początku stycznia 2016 r. i jest mechanizmem stosunkowo nowym. Jego zastosowanie nie jest jednak możliwe w ramach postępowania restrukturyzacyjnego i wymaga jego umorzenia w celu rozpatrzenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości, do którego zostaje dołączony wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży przedsiębiorstwa dłużnika.

Przeprowadzone badania wykazały systematyczny wzrost liczby otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w okresie objętym analizą. W 2020 r. w związku z wprowadzeniem uproszczonego postępowania restrukturyzacyjnego liczba postępowań restrukturyzacyjnych jest wyższa od liczby upadłości. Instrument prawny, jakim jest postępowanie restrukturyzacyjne, nie stanowi już *novum* w polskim porządku prawnym, a doradcy restrukturyzacyjni zdobyli doświadczenie w prowadzeniu tego typu spraw. Warto nadmienić, że na mocy ustawy z dnia 4 kwietnia 2019 r. o zmianie ustawy o licencji doradcy restrukturyzacyjnego oraz niektórych innych ustaw[3] wprowadzono ważne zmiany w ustawie Prawo restrukturyzacyjne, a dokładnie do prowadzenia postępowań restrukturyzacyjnych przedsiębiorstw dużych, spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa czy znaczeniu gospodarczo-obronnym sąd wyznacza do pełnienia funkcji nadzorcy sądowego bądź zarządcy osobę posiadającą licencję kwalifikowanego doradcy restrukturyzacyjnego. Innymi słowy, osobę z bogatym doświadczeniem. Według stanu na 1 lipca 2020 r. w Polsce było 1446 licencjonowanych doradców restrukturyzacyjnych i zaledwie 35 z tytułem kwalifikowanego doradcy[4]. Dodatkowo brak „stygmatyzacji" dłużnika odium upadłości przełożył się na dostrzeżenie w postępowaniu restrukturyzacyjnym szansy na przetrwanie i kontynuację działalności, o czym świadczy rosnącą liczba zatwierdzonych układów. Z kolei rosnąca liczba układów wykonanych sprawi, że wierzyciele będą traktować postępowanie restrukturyzacyjne jako skuteczne narzędzie „egzekucyjne", co może przełożyć się na zmniejszenie liczby postępowań umorzonych w wyniku nieprzyjęcia układu.

Wzrost liczby postępowań restrukturyzacyjnych, w tym postępowań otwartych, po raz kolejny wobec tej samej jednostki gospodarczej sprawi, że analiza skali zjawiska restrukturyzacji w odniesieniu do ogłoszonych upadłości będzie stanowić problem złożony, wymagający wielowątkowych badań. Przedsiębiorstwa bowiem mogą decydować się na otwarcie kolejnego postępowania restrukturyzacyjnego m.in. w wyniku konieczności zmiany rodzaju postępowania, zawarcia kilku układów częściowych w ramach odrębnych postępowań restrukturyzacyjnych czy też w sytuacji pojawienia się kolejnych zagrożeń w działalności gospodarczej. Należy również zastanowić się, czy z upadłości obejmujących likwidację majątku nie należy wykluczyć przygotowanej likwidacji *pre-pack*. Duże walory poznawcze mogłoby mieć również monitorowanie kondycji finansowej przedsiębiorstw zarówno w trakcie wykonywania układu, jak i po oddłużeniu przedsiębiorstwa. Przeprowadzone analizy wykazały bowiem, że istnieją przedsiębiorstwa, w których wspólnicy podjęli decyzję o likwidacji wkrótce po wydaniu postanowienia stwierdzającego wykonanie układu. Dużym ułatwieniem dla przedstawicieli nauki, jak też uczestników postępowań restrukturyzacyjnych,

[3] Dz.U. 2019 poz. 912.

[4] K. Tatara, *Kwalifikowany doradca restrukturyzacyjny – czym się zajmuje i jak można uzyskać tytuł?*, https://tatara.com.pl/kwalifikowany-doradca-restrukturyzacyjny-czym-sie-zajmuje-i-jak-mozna-uzyskac-ten-tytul-3058/ (dostęp 30.09.2020).

będzie uruchomienie Krajowego Rejestru Zadłużonych i dostęp do akt sądowych w formie elektronicznej. Informatyzacja postępowań restrukturyzacyjnych sprawi, że nie trzeba będzie się zastanawiać, czy analizę należy prowadzić z uwzględnieniem daty wydania postanowienia czy też daty obwieszczenia w MSiG. Natychmiastowa publikacja ogłoszeń powinna przyczynić się nie tylko do zwiększenia transparentności instytucji restrukturyzacji i upadłości, ale także do skrócenia czasu trwania postępowań. Jak podkreślano w treści monografii, istotną rolę w zwiększeniu wiarygodności prowadzonych analiz będzie pełnić informacja o prawomocności wydanych postanowień. Data wejścia w życie ustawy o Krajowym Rejestrze Zadłużonych została przesunięta kilkukrotnie i według stanu na koniec sierpnia 2021 r. obowiązującym terminem pozostaje 1 grudnia 2021 r. Przesunięcia były spowodowane m.in. wprowadzeniem szczególnych rozwiązań (tj. uproszczone postępowanie restrukturyzacyjne) przewidzianych ustawą o dopłatach COVID-19, które nie zostały ujęte w obecnych, jak i projektowanych przepisach ustawy o KRZ. Reasumując, nie może dojść do sytuacji, w której jednocześnie z uruchomieniem Rejestru będą wszczynane i prowadzone postępowania poza systemem teleinformatycznym z obwieszczeniem zamieszczanym w MSiG. Dodatkowo, zdaniem P. Wiórka, przed ostatecznym uruchomieniem systemu teleinformatycznego należy przeprowadzić analizę, czy aby na pewno wszystkie regulacje zostały ujęte i nie będzie potrzeby podejmowania kolejnych prac projektowych[5].

Analiza długości trwania poszczególnych etapów postępowań restrukturyzacyjnych umożliwiła pozytywne zweryfikowanie hipotezy drugiej. Terminy instruktażowe dotyczące czasu trwania poszczególnych etapów postępowań nie są dotrzymywane. Szczególnie długo trwa etap od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do zatwierdzenia spisu wierzytelności przez sąd. Taka sytuacja jest najczęściej związana z dużą liczbą wierzycieli bądź też niewłaściwie prowadzoną dokumentacją księgową, gdyż to właśnie księgi rachunkowe dłużnika są podstawą do sporządzenia spisu wierzytelności. Z dokonanej analizy obwieszczeń publikowanych w MSiG wynika, że nadzorca sądowy potrafił wielokrotnie składać uzupełniający spis wierzytelności. Szybkie opracowanie planu restrukturyzacyjnego również nie zawsze bywa możliwe, co wiąże się głównie z utrudnioną współpracą między dłużnikiem a ustawionym zarządcą bądź nadzorcą sądowym. W przypadku postępowań bardziej skomplikowanych nadzorca sądowy bądź zarządca składali do sędziego-komisarza wniosek z prośbą o wydłużenie terminu na złożenie wymaganych dokumentów. Zbyt długi czas trwania postępowania niezależnie od stopnia skomplikowania sprawy czy też sposobu zakończenia restrukturyzacji należy uznać za krzywdzący dla wierzycieli. Dalsze badania w obszarze usprawnienia przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych powinny zatem

[5] P.M. Wiórek, Opinia z 3 lipca 2020 r. o projekcie ustawy o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Zadłużonych oraz niektórych innych ustaw, https://www.gov.pl/web/radalegislacyjna/opinia-z-3-lipca-2020-r-o-projekcie-ustawy-o-zmianie-ustawy-o-krajowym-rejestrze-zadluzonych-oraz-niektorych-innych-ustaw (dostęp 30.10.2020).

koncentrować się na identyfikacji przyczyn takiego stanu i rekomendacji co do możliwości ich redukcji. Postępowania restrukturyzacyjne, w szczególności te prowadzone wobec podmiotów deficytowych, których sytuacja finansowa jest krytyczna i nie rokuje poprawy, powinny być szybko umarzane, co umożliwi wierzycielom dochodzenie swoich roszczeń.

Przeprowadzona analiza kondycji finansowej przedsiębiorstw wykazała, że postępowania restrukturyzacyjne wykorzystywały głównie jednostki gospodarcze, których sytuacja finansowa była trudna już od dłuższego czasu. Wypracowana strategia umożliwiała ciągłość działania do momentu, w którym niekorzystny splot wydarzeń, powodujący nagłe nawarstwienie się zobowiązań wymagalnych, uniemożliwiał ich terminową spłatę. W przypadku wierzycieli publicznoprawnych już miesięczna zaległość może uruchomić machinę windykacyjną, szczególnie w sytuacji braku podjęcia działań zapobiegawczych (rozmów z wierzycielami) przez zadłużone podmioty. Zdecydowana większość przedsiębiorstw cechowała się wysokim wskaźnikiem zadłużenia, jak też niską zdolnością do generowania zysku netto bądź jej brakiem. Część przedsiębiorstw nie tylko była mocno zadłużona, ale także kumulowane przez lata straty często prowadziły do wystąpienia ujemnego stanu kapitału własnego. Pokrycie skumulowanej straty z poprzednich okresów może być sporym wyzwaniem w trakcie wykonywania układu, a podjęcie decyzji o dokapitalizowaniu spółki zadłużonej działaniem ryzykownym zarówno dla obecnych wspólników, jak i potencjalnego inwestora. Należy zatem spodziewać się, że wskaźniki zadłużenia pozostaną wysokie również w trakcie wykonywania układu. Kondycja finansowa spółek niezależnie od sposobu zakończenia postępowania nie była istotnie zróżnicowana przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego. Duże rozbieżności pojawiały się już rok po otwarciu postępowania, a mianowicie sytuacja finansowa spółek, wobec których postępowanie zostało umorzone bądź zakończone odmową zatwierdzenia układu istotnie się pogorszyła, a w przypadku układów zatwierdzonych – pozostawała stabilna. Analiza sytuacji na rok i dwa lata po otwarciu postępowania stanowiła wstępną próbę weryfikacji, czy sytuacja finansowa przedsiębiorstw w wyniku otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego ulega poprawie. Tak przeprowadzona analiza sytuacji finansowej, jak też sposobów zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych umożliwiła częściowe potwierdzenie hipotezy trzeciej. Skuteczność postępowań restrukturyzacyjnych jest większa w przypadku przyśpieszonych postępowań układowych w porównaniu do postępowań układowych bądź sanacyjnych, a kondycja finansowa spółek przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego wpływa bezpośrednio na jego wynik. Ważniejszym czynnikiem w powodzeniu procesu restrukturyzacji może bowiem okazać się czynnik ekonomiczny, m.in. wielkość przedsiębiorstwa, siła marki, pozycja na rynku, zdolność do pozyskania nowych kontraktów (tj. zdolność do generowania przychodów) czy też ważność dla gospodarki.

Zrealizowanie głównego celu badań pozwala na stwierdzenie, że problematyka restrukturyzacji przedsiębiorstw w Polsce pozostawia jeszcze wiele obszarów

badawczych wymagających pogłębionych badań przez przedstawicieli różnych dyscyplin naukowych. Należą do nich m.in.:

1) badania nad możliwością wykorzystania postępowania restrukturyzacyjnego w zarządzaniu kryzysem w przedsiębiorstwie jako alternatywy do pozyskania dodatkowego kapitału (np. w drodze emisji tzw. obligacji „śmieciowych" czy rozwodnienia udziałów dotychczasowych udziałowców/akcjonariuszy spółki);
2) analiza skuteczności postępowań restrukturyzacyjnych *sensu largo* z uwzględnieniem stopnia zaspokojenia wierzycieli zarówno w sytuacji wykonania układu, jak i jego uchylenia przez sąd;
3) identyfikacja przyczyn nieprzyjęcia układu z wierzycielami ze szczególnym uwzględnieniem liczby wierzycieli oraz treści propozycji układowych;
4) analiza wniosków restrukturyzacyjnych pod względem wszczętych wobec dłużnika postępowań egzekucyjnych, umożliwiająca określenie liczby jednostek gospodarczych wymagających ochrony majątku już na etapie złożenia wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego;
5) badania nad efektywnością postępowań restrukturyzacyjnych, uwzględniające następujące kryteria: koszty prowadzenia postępowania, czas trwania postępowania restrukturyzacyjnego od jego otwarcia do prawomocnego umorzenia, zakończenia odmową zatwierdzenia układu bądź rozpoczęcia spłaty rat układowych w sytuacji przyjęcia i zatwierdzenia układu, sytuację majątkową przedsiębiorstw (zdolność upadłościową) na etapie złożenia wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego;
6) identyfikacja problemów występujących w procesie komunikacji i współpracy między głównymi uczestnikami postępowania, tj.: wierzyciele, dłużnik, nadzorca sądowy bądź zarządca i sędzia prowadzący sprawę;
7) zbadanie zasadności odebrania bądź pozostawienia zarządu dłużnikowi nad przedsiębiorstwem po otwarciu postępowania sanacyjnego z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania;
8) opracowanie narzędzi analitycznych wykorzystujących m.in. mechanizmy sztucznej inteligencji w celu szybszego dostrzegania przez doradców restrukturyzacyjnych braku zdolności przedsiębiorstwa do zachowania ciągłości funkcjonowania;
9) badania kondycji finansowej przedsiębiorstw po zakończeniu restrukturyzacji, ze szczególnym uwzględnieniem zmian zachodzących w ich strukturze kapitału.

W myśl twierdzenia S. Morawskiej – „tylko rzetelnie przeprowadzona ocena skuteczności obowiązującej regulacji w praktyce sądowej może stanowić ważny element w procesie stanowienia dobrego prawa"[6] – autorka monografii zamierza kontynuować badania naukowe mające na celu zwiększenie skuteczności i efektywności postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce w oparciu o jakościową analizę akt spraw sądowych.

[6] S. Morawska, *Przedsiębiorca w obliczu upadłości…*, op. cit.

Bibliografia

1. Adams R.H., *"Beyond the Prisoners" Dilemma. Coordination, Game Theory and the Law*, "Southern California Law Review" 2009, nr 82.
2. Adamus R., *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz.* II wydanie, C.H. Beck, Warszawa 2019.
3. Adamus R., *Prawo upadłościowe*. Komentarz, Warszawa 2016.
4. Adamus R., *Propozycje układowe polegające na ograniczeniu dłużnika w zarządzie jego majątkiem*, [w:] R. Adamus, M. Geronim, B. Groele, Z. Miczek (red.), *Restrukturyzacja i upadłość przedsiębiorstw 2.1.*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2019.
5. Altman E.I., *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, "The Journal of Finance" 1968, nr 23(4).
6. Altman E.I., Hotchkiss E., *Corporate financial distress and bankruptcy III edition*, John Wiley &Sons, Inc., New Jersey 2006.
7. Antonowicz P., Antonowicz A., Próchniak J., *Upadłości i restrukturyzacje przedsiębiorstw w nowych warunkach legislacyjnych*, „Organizacja i Zarządzanie, Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej" 2018, z. 132.
8. Antonowicz P., Banasik P., Chruściak M., Morawska S. i Prusak B., *Prawne i zarządcze uwarunkowania skutecznej restrukturyzacji jako instytucji zapobiegawczej upadłości przedsiębiorstw – perspektywa krajowa i benchmarki międzynarodowe*, Zarządzanie i finanse, Sopot 2018.
9. Antonowicz P., *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2015.
10. Antonowicz P., Galiński P., Nogal-Meger P., *Integracja obszarowa nauk o zarządzaniu i jakości, ekonomii i finansów oraz nauk prawych w zarządzaniu rozwojem przedsiębiorstwa*, [w:] P. Antonowicz, P. Galiński, P. Nogal-Meger (red.), *Prawne, ekonomiczne i finansowe uwarunkowania rozwoju przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2019.

11. Antonowicz P., *Geograficzna koncentracja upadłości przedsiębiorstw w podziale administracyjnym Polski w latach 2007–2010*, „Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2011, nr 47 (686).
12. Antonowicz P., *Procesy upadłościowe przedsiębiorstw w Polsce – roczny raport z badań*, Wyd. KPF w Polsce, Gdańsk–Warszawa 2010.
13. Antonowicz P., *Zastosowanie współczynnika lokalizacji LQ i krzywej koncentracji w badaniach nad przestrzennym zróżnicowaniem upadłości przedsiębiorstw w gospodarce*, „Journal of Management and Finance" 2014, vol. 12/3.
14. Appenzeller D., *W poszukiwaniu symptomów zagrożenia upadłością*, [w:] S. Morawska (red.), *Ekonomia i prawo upadłości przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
15. Argenti J., *Corporate Collapse- the causes and symptoms*, Mc-Graw Hill, London 1976.
16. Armour J., Deakin S., *Norms in Private Insolvency: The "London Approach" to the Resolution of Financial Distress*, "Journal of Corporate Law Studies" 2001.
17. Bauer K., *Financial reporting for SMEs in bankruptcy as viewed by insolvency practitioners: the case of Polish entities which do not keep books of account*, Conference: IFRS: global rules & local use, Prague.
18. Bąk M., Kulawczuk P., Szczepaniec M., Mitruczuk I., *Poradnik Eksportera dla MSP*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 1999, http://poig.parp.gov.pl/ files/74/81/94/ Por_K _3.pdf.
19. Bednarski L., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2001.
20. Bednarski L., *Symptomy i ocena zagrożenia sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Rachunkowość menedżerska. Zarządzanie jednostkami gospodarczymi*, Materiały na konferencje naukową, Świnoujście 1998.
21. Bełdowski J., Metelska-Szaniawska K., *Ekonomiczna analiza prawa (Law & Economics) – wprowadzenie*, [w:] R. Cooter, T. Ulen, *Ekonomiczna analiza prawa*, C.H. Beck, Warszawa 2011.
22. Bereźnicka J., *Ujemny kapitał własny w przedsiębiorstwie a kontynuacja działalności*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia" 2017, nr 4/51.
23. Bielińska I., *Majątek przedsiębiorstwa i jego analiza*, [w:] M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018.
24. Bolek M., Wolski J., *Profitability or Liquidity: Influencing the Market Value The Case of Poland*, "International Journal of Economics and Finance" 2012, vol. 4, no. 9.
25. Boratyńska K., *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, „Roczniki Naukowe" 2008, t. IX, z. 3.
26. Boratyńska K., *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka. Finanse przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego" 2009.
27. Borga N. et al., *Mandat ad hoc et conciliation: trouver le point d'équilibre*, "Revue Lamy Droit des Affaires" 2018, no. 135.
28. Borowiecki R., Wysłocka E., *Analiza ekonomiczna i ocena ekspercka w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2012.
29. Bower J., Christensen J.C., *Disruptive Technologies: Catching the Wave*, "Harvard Business Review" 1995.

30. Buk H., *Wpływ polityki bilansowej na obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu" 1999, nr 12.
31. Burlita A., Maniak G., Zelek A. (red.), *Przetrwać dekoniunkturę. Przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe w obliczu kryzysu*, Wydawnictwo naukowe Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie, Szczecin 2011.
32. Chuang C.L., *Application of hybrid case-based reasoning for enhanced performance in bankruptcy prediction*, „Information Sciences" 2013, nr 236.
33. Cline W.R., *Financial globalization, economic growth, and the crisis of 2007–2009*, Peterson Institute, Washington 2010.
34. Coase R.H., *Law and Economics at Chicago*, „Journal of Law and Economics" 1993, vol. 36, no. 1, part 2.
35. Coase R.H., *The Institutional Structure of Production*, "The American Economic Review" 1992, vol. 82, no. 4.
36. Czyż T., *Metoda wskaźnikowa w geografii społeczno-ekonomicznej*, „Rozwój Regionalny i Polityka Regionalna" 2016, nr 34.
37. Damodaran A., *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Helion, Warszawa 2017.
38. De Weijs R., *Too big to fail as a game of chicken with the state: What insolvency law theory has to say about TBTF and vice versa*, "European Business Organization Law Review" 2013, 14(2), DOI: 10.1017/S1566752912001139.
39. Dec P., *Enterprise Bankruptcies Versus Selected Macroeconomic Aggregates and Financial Indicators*, "Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia" 2018, nr 4.
40. Dec P., *Ograniczenie niepewności w działalności przedsiębiorstw*, [w:] P. Dec (red.), *Niepewność funkcjonowania przedsiębiorstw: bankructwa, restrukturyzacja, likwidacja*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2014.
41. Dec P., *Pomoc publiczna w restrukturyzacji przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2018.
42. Demsetz H., *Toward a Theory of Property Rights*, „The American Economic Review" 1967, vol. 57, no. 2.
43. Dimitras A.I., Zanakis S.H., Zopounidis C., *A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications*, "European Journal of Operational Research" 1996, nr 90, DOI: 10.1016/0377-2217(95)00070-4.
44. Dorozik G., *Otoczenie ekonomiczne przedsiębiorstwa*, [w:] L. Dorozik (red.), *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
45. Dörner K., Edelman D., *What 'digital' really means*, McKinsey Digital, July 2015, http://www.mckinsey.com/industries/high-tech/our-insights/what-digital-really-means.
46. Dudycz T., Skoczylas J., *Sektorowe wskaźniki finansowe, Opracowanie Komisji ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej SKwP*, „Rachunkowość" 2019, nr 4.
47. Dzyuma-Zaremba U., *Gant Development SA – the effectiveness of bankruptcy prediction models in case of sudden bankruptcy*, Kwartalnik Internetowy „e-Finanse", 2015, nr 3.
48. Dzyuma-Zaremba U., *Poziom przedsiębiorczości a upadłość przedsiębiorstw w Polsce – ujęcie regionalne*, „Kwartalnik Organizacja i Kierowanie" 2016, nr 4.

49. Dzyuma-Zaremba U., *Wielowymiarowa analiza zjawiska restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] M. Bąk (red.), *Rachunkowość wobec wyzwań współczesności – wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2019.
50. Ehmke D.C., Gant J.L.L., Boon G., Langkjaer L., Ghio E., *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, "Int Insolv Rev." 2019, nr 28.
51. Emerling I., *Kształtowanie wyniku finansowego przedsiębiorstwa a oszustwa finansowe*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2016, nr 253.
52. Fennell L.A., *Commons, Anticommons, Semicommons*, [w:] K. Ayotteand, H.E. Smith (red.), *Research Handbook on the Economics of Property Law*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing 2011.
53. Ficoń K., *Logistyka kryzysowa. Procedury, potrzeby, potencjał*, Bel Studio Sp. z o.o., Warszawa 2011.
54. Fiedorowicz E., *Odpowiedzialność członków zarządu po zmianach od 1.1.2016 r.*, [w:] R. Adamus, M. Geronim, B. Groele, Z. Mileczek, *Restrukturyzacja i upadłość przedsiębiorstw 2.1*, C.H. Beck, Warszawa 2019.
55. Frosztęga N., *Postępowanie o zatwierdzenie układu – charakterystyka*, Zimmerman i wspólnicy Sp. k., 2020, https://www.zimmerman.com.pl/blog/postepowanie-o-zatwierdzenie-ukladu-charakterystyka.html.
56. Gabrusewicz W., *Metody analizy finansowej przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2019.
57. Gackowska-Cieściów R., *Ocena normatywnych wielkości wskaźników z finansowych z wykorzystaniem wybranych baz odniesienia*, Autoreferat pracy doktorskiej, Uniwersytet Szczeciński.
58. Geromin M., Groele B., Machowska A., Wędzki D. (red.), *Rekomendacje Zespołu Ministra Sprawiedliwości ds. Nowelizacji Prawa upadłościowego i naprawczego*, Ministerstwo Sprawiedliwości RP, Warszawa 2012.
59. Ghio E., *Transposing the preventive restructuring directive 2019 into French insolvency law: Rethinking the role of the judge and rebalancing creditors' rights*, "International Insolvency Review" 2021, vol. 30/1.
60. Gołębiowski G., *Analiza wstępna sprawozdań finansowych*, [w:] G. Gołębiowski (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2020.
61. Gruszecki T., *Kryteria tradycyjnej teorii przedsiębiorstwa*, [w:] Godziszewski B., Haffer M., Stankiewicz M.J. (red.), *Przedsiębiorstwo na przełomie wieków*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2001.
62. Grynchyshyn J., *Restrukturyzacja jako narzędzie zarządzania antykryzysowego przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach, Seria: Administracja i Zarządzanie" 2005, nr 106.
63. Gryz M., *Podmiotowość prawna spółek prawa handlowego*, 2019, http://www.spolkowo.pl/ ?p=830.
64. Gurgul S., *Prawo upadłościowe i naprawcze*, wyd. 6, C.H. Beck, Warszawa 2006.
65. Gurgul S., Podczaszy J., *Przygotowana likwidacja – szansa dla niewypłacalnych dłużników czy też nowa forma zbywania przedsiębiorstw?*, [w:] I. Gil, A. Góra-Błaszczykowska, K. Flaga-Gieruszyńska (red.), *Zadłużenie i niewypłacalność dłużnika*, Wydawnictwo Currenda, Sopot 2018.

66. Gurgul S., Podczaszy J., *Niewypłacalność przedsiębiorstwa w ujęciu ekonomicznym i prawnym*, „Przedsiębiorczość i zarządzanie" 2016, t. XVIII, z. 8, cz. I, 2016.
67. Guzik T., *Ekonomiczna analiza prawa jako metoda prawoznawstwa*, „Internetowy Przegląd Prawniczy TBSP UJ", nr 8, 2017.
68. Heller M.A., *The Tragedy of the Anticommons: Property in the Transition from Marx to Markets*, "Harvard Law Review" 1998, nr 111.
69. Hamrol M., Chodakowski J., *Prognozowanie zagrożenia finansowego przedsiębiorstwa. Wartość predykcyjna polskich modeli analizy dyskryminacyjne*, „Badania operacyjne i decyzje" 2008, nr 3.
70. Herman S., *Analiza porównawcza zdolności predykcyjnej wybranych metod prognozowania upadłości przedsiębiorstw*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny" 2018, z. 3.
71. Hołda A., Nowak W., *Metody estymacji ryzyka oszustwa przez niezależnych audytorów*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości" 2002, 8 (64).
72. Hołda A., Strojny K., *Determinanty upadłości przedsiębiorstw w Polsce – systematyka i badanie komparatywne opinii kadry zarządzającej i syndyków*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości" 2019, t. 101 (157).
73. Hołda A., *Zasada kontynuacji działalności i prognozowanie upadłości w polskich realiach gospodarczych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, seria specjalna nr 174, Kraków 2006.
74. Hrycaj A., Jakubiecki A., Witosz A., *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe. System Prawa Handlowego*, t. 6, C. H. Beck, Warszawa 2019.
75. Hrycaj A., *Postępowanie restrukturyzacyjne w 3-letniej praktyce. Korzyści i wyzwania dla przedsiębiorców*, Wystąpienie na XIV Country Risk Conference, Warszawa 2019.
76. Hrycaj A., *Prawo i postępowanie restrukturyzacyjne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019.
77. Hrycaj A., *Przedmiot i zadanie prawa restrukturyzacyjnego*, [w:] A. Hrycaj, A. Jakubecki, A. Witosz (red.), *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe*, II wydanie, Wydawnictwo C. H. Beck przy koedycji z Intytutem Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych w Krakowie, Warszawa 2020.
78. Hyla M., Szostak A., *Porozumienie z wierzycielami „umowa standstill"*, [w:] H. Kolenkiewicz (red.), *Restrukturyzacja i upadłość. Zagadnienia praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018.
79. Jabłoński A., Jabłoński M., *Cykl życia wartości przedsiębiorstw wobec kondycji modelu biznesu*, „Kwartalnik nauk o przedsiębiorstwie" 2013, nr 4.
80. Jabłoński D., *Bankructwa przedsiębiorstw w pracach laureatów Nagrody Nobla*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2009.
81. Jabłoński D., *Identyfikacja czynników niepewności w działalności przedsiębiorstwa*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
82. Jackson T.H., *Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain*, "Yale Law Journal" 1982, vol. 92, nr 5, https://digitalcommons.law.yale.edu/ylj/vol91/iss5/1.
83. Jakubczyk B., Lewandowska J., *Teorie struktury kapitału w literaturze światowej*, „Finanse i Prawo Finansowe" 2014, vol. 1, nr 4.
84. Janik E., *Centralny rejestr restrukturyzacji i upadłości – perspektywy i oczekiwania*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach", nr 329.

85. Kaczmarek T., Ćwiek G., *Ryzyko kryzysu a ciągłość działania*, Difin, Warszawa 2009.
86. Kaczmarek-Śliwińska M., *Public relations w zarządzaniu sytuacjami kryzysowymi organizacji. Sztuka komunikowania się*, Difin, Warszawa 2015.
87. Kaliński M., Tatara K.., Trela M., *Pre-pack jako narzędzie efektywnej restrukturyzacji – uwagi na gruncie wybranych problemów prawnych przygotowanej likwidacji*, [w:] R. Adamus, M. Geromin, B. Groele, Z. Miczek (red.), *Restrukturyzacja i upadłość przedsiębiorstw 2.1*, C.H. Beck, Warszawa 2019.
88. Kiełczawa A., *Postępowanie ochronne we Francji jako przykład skutecznej regulacji*, „Forum Prawnicze" 2014.
89. Korol T., Prusak B., *Upadłość przedsiębiorstw a wykorzystanie sztucznej inteligencji*, CeDeWu, Warszawa 2016.
90. Korol T., *Systemy ostrzegania przedsiębiorstw przed ryzykiem upadłości*, Oficyna Wydawnicza Wolters Kluwer, Warszawa 2017.
91. Kowalak R., *Analiza symptomów zagrożenia niewypłacalnością przed podjęciem decyzji o restrukturyzacji przedsiębiorstwa*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2017, nr 4 (88).
92. Kowalewska A., *II szansa dla przedsiębiorców. Raport z badań*, PARP, Warszawa 2011.
93. Krasiński M., *Lean management w zapobieganiu i przezwyciężaniu kryzysu w przedsiębiorstwie*, „Marketing i rynek" 2015, nr 5.
94. Kreczmańska-Gigol K., Nowak R., *Należności banków od klientów indywidualnych i ich windykacja*, „Studia i prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Zeszyt naukowy", nr 127.
95. Kruczalak-Jankowska J., *Postępowanie w przedmiocie ogłoszenia upadłości*, [w:] A. Hrycaj, A. Jakubecki, A. Witosz (red.), *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe*, II wydanie, Wydawnictwo C. H. Beck przy koedycji z Intytutem Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych w Krakowie, Warszawa 2020.
96. Krupski R. (red.), *Zarządzanie strategiczne. Strategie organizacji*, Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych 2010.
97. Kupis P., *Dysfunkcje postępowań upadłościowych*, „Biuletyn PTE" 2017, nr 2.
98. Kupis P., Zaniewska K., *Zbliżenie ustawodawstwa – dotychczasowe efekty i wyzwania*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, Wyd. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
99. Kwiatkowski D., *Układ w upadłości*, http://doradcarestrukturyzacyjny.info/uklad-w-upa-dlosci/.
100. LaBonte M., *Recession, Depression, Insolvensy, Bankruptcy, and Federal Bailouts*, The Chapitol Net Inc, Alexadria 2010.
101. Landreth H., Colander D.C., *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.
102. Lensberg T., Eilifsen A., McKee T.E., *Bankruptcy theory development and classification via genetic programming*, "European Journal of Operational Research" 2006, vol. 169, iss. 2, DOI: 10.1016/j.ejor.2004.06.013.
103. Łuczak M., *Ryzyko i kryzys w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, WSE, Warszawa 2003.
104. Machowska A. (red.), *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe. Zagadnienia praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2016.

105. Magruk A., *Weak signals w procesie zarządzania kryzysowego,* [w:] J. Bieliński, R. Płoska (red.), *Przedsiębiorstwo w warunkach kryzysu,* „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego" 2009, nr 3/2.
106. Masiukiewicz P., Nowak M., *Bariery procesów naprawczych a zmiany regulacyjne,* [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej,* Wyd. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
107. Maślanka T., *Płynność finansowa determinantą zdolności kontynuacji działalności przedsiębiorstwa,* CeDeWu, Warszawa 2019.
108. Matuszak M., Tokarski A., *Upadłość i jej znaczenie w gospodarce rynkowej – podejście instytucjonalne,* [w:] S. Rudolf (red.), *Nowa ekonomia instytucjonalna a nauki o zarządzaniu,* Prace naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, Gdańsk 2006.
109. Mączyńska E., *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw. Aspekty teoretyczne i prawne,* [w:] E. Mączyńska, S. Morawska, *Efektywność procedur upadłościowych. Bankructwa przedsiębiorstw katharsis i nowa szansa,* Oficyna wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2015.
110. Mączyńska E., *Bankructwa przedsiębiorstw. Wymiar teoretyczny i rzeczywisty,* [w:] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty ekonomiczne i prawne,* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2013.
111. Mączyńska E. (red.), *Bankructwa, upadłości i procesy naprawcze przedsiębiorstw. Wybrane aspekty regulacyjne,* Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2015.
112. Mączyńska E., *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw,* Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.
113. Mączyńska E., *Ocena ryzyka upadłości przedsiębiorstwa,* [w:] A. Fierla (red.), *Ryzyko w działalności przedsiębiorstw. Wybrane aspekty,* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2009.
114. Mączyńska E., *Upadłości przedsiębiorstw – kontekst globalny,* [w:] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa, upadłości i procesy naprawcze przedsiębiorstw,* Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2015.
115. Mączyńska E., *Uporczywe dysfunkcje regulacji upadłościowych i naprawczych,* [w:] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa, upadłości i procesy naprawcze przedsiębiorstw,* Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2015.
116. Mączyńska E., *Wprowadzenie,* [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej,* Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
117. Michałowska M., Stankiewicz D., Danielak W., *Zarządzanie sytuacją kryzysową w przedsiębiorstwie,* „Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze" 2015.
118. Mihok L., Kádárová J., *Restructuralization of the Companies in the Conditions of the Slovak Republic,* "Acta Mechanica Slovaca" 2017, Roč. 21, č. 2.
119. Miller M.H., *Leverage,* „Journal of Finance" 1991, vol. 45.
120. Mitroff I.I., Pearson Ch.M., *Zarządzanie sytuacją kryzysową, czyli jak chronić firmę przed najgorszym,* Business Press, Warszawa 1998.
121. Morawska S., Czapracka A., *Instytucja upadłości a odpowiedzialność menedżerów – badanie polskiej praktyki sądowej na tle rozwiązań w krajach Unii Europejskiej,* [w:] E. Mączyńska (red.),

Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej, Wyd. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.

122. Morawska S., *Efektywność postępowań upadłościowych*, [w:] Morawska S. (red.), *Ekonomia i prawo upadłości przedsiębiorstw*, Zarządzanie przedsiębiorstwem w kryzysie, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
123. Morawska S., *Przedsiębiorca w obliczu upadłości. Diagnoza i propozycje zmian systemu instytucjonalnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2013.
124. Morawska S., *Organizacja sądownictwa powszechnego w sprawach upadłościowych i naprawczych*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Bankructwa, upadłości i procesy naprawcze przedsiębiorstw*, Wydawnictwo – Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2014.
125. Narodowy Bank Polski, *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw z uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kwartale 2008 oraz prognoz na I kwartał 2009*, Warszawa 2009.
126. Nash J., *Equilibrium points in n-person games*, Wykład noblowski, 1950. https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/nash-lecture.pdf.
127. Neumann J.V., Morgenstern O., *Games and economic behaviour*, Princeton University Press, 1944. https://pdfs.semanticscholar.org/0375/379194a6f34b818962ea947bff153adf621c.pdf.
128. Noga A., *Teorie przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009.
129. Nowak H., *Determinanty przetrwania nowo tworzonych przedsiębiorstw w województwie wielkopolskim – podejście instytucjonalne*, Praca doktorska, s. 39.
130. Nowak J., Zarzecki D., *Perspektywa finansowa restrukturyzacji z elementami prognozowania upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2012.
131. Nowicki J., *Zwiększanie wartości dla właścicieli a cel działania przedsiębiorstwa w teorii firmy*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2012, nr 56.
132. Onakoya A.B., Olotu A.E., *Bankruptcy and Insolvency: An Exploration of Relevant Theories*, "International Journal of Economics and Financial Issues" 2017, nr 7(3).
133. Osborne M.J., *An introduction to game theory*, Oxford University Press 2002. https://www.economics. utoronto.ca/osborne/igt/nash.pdf.
134. PARP, Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw 2019, https://www.parp.gov.pl /storage/publications/pdf/ROSS-2019-www_190711.pdf.
135. Paterson S., *Rethinking Corporate Bankruptcy Theory in the Twenty-First Century*, "Oxford Journal of Legal Studies "2016, vol. 36, iss. 4.
136. Pieńkowska M., *Ujęcie upadłości w teorii przedsiębiorstwa*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2005.
137. Pieriegud J., *Cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa – wymiar globalny, europejski i krajowy*, [w:] J. Gajewski, W. Paprocki, J. Pieriegud (red.), *Cyfryzacja gospodarki i społeczeństwa. Szanse i wyzwania dla sektorów infrastrukturalnych*, Publikacja Europejskiego Kongresu Finansowego, Gdańsk 2016.
138. Platt H.D., Platt M.D., *Understanding differences between financial distress and bankruptcy*, "Review of Applied Economics" 2006, vol. 2, no. 2.

139. Pomaskow J., *Ekonnomiczna analiz prawa – alternatywa dla głównego nurtu ekonomii*, „Współczesne Problemy Ekonomiczne" 2015, nr 11, DOI: 10.18276/wpe.2015.11-19.
140. Poznańska K., *Cykle życia przedsiębiorstw – koncepcje teoretyczne oraz instytucjonalna infrastruktura funkcjonowania przedsiębiorstw*, [w:] Mączyńska E. (red.), *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2011.
141. Program Badań Statystycznych Statystyki Publicznej w latach 2012–2019, https://bip.stat.gov.pl/dzialalnosc-statystyki-publicznej/program-badan-statystycznych/.
142. Prusak B., *Ekonomiczna analiza upadłości przedsiębiorstw. Ujęcie międzynarodowe*, CeDeWu, Warszawa 2011.
143. Prusak B., *Uwarunkowania upadłości przedsiębiorstw*, [w:] F. Bławat (red.), *Gospodarka Polski w okresie transformacji*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001.
144. Rogowski W., Bidelski M., *Katalizatory upadłości przedsiębiorstwa*, [w:] B. Bernaś, A. Kopiński (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu" 2011, nr 158.
145. Rogowski W., *Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorców – ujęcie empiryczne*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów" 2015, nr 144.
146. Rogowski W., *Rozważania nad pojęciem upadłość przedsiębiorstwa, czyli upadłość niejedno ma imię*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, SGH w Warszawie" 2015, z. 142.
147. Rowley Ch. K., *An Intellectual History of Law and Economics: 1739–2003*, [w:] F. Perisi, Ch. K. Rowley (red.), *The Origins of Law and Economics. Essays by the Founding Fathers*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham–UK: Northampton 2005.
148. Rzetelska, A. *Upadłość przedsiębiorcy. Postępowania restrukturyzacyjne*, [w:] J. Katner (red.), *Prawo gospodarcze i handlowe*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018.
149. Rudolf S., *Nauki o zarządzaniu z perspektywy nowej ekonomii instytucjonalnej*, [w:] S. Rudolf (red.), *Nowa ekonomia instytucjonalna a nauki o zarządzaniu*, Prace naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, Gdańsk 2006.
150. Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007.
151. Scapens R.W., Ryan, R.J., Flecher, L., *Explaining corporate failure: A catastrophe theory approach*, "Journal of Business Finance and Accounting" 1981, nr 8/1.
152. Schwartz A., *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, Virginia Law Review, Forthcoming, https://ssrn.com/abstract=683273.
153. Sierakowski B., Buza P., *Postępowanie układowe a wynagrodzenie nadzorcy sądowego w sytuacji wielości sprzeciwów. Praca za darmo?*, [w:] Restrukturyzacje w Polsce Raport Kwartalny, Warszawa 2018. http://zimmermanfilipiak.pl/Raport_restrukturyzacje_drugi_kwarta%C5%82_2018.pdf
154. Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
155. Shumpeter J.A., *Business Cycles, A theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw-Hill, New York–London 1939.
156. Słomka-Gołębiowska A., *Nowa ekonomia instytucjonalna a rozwój gospodarczy*, [w:] S. Rudolf (red.), *Nowa ekonomia instytucjonalna. Teoria i zastosowanie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomii i Prawa im. prof. Edwarda Lipińskiego w Kielcach, Kielce 2009.

157. Sroczyński J., *Zmiany w prawie upadłościowym z korzyścią dla dłużnika*, https://www.kancelariawec.eu /zmiany-w-prawie-upadlosciowym-z-korzyscia-dla-dluznika/.
158. Sułowska J., *Analiza zagrożenia przedsiębiorstwa bankructwem*, [w:] M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018.
159. Szreder M., *Nowe źródła informacji i ich wykorzystanie w podejmowaniu decyzji*, „Studia metodologiczne" 2017, nr 7 (674).
160. Tatara K., *Kwalifikowany doradca restrukturyzacyjny – czym się zajmuje i jak można uzyskać tytuł?*, https://tatara.com.pl/kwalifikowany-doradca-restrukturyzacyjny-czym-sie-zajmuje-i-jak-mozna-uzyskac-ten-tytul-3058/.
161. Tokarski A. *Kształtowanie się teorii bankructwa*, „Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku", Gdańsk 2012, nr 16.
162. Torbus A., Witosz A.J., Witosz A., *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, Warszawa 2016.
163. Trepkowska E., *Co to takiego: zaufanie?*, Wydawnictwo Znak, Kraków 2007, http://bazhum.muzhp.pl/media//files/Etyka/Etyka-r2007-t40/Etyka-r2007-t40-s172-175/Etyka-r2007-t40--s172-175.pdf.
164. Wawrzyniak B., *Pułapki w zarządzaniu jako przyczyny kryzysu*, [w]: B. Kozyra, A. Zelek (red.), *Praktyka zarządzania kryzysem w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin 2002.
165. Westbrook R., *The Character of Ancient Near Eastern Law*, [w:] R. Westbrook (red.), *A History of ancient Near Eastern Law*, t. 1, Leiden, 2003.
166. Wiatr K., Burda R., Godlewski G., Hyla M., Kalinowski W., Krukowska M., Krzanicka-Burda A., Lewandowski P., Matusik B., Szostak A., Wilczyńska-Baraniak J., Zwolińska M., *Restrukturyzacja i upadłość. Zagadnienia praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018.
167. Wieczerzyńska B., *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa 2009.
168. Wilcox A., *A Simple Theory of Financial Ratios as Predictors of Failure*, "Journal of Accounting Research" 1971, vol. 9, no. 2.
169. Wilczyński R., *Struktura właścicielska a efektywność funkcjonowania przedsiębiorstw*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2014, nr 67.
170. Wiórek P. M., *Opinia z 3 lipca 2020 r. o projekcie ustawy o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Zadłużonych oraz niektórych innych ustaw*, https://www.gov.pl/web/radalegislacyjna /opinia-z-3-lipca-2020-r-o-projekcie-ustawy-o-zmianie-ustawy-o-krajowym-rejestrze-zadluzonych-oraz-niektorych-innych-ustaw.
171. Witosz A., *Zarząd własny dłużnika w prawie restrukturyzacyjnym, Studia ekonomiczne*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2015, nr 240..
172. Wojciechowska-Filipek S., *Zarządzanie kryzysie. Aspekty organizacyjne*, [w:] S. Wojciechowska-Filipek, B. Mazurek-Kucharska, *Zarządzanie w kryzysie. Aspekty organizacyjne i psychologiczne*, CeDeWu, Warszawa 2019.
173. Wojtysiak-Kotlarski M., *Interdyscyplinarność w naukach ekonomicznych*, [w:] K. Kuciński (red.), *Metodologia nauk ekonomicznych. Dylematy i wyzwania*, Difin, Warszawa 2010.
174. Xie B., *Comparative Insolvency Law: The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2016.

175. Zagóra-Jonszta U., *Teoria rozwoju gospodarczego i „twórczej destrukcji" Schumpetera oraz jej aktualność*, „Optimum. Studia Ekonomiczne" 2015, nr 3 (75), DOI: 10.15290/ose.2015.03.75.02.
176. Zakrzewska-Bielawska A., *Zarządzanie w kryzysie*, [w:] I. Staniec, J. Zawiła-Niedźwiecki (red.), *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym*, C.H. Beck, Warszawa 2008.
177. Zawadzka D., Kurdyś-Kujawska A., *Przeżywalność nowo powstałych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2003–2014*, „Marketing i Zarządzanie" 2016, nr 2(43).
178. Zedler F., *Zaspokojenie wierzytelności rolników w postępowaniu upadłościowym*, „Przegląd Prawa Rolnego" 2017, nr 2 (21).
179. Zelek A., *Kryzysy były, są i będą! – o przesłankach kolejnego kryzysu gospodarczego*, „Zeszyty Naukowe Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu FIRMA i RYNEK" 2018, nr 2 (54).
180. Zelek A., *Model zarządzania kryzysem w organizacji*, [w:] D. Kopycińska (red.), *Państwo i rynek w gospodarce*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Szczecin 2003.
181. Zelek A., *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie – perspektywa strategiczna*, Instytut Organizacji i Zarządzania w przemyśle „ORGMASZ", Warszawa 2003.
182. Zimmermann P., *Opłata od wniosku o stwierdzenie wykonania układu w postępowaniu restrukturyzacyjnym, 2020*, https://www.zimmerman.com.pl/blog/oplata-od-wniosku-o-stwierdzenie-wykonania-ukladu-w-postepowaniu-restrukturyzacyjnym.html.
183. Zimmermann P., *Prawo upadłościowe. Prawo restrukturyzacyjne*, Komentarz, C.H. Beck, Warszawa 2016.
184. Zimmerman P., *Układ częściowy – jak powinna wyglądać procedura, a jak wygląda i dlaczego?*, [w:] Restrukturyzacje w Polsce. Raport roczny 2019. http://zimmermanfilipiak.pl/aktualnosci/prezentacje/raport-restrukturyzacje-w-polsce.-raport-za-iii-kwarta%C5%82-2019.html
185. Zimmerman P, Filipiak P., Sierakowski B. i zespół, *Restrukturyzacja w Polsce w latach 2016–2017*, Warszawa 2018.
186. Żurek J., *Kryzys wyzwaniem do zmiany stylu i sposobu zarządzania przedsiębiorstwem*, [w:] M. Wyrzykowska-Antkiewicz (red.), *Zarządzanie dziś i jutro*, Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, t. 16, Gdańsk 2012.

Akty prawne

1. Communication (COM (2007) 584 final) – Overcoming the stigma of business failure – for a second chance policy – Implementing the Lisbon Partnership for Growth and Jobs.
2. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego I Rady (UE) 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej, umorzenia długów i zakazów prowadzenia działalności oraz w sprawie środków zwiększających skuteczność postępowań dotyczących restrukturyzacji, niewypłacalności i umorzenia długów (Dz. Urz. UE L 172 z 26.6.2019).
3. Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 13 maja 2014 r. w sprawie wydawania i rozpowszechniania Monitora Sądowego i Gospodarczego (Dz.U. 2017 poz. 1957).
4. Rozporządzeniem Ministra z dnia 18 czerwca 2019 r. Regulamin urzędowania sądów powszechnych (Dz.U. 2019 poz. 1141).
5. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/848 z dnia 20 maja 2015 r. w sprawie postępowania upadłościowego.
6. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. Prawo o postępowaniu układowem (Dz.U. 1934 nr 93, poz. 836).
7. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. Prawo upadłościowe (Dz.U. 1934 nr 93, poz. 834).
8. Rozporządzenie Rady (WE) nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. w sprawie postępowania upadłościowego. Special edition in Polish: Chapter 19, Volume 001.
9. Ustawa z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (Dz.U. 2019 poz. 785).
10. Ustawa z dnia 30 kwietnia 2004 r. o postępowaniu w sprawach dotyczących pomocy publicznej (Dz.U. 2004 nr 123 poz. 1291 ze zm.).
11. Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, art. 299 (Dz.U. 2019 poz. 505).
12. Ustawa z dnia 6 grudnia 2018 r. o Krajowym Rejestrze Zadłużonych (Dz.U. 2019 poz. 55).
13. Ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz.U. 2019 poz. 1500).
14. Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (Dz.U. 2019 poz. 498).
15. Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz. U. 2012 poz. 1112).
16. Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. - Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. 2019 poz. 243).
17. Ustawa z dnia 13 lutego 2020 r. o zmianie ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2020 poz. 288).
18. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. 2019 poz. 351).
19. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz.U. 2019 poz. 2357).
20. Ustawa z dnia 4 kwietnia 2019 r. o zmianie ustawy o licencji doradcy restrukturyzacyjnego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2019 poz. 912).
21. Ustawa z dnia 24 lutego 1990 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej – Prawo upadłościowe (Dz.U. 1990 nr 14, poz. 87).
22. Ustawy z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. 2017 poz. 2168).
23. Ustawa z dnia 31 lipca 1997 r. o zmianie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. – Prawo upadłościowe i niektórych innych ustaw.

24. Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Prawo upadłościowe oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2019 poz. 1802).
25. Ustawa z dnia 15 czerwca 2007 r. o licencji doradcy restrukturyzacyjnego (Dz.U. 2007 nr 123, poz. 850).
26. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. 2019 poz. 1145).
27. Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o statystyce publicznej (Dz.U. 2020 poz. 443).
28. Ustawa z dnia 28 listopada 2014 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2014 poz. 1924).
29. Ustawa z dnia 17 czerwca 1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (Dz.U. 2019 poz. 1438).
30. Ustawa z dnia 19 czerwca 2020 r. o dopłatach do oprocentowania kredytów bankowych udzielanych przedsiębiorcom dotkniętym skutkami COVID-19 oraz o uproszczonym postępowaniu o zatwierdzenie układu w związku z wystąpieniem COVID-19 (Dz.U. 2020 poz. 1086).
31. Uzasadnienie do prawa restrukturyzacyjnego, druk Sejmu RP VII kadencji, nr 2824.
32. Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (druk nr 3236).
33. Zalecenie Komisji z dnia 12 marca 2014 r. w sprawie nowego podejścia do niepowodzenia w działalności gospodarczej i niewypłacalności (Dz. Urz. UE L74 z 14.03.2014).
34. Wyrok Sądu Apelacyjnego w Gdańsku z dnia 15 grudnia 2016 r. V ACa 59/16. Źródło: Orzeczenia sądu opublikowane w https://sip.lex.pl/orzeczenia-i-pisma-urzedowe/orzeczenia-sadow/v-aca-59-16-zarzut-naruszenia-art-233-1-k-p-c-522350748.

Strony internetowe

1. Blog Transparent Data, *E-sprawozdania finansowe 2019 – miało być pięknie, a jest…*, https://medium.com/blog-transparent-data/e-sprawozdania-finansowe-2019-mia%C5%82oby%C4%87-pi%C4%99knie-a-jest-5e6388886173.
2. Blog Transparent Data, *Milionowe straty spółek skarbu państwa vs. straty prywatnych firm*, https://medium.com/blog-transparent-data/milionowe-straty-sp%C3%B3%C5%82ek-skarbupa%C5%84stwa-vs-straty-prywatnych-firm-68d4a7dde062.
3. *Trudno zajrzeć do cyfrowych raportów finansowych. Więc jak poznać sytuację spółki?*, https://podatki.gazetaprawna.pl/artykuly/1421055,e-sparwozdania-ministerstwo-finansow-spolka.html.
4. *„Jedno okienko" nie działa. Firmy łatwo nie założysz*, https://gospodarka.dziennik.pl/news/arty kuly/478537,jedno-okienko-nie-dziala-nie-da-sie-latwo-zalozyc-firmy.html,komentarze-najnowsze,1
5. *Jak (nie) działa jedno okienko*, „Rzeczpospolita", https://www.rp.pl/artykul/295750-Jak--nie--dziala-jedno-okienko.html.
6. *Wkrótce założymy firmę o wiele szybciej. Jedno okienko w końcu zacznie działać prawidłowo*, „Gazeta Prawna", https://serwisy.gazetaprawna.pl/msp/artykuly/769011,wkrotce-zalozymy-firme-o-wiele-szybciej-jedno-okienko-w-koncu-zacznie-dzialac prawidlowo.html.

7. *Tesla gets loan approval from US Department of Energy*, https://www.tesla.com/blog/tesla-gets-loan-approval-us-department-energy.
8. *If You Invested $5,000 in Tesla's IPO, This Is How Much Money You'd Have Now*, https://www.nasdaq.com/articles/if-you-invested-%245000-in-teslas-ipo-this-is-how-much-money-youd-have-now-2019-11-17.
9. Ministerstwo Sprawiedliwości, *Przeglądanie monitorów*, https://ems.ms.gov.pl/msig/przegladaniemonitorow.
10. Ministerstwo Sprawiedliwości, Przeglądarka dokumentów finansowych, https://ekrs.ms.gov.pl.
11. Internetowy Monitor Sądowy i Gospodarczy, https://www.imsig.pl.
12. *Dalsze zarzuty w śledztwie dot. Gant Development S.A.*, Prokuratura Generalna we Wrocławiu, http://www.wroclaw.pa.gov.pl/aktualnosci/dalsze-zarzuty-w-sledztwie-dot-gant-development-sa.
13. *Trudno zajrzeć do cyfrowych raportów finansowych. Więc jak poznać sytuację spółki?*, „Dziennik Gazeta Prawna", https://podatki.gazetaprawna.pl/artykuly/1421055,e-sparwozdania-ministerstwo-finansow-spolka.html.

Spis rysunków

Rysunek 1. Kluczowe składowe kompleksowej teorii bankructwa 56
Rysunek 2. Względne natężenie procesów upadłościowych w liczbie podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018 142
Rysunek 3. Natężenie procesów upadłościowych spółek z o.o. i spółek akcyjnych względem spółek wyrejestrowanych z rejestru REGON w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018 144
Rysunek 4. Regionalne zróżnicowanie czasu, który upłynął od otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego do ukazania się obwieszczenia w MSiG 168
Rysunek 5. Analiza komparatywna regionalnego zróżnicowania przedsiębiorstw, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w latach 2016–2019 z uwzględnieniem statystyk upadłości 178
Rysunek 6. Względne natężenie postępowań restrukturyzacyjnych w liczbie ogłoszonych upadłości w latach 2016–2019 181
Rysunek 7. Względne natężenie postępowań restrukturyzacyjnych w liczbie ogłoszonych upadłości w latach 2016–2019 z wyłączeniem gospodarstw rolnych 181
Rysunek 8. Regionalne zróżnicowanie postępowań restrukturyzacyjnych w latach 2016–2019 w podziale na wybrane sekcje PKD 182
Rysunek 9. Regionalne zróżnicowanie postępowań restrukturyzacyjnych spółek kapitałowych w podziale na wybrane sekcje PKD 183
Rysunek 10. Regionalne zróżnicowanie sposobów zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych w latach 2016–2018 według udziału w ogóle otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w danym województwie z pominięciem postępowań zakończonych odmową zatwierdzenia układu 205

Rysunek 11. Regionalne zróżnicowanie upadłości przedsiębiorstw po nieskutecznej próbie restrukturyzacji w zestawieniu z podmiotami, wobec których postępowanie restrukturyzacyjne zostało zakończone zatwierdzeniem układu (z wyłączeniem układów uchylonych) z uwzględnieniem udziału upadłości i postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu w ogóle restrukturyzacji 224

Spis schematów

Schemat 1. Scenariusze prawdopodobieństwa przetrwania przedmiotu po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w zależności od etapu rozwoju sytuacji kryzysowej 29
Schemat 2. Współzależność źródeł kryzysu w przedsiębiorstwie i przyczyn bankructwa 38
Schemat 3. Sądowa restrukturyzacja przedsiębiorstwa dłużnika – główne etapy 75
Schemat 4. Organizacja sądownictwa powszechnego w sprawach restrukturyzacyjnych 86

Spis tabel

Tabela 1. Zestawienie terminów anglojęzycznych wykorzystywanych w odniesieniu do podmiotów doświadczających trudności finansowych i ich odpowiedniki w literaturze krajowej 22
Tabela 2. Zróżnicowanie posługiwania się terminami bankructwo, upadłość, restrukturyzacja w ujęciu prawnym w Polsce i na świecie. Wybrane przykłady 23
Tabela 3. Zagadnienie bankructwa przedsiębiorstw w tradycyjnych teoriach ekonomicznych 54
Tabela 4. Charakterystyka postępowań restrukturyzacyjnych według rodzaju 72
Tabela 5. Wykaz komórek organizacyjnych sądów rejonowych w Polsce, które są odpowiedzialne za rozpoznawanie spraw restrukturyzacyjnych 87
Tabela 6. Liczba postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w okresie od 1 stycznia 2016 r. do 31 grudnia 2018 r. w sądach rejonowych w Polsce wobec przedsiębiorstw w podziale na formę prawną prowadzonej działalności 90
Tabela 7. Dane statystyczne dotyczące postępowań upadłościowych, naprawczych i restrukturyzacyjnych w latach 2012–2019 117
Tabela 8. Analiza wpływu nowelizacji prawa na sposób rozpatrzenia wniosków o ogłoszenie upadłości 120
Tabela 9. Udział ogłoszonych upadłości w liczbie podmiotów wyrejestrowanych z rejestru REGON 122
Tabela 10. Podmioty gospodarki narodowej zarejestrowane w rejestrze REGON według wybranych form prawnych i przewidywanej liczby pracujących. Stan w dniu 31.03.2020 r. 126
Tabela 11. Liczba upadłości przedsiębiorstw w zależności od źródła danych – analiza komparatywna 128

Tabela 12. Sektorowa struktura upadłości przedsiębiorstw obejmujących likwidację majątku w latach 2012–2019 . . . 131
Tabela 13. Udział liczby upadłości w liczbie podmiotów wyrejestrowanych w podziale na sektor działalności i formę organizacyjno-prawną w latach 2012–2019 . . . 134
Tabela 14. Rozkład upadłości według form organizacyjno-prawnych w wybranych sektorach działalności przedsiębiorstw w Polsce (łącznie w latach 2012–2019) . . . 134
Tabela 15. Struktura regionalna upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019 . . . 139
Tabela 17. Natężenie procesów upadłościowych względem podmiotów wyrejestrowanych z REGON . . . 145
Tabela 17. Charakterystyka próby badawczej przyjętej do analizy długości życia przedsiębiorstw od rejestracji do ogłoszenia upadłości w MSiG . . . 148
Tabela 18. Częstość występowania upadłości przedsiębiorstw o określonej długości życia (w latach) . . . 149
Tabela 19. Postępowania restrukturyzacyjne w Polsce w latach 2016–2019 w rozbiciu na rodzaj postępowania . . . 156
Tabela 20. Charakterystyka próby badawczej dobranej do analizy postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 . . . 163
Tabela 21. Liczba dni od daty wydania postanowienia do dnia ukazania się obwieszczenia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w Monitorze Sądowym i Gospodarczym w podziale na województwa . . . 166
Tabela 22. Liczba podmiotów, wobec których otwarto pierwsze postępowanie restrukturyzacyjne w okresie od 1 stycznia 2016 do 31 grudnia 2019 r. według daty wydania postanowienia w podziale na formę prawną prowadzonej działalności gospodarczej i rodzaj postępowania . . . 170
Tabela 23. Postępowania restrukturyzacyjne przedsiębiorstw według przeważającego rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej . . . 173
Tabela 24. Analiza regionalnego zróżnicowania przedsiębiorstw, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w latach 2016–2019 . . . 176
Tabela 25. Długość życia jednostek gospodarczych, wobec których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne w latach 2016–2019 w porównaniu do liczby ogłoszonych upadłości . . . 186
Tabela 26. Charakterystyka próby badawczej przyjętej do analizy długości życia jednostek gospodarczych . . . 188
Tabela 27. Charakterystyka próby badawczej, na której oparto analizę przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce . . . 200
Tabela 28. Postępowania restrukturyzacyjne zakończone zatwierdzeniem układu – analiza *ex post* . . . 207

Tabela 29. Długość trwania poszczególnych etapów postępowań restrukturyzacyjnych, które zakończyły się zatwierdzeniem układu przez sąd w latach 2016–2019 w rozbiciu na rodzaj postępowania (w dniach) 210
Tabela 30. Długość trwania poszczególnych etapów postępowań restrukturyzacyjnych, które zostały otwarte w latach 2016–2019 i następnie umorzone w rozbiciu na rodzaj postępowania (w dniach) 217
Tabela 31. Analiza sytuacji spółek, wobec których postępowanie restrukturyzacyjne zostało otwarte w latach 2016–2019 i z wyłączeniem roku 2019 223
Tabela 32. Charakterystyka próby badawczej uwzględnionej w badaniach kondycji finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji w latach 2016–2019 228
Tabela 33. Charakterystyka próby badawczej w podziale na formę prawną prowadzonej działalności i rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego 229
Tabela 34. Charakterystyka próby badawczej w podziale na rodzaj prowadzonej działalności (sekcja PKD) i rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego 230
Tabela 35. Analiza długości występowania ujemnego kapitału własnego w trzyletnim okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego bądź zatwierdzenia układu (n = 476) w podziale na rodzaj postępowania 243
Tabela 36. Analiza występowania ujemnego kapitału własnego w trzyletnim okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego z uwzględnieniem statusu postępowania 245
Tabela 37. Wykaz wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu płynności finansowej przedsiębiorstw w restrukturyzacji 256
Tabela 38. Wykaz wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu rentowności przedsiębiorstw w restrukturyzacji 272
Tabela 39. Wykaz wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu stopnia zadłużenia przedsiębiorstw w restrukturyzacji 287
Tabela 40. Wykaz wskaźników finansowych wykorzystanych w badaniu sprawności działania przedsiębiorstw w restrukturyzacji 295
Tabela 41. Analiza porównawcza wartości wskaźników dla ogółu przedsiębiorstw w skali kraju, przedsiębiorstw w restrukturyzacji i przedsiębiorstw w upadłości 308
Tabela Z. 2.1. Spółki akcyjne wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 w podziale na województwa 349
Tabela Z. 2.2. Spółki z o.o. wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 w podziale na województwa 350
Tabela Z. 2.3. Osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 w podziale na województwa 351
Tabela Z. 2.4. Podmioty gospodarki narodowej ogółem wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 w podziale na województwa 352
Tabela Z. 2.5. Wskaźnik natężenia upadłości w poszczególnych województwach względem podmiotów wyrejestrowanych 353

Tabela Z. 2.6. Podmioty gospodarki narodowej wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 355
Tabela Z. 2.7. Spółki akcyjne wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 356
Tabela Z. 2.8. Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 357
Tabela Z. 2.9. Upadłości jednostek gospodarczych w latach 2012–2019 według daty rejestracji w CEIDG lub KRS 358
Tabela Z. 2.10. Liczba postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 w podziale na rodzaj postępowania i formę organizacyjno-prawną jednostki gospodarczej według daty wydania postanowienia 359
Tabela Z. 2.11. Analiza regionalno-sektorowa postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 w podziale na formy organizacyjno-prawne prowadzonej działalności gospodarczej 360
Tabela Z. 2.12. Liczba zarejestrowanych jednostek gospodarczych w rejestrze REGON w wybranych sekcjach PKD 2007 w podziale na województwa (średnia w latach 2016–2019) 361
Tabela Z. 2.13. Tempo wzrostu liczby zarejestrowanych jednostek gospodarczych w rejestrze REGON w wybranych sekcjach PKD 2007 w podziale na województwa 362
Tabela Z.2.14. Liczba podmiotów w restrukturyzacji o określonej długości życia od daty rejestracji do daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w podziale na województwa 363
Tabela Z.2.15. Powody umorzenia postępowań restrukturyzacyjnych 364

Spis wykresów

Wykres 1. Charakterystyka sektora przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019 114
Wykres 2. Wnioski o ogłoszenie upadłości złożone do sądów w Polsce w latach 2012–2019 116
Wykres 3. Sposób zakończenia postępowania wywołanego wnioskiem o otwarcie postępowania upadłościowego 119
Wykres 4. Zróżnicowanie form organizacyjno-prawnych upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019 123
Wykres 5. Rozkład form organizacyjno-prawnych upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2019 (%) 124
Wykres 6. Struktura upadłości przedsiębiorstw obejmujących likwidację majątku w latach 2012–2019 w ramach poszczególnych sektorów, z wyłączeniem braków danych 130
Wykres 7. Rozkład form organizacyjno-prawnych przedsiębiorstw wyrejestrowanych z rejestru REGON według wybranych sektorów działalności za okres 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018 133
Wykres 8. Rozkład upadłości według form organizacyjno-prawnych oraz wybranych sektorów działalności gospodarczej (łącznie w latach 2012–2019) 136
Wykres 9. Regionalne zróżnicowanie upadłości przedsiębiorstw w podziale na dwa podokresy 140
Wykres 10. Udział upadłości przedsiębiorstw o określonej długości życia od momentu rejestracji do ogłoszenia upadłości w ogóle upadłości z danego okresu (2012–2019) 151
Wykres 11. Liczba upadłości przedsiębiorstw o określonej długości życia od momentu rejestracji do ogłoszenia upadłości w latach od 2012 do 2019 r. 152

Wykres 12. Liczba postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 według rodzaju . . . 158
Wykres 13. Liczba dni od daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego do daty ukazania się obwieszczenia w MSiG w rozbiciu na rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego . . . 169
Wykres 14. Udział jednostek gospodarczych według poszczególnych form organizacyjno-prawnych w ogóle postępowań restrukturyzacyjnych danego rodzaju w latach 2016–2019 z wyłączeniem postępowań o zatwierdzenie układu . . . 172
Wykres 15. Zależność między liczbą upadłości a liczbą restrukturyzacji jednostek gospodarczych w Polsce łącznie w latach 2012–2019 . . . 178
Wykres 16. Udział restrukturyzacji podmiotów o danej długości życia w ogóle restrukturyzacji w porównaniu do udziału upadłości przedsiębiorstw o danej długości życia w ogóle ogłoszonych upadłości w latach 2016–2019 . . . 189
Wykres 17. Liczba restrukturyzacji przedsiębiorstw według daty zarejestrowania działalności . . . 190
Wykres 18. Liczba restrukturyzacji przedsiębiorstw o określonej długości życia od momentu rejestracji do wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego z uwzględnieniem rodzaju prowadzonej działalności . . . 191
Wykres 19. Udział restrukturyzacji przedsiębiorstw o określonej długości życia od momentu rejestracji do wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego z uwzględnieniem rodzaju prowadzonej działalności w ogóle restrukturyzacji w danej kategorii wiekowej . . . 192
Wykres 20. Udział przedsiębiorstw w określonym wieku w ogóle restrukturyzacji w podziale na województwa . . . 193
Wykres 21. Status postępowań restrukturyzacyjnych według rodzaju postępowania i roku otwarcia. Analiza udziału w ogóle postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 z wyłączeniem postępowania o zatwierdzenie układu . . . 202
Wykres 22. Analiza czasu trwania poszczególnych etapów postępowania restrukturyzacyjnego *ex ante* i *ex post* (w dniach) . . . 212
Wykres 23. Analiza przebiegu postępowań umorzonych (w dniach) z uwzględnieniem mediany w ujęciu *ex ante* i *ex post* . . . 218
Wykres 24. Analiza czasu trwania postępowania restrukturyzacyjnego od dnia otwarcia postępowania do dnia wydania postanowienia o umorzeniu postępowania w miesiącach . . . 220
Wykres 25. Analiza sytuacji spółek, wobec których otwarte w latach 2016–2019 postępowanie restrukturyzacyjne nie zakończyło się zatwierdzeniem układu bądź układ ten został uchylony . . . 225
Wykres 26. Udział poszczególnych rodzajów postępowania restrukturyzacyjnego wybieranych przez podmioty działające w wybranych sekcjach PKD (%) . . . 231

Wykres 27. Charakterystyka spółek (n = 709) na podstawie wartości średniej aktywów ogółem dla okresów (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) z pominięciem 10% spółek cechujących się majątkiem powyżej 84 369 579 zł 232
Wykres 28. Charakterystyka spółek (n = 689) na podstawie wartości maksymalnej przychodów ze sprzedaży w okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) z pominięciem 10% spółek cechujących się wysokością obrotów powyżej 107 977 598 zł 233
Wykres 29. Wykres rozrzutu ukazujący zależność między wartością aktywów ogółem a wielkością przychodów ze sprzedaży spółek w restrukturyzacji (n = 612) z wyłączeniem dziesiątego centyla dla obu zmiennych 234
Wykres 30. Zyskowność przedsiębiorstw, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne – analiza okresowa 236
Wykres 31. Charakterystyka zyskowności przedsiębiorstw w trzyletnim okresie przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) z uwzględnieniem rodzaju postępowania 237
Wykres 32. Charakterystyka zyskowności przedsiębiorstw w trzyletnim okresie przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) z uwzględnieniem statusu postępowania restrukturyzacyjnego 239
Wykres 33. Udział przedsiębiorstw o danej charakterystyce zyskowności w zdefiniowanych statusach postępowania restrukturyzacyjnego 240
Wykres 34. Występowanie ujemnego kapitału własnego w przedsiębiorstwach, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne 241
Wykres 35. Liczba lat występowania ujemnego kapitału własnego w przedsiębiorstwach, wobec których w latach 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne dla A. trzyletniego okresu analizy (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) oraz B. czteroletniego okresu analizy (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0) 242
Wykres 36. Wpływ długości występowania ujemnego kapitału własnego na status postępowania restrukturyzacyjnego 244
Wykres 37. Zestawienie liczby okresów generowania straty netto do liczby okresów występowania w przedsiębiorstwie ujemnego kapitału własnego (n = 390) 246
Wykres 38. Rozstęp ćwiartkowy i mediana udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem dla trzech okresów poprzedzających otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) oraz w roku wydania postanowienia o otwarciu postępowania (t_0) 248
Wykres 39. Analiza międzyokresowa udziału aktywów trwałych oraz obrotowych w aktywach ogółem dla przedsiębiorstw w restrukturyzacji w trzyletnim okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1},) poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego (n = 470) 249
Wykres 40. Tempo zmian wybranych pozycji w strukturze majątku w roku poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego w porównaniu do poprzedniego okresu (n = 580) 251

Wykres 41. Analiza międzyokresowa udziału wybranych składników majątku obrotowego w aktywach obrotowych na trzy, dwa i rok przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (n = 469) 251
Wykres 42. Analiza międzyokresowa udziału zobowiązań długoterminowych oraz krótkoterminowych w pasywach ogółem dla przedsiębiorstw w restrukturyzacji w trzyletnim okresie (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1},) poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego (n = 470) 252
Wykres 43. Tempo zmian wybranych pozycji pasywów w roku poprzedzającym rok otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego w porównaniu do poprzedniego okresu (n = 580) 253
Wykres 44. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika płynności bieżącej (PB) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 258
Wykres 45. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika płynności bieżącej (PB) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji, dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 470) 260
Wykres 46. Analiza wskaźnika płynności bieżącej (PB) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego dla przedsiębiorstw na trzy lata przed (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego 262
Wykres 47. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika płynności szybkiej (PS) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 264
Wykres 48. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika płynności szybkiej (PS) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji, dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 467) 265
Wykres 49. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika płynności gotówkowej (PG_a) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 267
Wykres 50. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika płynności gotówkowej (PG) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji, dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 467) 268
Wykres 51. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem (KO/AO) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 270
Wykres 52. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika rentowności sprzedaży (RS) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 273

Wykres 53. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika rentowności sprzedaży (RS) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 382) 275
Wykres 54. Rozkład wartości wskaźnika rentowności sprzedaży (RS) spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 276
Wykres 55. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika rentowności operacyjnej sprzedaży dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 277
Wykres 56. Udział przedsiębiorstw o danym poziomie wskaźnika rentowności sprzedaży (RS) na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}) w ogóle przedsiębiorstw w restrukturyzacji dla których dane finansowe były dostępne dla każdego z trzech analizowanych okresów (n = 382) 279
Wykres 57. Rozkład wartości wskaźnika rentowności operacyjnej sprzedaży (ROS) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 280
Wykres 58. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika rentowności aktywów (RA) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 281
Wykres 59. Rozkład wartości wskaźnika rentowności aktywów (RA) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 283
Wykres 60. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika rentowności kapitału własnego (RKW) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 284
Wykres 61. Rozkład wartości wskaźnika rentowności kapitałów własnych (RKW) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 285
Wykres 62. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika zadłużenia ogółem (ZO) dla przedsiębiorstw na trzy lata otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 288
Wykres 63. Rozkład wartości wskaźnika zadłużenia ogółem (ZO) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 289
Wykres 64. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika zadłużenia długoterminowego (ZD) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 290
Wykres 65. Rozkład wartości wskaźnika zadłużenia długoterminowego (ZD) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 291

Wykres 66. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika pokrycia majątku kapitałem własnym (PMKW) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 293
Wykres 67. Rozkład wartości wskaźnika pokrycia majątku kapitałem własnym (PMKW) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 294
Wykres 68. Rozkład tempa zmian (przyrost względny łańcuchowy) przychodów ze sprzedaży w poszczególnych okresach objętych analizą 297
Wykres 69. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika cyklu inkasa należności w dniach (C_nal) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 298
Wykres 70. Rozkład wartości wskaźnika cyklu inkasa należności w dniach (C_nal) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 300
Wykres 71. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika cyklu obrotu zapasami w dniach (C_zap) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 301
Wykres 72. Rozkład wartości wskaźnika cyklu obrotu zapasami w dniach (C_zap) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 302
Wykres 73. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika cyklu zobowiązań w dniach (C_zob) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 303
Wykres 74. Rozkład wartości wskaźnika cyklu zobowiązań w dniach (C_zob) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 305
Wykres 75. Wybrane statystyki opisowe wskaźnika cyklu konwersji gotówki (CKG) dla przedsiębiorstw na trzy lata przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego (t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}), w jego roku (t_0) oraz dwa lata po (t_{+1}, t_{+2}) 306
Wykres 76. Rozkład wartości wskaźnika cyklu konwersji gotówki (CKG) w ogóle spółek w okresie pięciu lat (od t_{-3} do t_{+2}) z uwzględnieniem sposobu zakończenia postępowania restrukturyzacyjnego 307

Załączniki

Tabela Z. 2.1. Spółki akcyjne wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 w podziale na województwa

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Σ
Dolnośląskie	13	10	9	12	7	15	159	20	245
Kujawsko-pomorskie	6	1	5	5	9	6	96	4	132
Lubelskie	3	4	1	8	8	4	41	9	78
Lubuskie	3	0	5	1	3	6	55	3	76
Łódzkie	9	5	6	8	9	10	134	24	205
Małopolskie	10	5	8	9	25	15	131	21	224
Mazowieckie	42	49	39	53	77	82	785	99	1226
Opolskie	2	1	2	1	6	4	15	2	33
Podkarpackie	1	4	1	5	2	6	50	10	79
Podlaskie	1	0	2	1	1	3	21	0	29
Pomorskie	13	6	10	12	15	27	306	26	415
Śląskie	28	11	13	18	16	32	246	36	400
Świętokrzyskie	6	3	2	0	6	7	76	3	103
Warmińsko-mazurskie	1	3	1	3	0	5	47	2	62
Wielkopolskie	11	7	13	10	6	7	249	5	308
Zachodniopomorskie	4	3	1	1	5	1	63	7	85
Łącznie	**153**	**112**	**118**	**147**	**195**	**230**	**2474**	**271**	**3700**
Ogółem	153	112	118	147	196	230	2474	271	3701

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON za lata 2012–2019*.

Tabela Z. 2.2. Spółki z o.o. wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 w podziale na województwa

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Σ
Dolnośląskie	213	197	227	187	288	297	6431	951	8791
Kujawsko-pomorskie	82	97	102	90	138	201	3568	239	4517
Lubelskie	53	44	42	50	80	103	2604	737	3713
Lubuskie	71	77	55	76	88	261	2801	200	3629
Łódzkie	99	121	118	109	241	366	3857	1056	5967
Małopolskie	156	200	222	268	501	766	5297	899	8309
Mazowieckie	723	738	892	936	1618	2202	25439	3279	35827
Opolskie	49	54	46	66	119	373	1609	133	2449
Podkarpackie	60	64	65	72	77	280	1844	408	2870
Podlaskie	41	29	29	50	45	46	1177	104	1521
Pomorskie	114	135	201	182	348	776	8024	1340	11120
Śląskie	228	242	299	253	526	1077	8716	1543	12884
Świętokrzyskie	47	33	32	44	86	78	1390	135	1845
Warmińsko-mazurskie	48	32	65	53	50	217	1850	225	2540
Wielkopolskie	168	226	223	286	386	435	7475	1108	10307
Zachodniopomorskie	117	79	115	141	109	259	4351	745	5916
Łącznie	**2269**	**2368**	**2733**	**2863**	**4700**	**7737**	**86433**	**13102**	**122205**
Ogółem*	2269	2368	2733	2864	4740	7782	86457	13122	122335

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON za lata 2012–2019*.

Tabela Z. 2.3. Osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 w podziale na województwa

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ogółem
Dolnośląskie	19922	20947	24239	22747	23279	21412	16102	20896	169544
Kujawsko-pomorskie	13506	14424	15514	14719	14457	13461	10688	10526	107295
Lubelskie	10581	10705	12121	11686	12120	11170	9147	9047	86577
Lubuskie	7169	7278	8625	8002	8322	7481	5951	5518	58346
Łódzkie	15351	16638	18456	16898	17198	15934	12724	11624	124823
Małopolskie	18991	21666	24427	24073	23570	22096	16917	15275	167015
Mazowieckie	35910	38292	44983	41791	42927	40977	31631	26883	303394
Opolskie	5309	5685	6206	5896	5910	5295	4145	4168	42614
Podkarpackie	9413	9875	10948	10460	10847	10493	8483	7159	77678
Podlaskie	6128	6570	6512	6661	6780	6361	5100	6098	50210
Pomorskie	18000	18577	20756	19534	19877	19047	15038	13955	144784
Śląskie	26510	28153	32768	29907	30813	28362	21309	23307	221129
Świętokrzyskie	6811	7264	7862	7741	7923	7563	6183	5599	56946
Warmińsko-mazurskie	8324	8895	9522	9193	9335	8653	6945	5939	66806
Wielkopolskie	23250	24652	27184	28063	26952	24850	19199	16794	190944
Zachodniopomorskie	15410	15482	18233	16330	16466	15295	11453	12946	121615
Łącznie	**240585**	**255103**	**288356**	**273701**	**276776**	**258450**	**201015**	**195734**	**1989720**
Ogółem*	240585	255103	288379	273714	276779	258457	201027	195791	1989835

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON za lata 2012–2019*.

Tabela Z. 2.4. Podmioty gospodarki narodowej ogółem wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019 w podziale na województwa

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ogółem
Dolnośląskie	19922	20947	24239	22747	23279	21412	16102	20896	169544
Kujawsko-pomorskie	13506	14424	15514	14719	14457	13461	10688	10526	107295
Lubelskie	10581	10705	12121	11686	12120	11170	9147	9047	86577
Lubuskie	7169	7278	8625	8002	8322	7481	5951	5518	58346
Łódzkie	15351	16638	18456	16898	17198	15934	12724	11624	124823
Małopolskie	18991	21666	24427	24073	23570	22096	16917	15275	167015
Mazowieckie	35910	38292	44983	41791	42927	40977	31631	26883	303394
Opolskie	5309	5685	6206	5896	5910	5295	4145	4168	42614
Podkarpackie	9413	9875	10948	10460	10847	10493	8483	7159	77678
Podlaskie	6128	6570	6512	6661	6780	6361	5100	6098	50210
Pomorskie	18000	18577	20756	19534	19877	19047	15038	13955	144784
Śląskie	26510	28153	32768	29907	30813	28362	21309	23307	221129
Świętokrzyskie	6811	7264	7862	7741	7923	7563	6183	5599	56946
Warmińsko-mazurskie	8324	8895	9522	9193	9335	8653	6945	5939	66806
Wielkopolskie	23250	24652	27184	28063	26952	24850	19199	16794	190944
Zachodniopomorskie	15410	15482	18233	16330	16466	15295	11453	12946	121615
Łącznie	240585	255103	288356	273701	276776	258450	201015	195734	1989720
Ogółem*	240585	255103	288379	273714	276779	258457	201027	195791	1989835

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON za lata 2012–2019*.

Tabela Z. 2.5. Wskaźnik natężenia upadłości w poszczególnych województwach względem podmiotów wyrejestrowanych

Województwo	Zmienna*											
	WO_1	WO_2	WS_1	WS_2	UO_1	UO_2	US_1	US_2	LQ_1	LQ_2	LQ_3	LQ_4
Kujawsko-pomorskie	112972	98127	4649	985	293	258	166	145	1,06	1,05	1,33	1,81
Dolnośląskie	180548	157039	9036	2446	623	566	392	358	1,42	1,44	1,61	1,80
Podlaskie	52376	45807	1550	352	92	79	59	51	0,72	0,69	1,41	1,79
Warmińsko-mazurskie	70051	60920	2602	705	161	142	93	84	0,94	0,93	1,33	1,47
Zachodniopomorskie	128797	112296	6001	1587	295	273	185	173	0,94	0,97	1,15	1,34
Podkarpackie	81453	70738	2949	1055	214	180	119	101	1,08	1,02	1,50	1,18
Świętokrzyskie	59408	51496	1948	482	98	83	57	46	0,68	0,64	1,09	1,18
Śląskie	236539	205581	13284	4322	594	523	409	360	1,03	1,02	1,14	1,03
Małopolskie	177791	154700	8533	3105	451	400	292	257	1,04	1,03	1,27	1,02
Wielkopolskie	204069	176250	10615	2891	430	393	246	227	0,86	0,89	0,86	0,97
Lubelskie	91424	79135	3791	1146	191	155	107	86	0,86	0,78	1,05	0,92
Mazowieckie	346633	286572	37053	10829	1158	1016	864	763	1,37	1,41	0,87	0,87
Lubuskie	62670	53604	3705	849	94	87	63	59	0,62	0,65	0,63	0,86
Opolskie	45549	39627	2482	858	91	77	66	56	0,82	0,78	0,99	0,80
Łódzkie	132299	115080	6172	2181	192	173	117	103	0,60	0,60	0,70	0,58
Pomorskie	157898	133847	11535	3205	241	208	154	133	0,63	0,62	0,50	0,51
Łącznie	**2140477**	**1840819**	**125905**	**36998**	**5218**	**4613**	**3389**	**3002**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**

* Objaśnienia do tablicy na kolejnej stronie. Województwa zostały uszeregowane według wartości wskaźnika LQ_4.

Legenda:
WO_1 – podmioty wyrejestrowane ogółem z rejestru REGON w latach 2012–2019. Pole „Łącznie" oznacza sumę dla wszystkich województw i może odbiegać od wartości „ogółem" dla kraju[1]. Kategoria ogółem zawiera spółki prawa handlowego, przedsiębiorstwa państwowe, spółdzielnie i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą.
WO_2 – podmioty wyrejestrowane ogółem z rejestru REGON w latach 2012–2019, z wyłączaniem roku 2018[2]. Kategoria ogółem zawiera spółki prawa handlowego, przedsiębiorstwa państwowe, spółdzielnie i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą.
WS_1 – spółki kapitałowe wyrejestrowane ogółem z rejestru REGON w latach 2012–2019.
WS_2 – spółki kapitałowe wyrejestrowane ogółem z rejestru REGON w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018.
UO_1 – upadłości ogółem w latach 2012–2019.
UO_2 – upadłości ogółem w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018.
US_1 – upadłości spółek kapitałowych tj. spółek akcyjnych i spółek z o.o. w latach 2012–2019.
US_2 – upadłości spółek kapitałowych tj. spółek akcyjnych i spółek z o.o. w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018.
LQ_1 – iloraz lokalizacji upadłości ogółem (UO_1) względem łącznej liczby podmiotów wyrejestrowanych z REGON (WO_1) w latach 2012–2019.
LQ_2 – iloraz lokalizacji upadłości ogółem (UO_2) względem łącznej liczby podmiotów wyrejestrowanych z REGON (WO_2) w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018.
LQ_3 – iloraz lokalizacji upadłości spółek kapitałowych (UO_3) względem łącznej liczby spółek kapitałowych wyrejestrowanych z REGON (WS_1) w latach 2012–2019.
LQ_4 – iloraz lokalizacji upadłości spółek kapitałowych (UO_4) względem łącznej liczby spółek kapitałowych wyrejestrowanych z REGON (WS_2) w latach 2012–2019, z wyłączeniem roku 2018.

---

[1] Według adnotacji GUS w związku z wprowadzonymi od 1 grudnia 2014 r. zmianami przepisów prawnych regulujących sposób zasilania rejestru REGON informacjami o podmiotach podlegających wpisowi do Krajowego Rejestru Sądowego, od danych według stanu na 31 grudnia 2014 r. istnieje możliwość wystąpienia w rejestrze REGON niewypełnionych pozycji dotyczących przewidywanej liczby pracujących, adresu siedziby/zamieszkania, rodzaju przeważającej działalności oraz formy własności. W związku z powyższym dane naliczone z rejestru REGON według ww. informacji mogą nie sumować się na liczbę ogółem prezentowaną w danej podgrupie.

[2] Według adnotacji GUS w lipcu 2018 r. wykreślono z rejestru REGON ok. 105 tys. podmiotów, które utraciły zdolność prawną na mocy art. 3 ustawy z dnia 28.11.2014 r. o zmianie ustawy o KRS i niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1942).

Tabela Z. 2.6. Podmioty gospodarki narodowej[3] wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019

Województwo	Lata								Łącznie	Ogółem*	Łącznie [%]	Ogółem [%]
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019				
Łącznie	**244380**	**259130**	**292888**	**278446**	**284205**	**269195**	**299658**	**212575**	**2140477**	2258398	**100,00**	100,00
Mazowieckie	36985	39431	46328	43292	45363	44045	60061	31128	**346633**	365091	**16,19**	17,06
Śląskie	26903	28552	33258	30340	31574	29733	30958	25221	**236539**	251358	**11,05**	11,74
Wielkopolskie	23555	25045	27608	28548	27636	25574	27819	18284	**204069**	214088	**9,53**	10,00
Dolnośląskie	20269	21282	24599	23031	23802	21898	23509	22158	**180548**	190427	**8,43**	8,90
Małopolskie	19278	22047	24836	24509	24292	23139	23091	16599	**177791**	188893	**8,31**	8,82
Pomorskie	18210	18802	21068	19809	20403	20018	24051	15537	**157898**	164428	**7,38**	7,68
Łódzkie	15535	16848	18663	17107	17579	16432	17219	12916	**132299**	139263	**6,18**	6,51
Zachodniopomorskie	15586	15607	18408	16542	16665	15677	16501	13811	**128797**	134721	**6,02**	6,29
Kujawsko-pomorskie	13658	14582	15693	14861	14687	13779	14845	10867	**112972**	118563	**5,28**	5,54
Lubelskie	10686	10821	12225	11813	12287	11372	12289	9931	**91424**	97507	**4,27**	4,56
Podkarpackie	9515	9993	11063	10604	10991	10872	10715	7700	**81453**	87111	**3,81**	4,07
Warmińsko-mazurskie	8409	8974	9632	9293	9430	8957	9131	6225	**70051**	74311	**3,27**	3,47
Lubuskie	7294	7400	8709	8127	8471	7822	9066	5781	**62670**	66146	**2,93**	3,09
Świętokrzyskie	6894	7323	7922	7815	8050	7693	7912	5799	**59408**	62496	**2,78**	2,92
Podlaskie	6216	6642	6581	6765	6885	6457	6569	6261	**52376**	55912	**2,45**	2,61
Opolskie	5387	5781	6295	5990	6090	5727	5922	4357	**45549**	48083	**2,13**	2,25

* Kolumna „Ogółem" zawiera liczbę wszystkich podmiotów wykreślonych z rejestru REGON bez wykluczeń.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

[3] Kategoria zawiera spółki prawa handlowego, spółdzielnie, przedsiębiorstwa państwowe i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą.

Tabela Z. 2.7. Spółki akcyjne[4] wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019

Województwo	Lata								Σ	% w łącznie
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Mazowieckie	42	49	39	53	77	82	785	99	1226	33,14
Pomorskie	13	6	10	12	15	27	306	26	415	11,22
Śląskie	28	11	13	18	16	32	246	36	400	10,81
Wielkopolskie	11	7	13	10	6	7	249	5	308	8,32
Dolnośląskie	13	10	9	12	7	15	159	20	245	6,62
Małopolskie	10	5	8	9	25	15	131	21	224	6,05
Łódzkie	9	5	6	8	9	10	134	24	205	5,54
Kujawsko-pomorskie	6	1	5	5	9	6	96	4	132	3,57
Świętokrzyskie	6	3	2	0	6	7	76	3	103	2,78
Zachodniopomorskie	4	3	1	1	5	1	63	7	85	2,30
Podkarpackie	1	4	1	5	2	6	50	10	79	2,14
Lubelskie	3	4	1	8	8	4	41	9	78	2,11
Lubuskie	3	0	5	1	3	6	55	3	76	2,05
Warmińsko-mazurskie	1	3	1	3	0	5	47	2	62	1,68
Opolskie	2	1	2	1	6	4	15	2	33	0,89
Podlaskie	1	0	2	1	1	3	21	0	29	0,78
Łącznie	**153**	**112**	**118**	**147**	**195**	**230**	**2474**	**271**	**3700**	**100,00**
Ogółem*	153	112	118	147	196	230	2474	271	3701	99,97

* Kategoria ogółem zawiera wszystkie spółki wyrejestrowane z rejestru REGON, włączając te, dla których nie podano w rejestrze informacji dot. adresu siedziby spółki. Województwa zostały uszeregowane według największego udziału upadłości w danym regionie w łącznej liczbie upadłości spółek akcyjnych.
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

[4] Kategoria zawiera spółki prawa handlowego, spółdzielnie, przedsiębiorstwa państwowe i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą.

Tabela Z. 2.8. Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością[5] wyrejestrowane z rejestru REGON w latach 2012–2019

Województwo	Lata								Σ	% w łącznie
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Mazowieckie	723	738	892	936	1618	2202	25439	3279	35827	29,32
Śląskie	228	242	299	253	526	1077	8716	1543	12884	10,54
Pomorskie	114	135	201	182	348	776	8024	1340	11120	9,10
Wielkopolskie	168	226	223	286	386	435	7475	1108	10307	8,43
Dolnośląskie	213	197	227	187	288	297	6431	951	8791	7,19
Małopolskie	156	200	222	268	501	766	5297	899	8309	6,80
Łódzkie	99	121	118	109	241	366	3857	1056	5967	4,88
Zachodniopomorskie	117	79	115	141	109	259	4351	745	5916	4,84
Kujawsko-pomorskie	82	97	102	90	138	201	3568	239	4517	3,70
Lubelskie	53	44	42	50	80	103	2604	737	3713	3,04
Lubuskie	71	77	55	76	88	261	2801	200	3629	2,97
Podkarpackie	60	64	65	72	77	280	1844	408	2870	2,35
Warmińsko-mazurskie	48	32	65	53	50	217	1850	225	2540	2,08
Opolskie	49	54	46	66	119	373	1609	133	2449	2,00
Świętokrzyskie	47	33	32	44	86	78	1390	135	1845	1,51
Podlaskie	41	29	29	50	45	46	1177	104	1521	1,24
Łącznie	**2269**	**2368**	**2733**	**2863**	**4700**	**7737**	**86433**	**13102**	**122205**	**100,00**
Ogółem*	2269	2368	2733	2864	4740	7782	86457	13122	122335	99,89

* Kategoria ogółem zawiera wszystkie spółki wyrejestrowane z rejestru REGON, włączając te, dla których nie podano w rejestrze informacji dot. adresu siedziby spółki. Województwa zostały uszeregowane według największego udziału upadłości w danym regionie w łącznej liczbie upadłości spółek z o.o.
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

[5] Kategoria zawiera spółki prawa handlowego, spółdzielnie, przedsiębiorstwa państwowe i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą.

Tabela Z. 2.9. Upadłości jednostek gospodarczych w latach 2012–2019 według daty rejestracji w CEIDG lub KRS

Data rejestracji	Rok upadłości								ogółem	[%] w ogółem
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
przed 2001	42	24	68	64	65	55	42	54	**414**	**8,37**
2001	98	93	76	70	70	58	54	44	**563**	**11,39**
2002	120	104	87	83	47	62	48	49	**600**	**12,13**
2003	61	56	49	48	44	27	32	36	**353**	**7,14**
2004	60	62	48	63	34	27	19	21	**334**	**6,75**
2005	54	34	20	21	27	16	19	19	**210**	**4,25**
2006	44	33	26	28	20	25	15	27	**218**	**4,41**
2007	48	54	36	37	26	28	25	24	**278**	**5,62**
2008	53	44	48	44	31	28	21	22	**291**	**5,88**
2009	34	42	35	42	22	23	28	24	**250**	**5,06**
2010	39	43	55	36	31	26	54	27	**311**	**6,29**
2011	17	26	37	36	29	36	48	37	**266**	**5,38**
2012	2	27	53	41	31	51	51	27	**283**	**5,72**
od 2013	0	0	29	46	78	109	146	166	**574**	**11,61**
ogółem	**672**	**642**	**667**	**659**	**555**	**571**	**602**	**577**	**4945**	**100,00**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Centralnego Ośrodka Informacji Gospodarczej za okres 2012–2019.

Tabela Z. 2.10. Liczba postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 w podziale na rodzaj postępowania i formę organizacyjno-prawną jednostki gospodarczej według daty wydania postanowienia

Rodzaj postępowania	Rok	Forma prawna												Ogółem
		IDG	Sp. z o.o.	S.A.	Sp. jawna	Sp. komandytowa	Sp. komandytowo-akcyjna	Gospodarstwo rolne	Izba gospodarcza	Wspólnik sp. jawnej	Spółdzielnia	Fundacja	Uczelnia	
Postępowanie o zatwierdzenie układu	2016	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	2
	2017	2	4	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	9
	2018	1	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5
	2019	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3
ogółem		**4**	**8**	**5**	**0**	**1**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**19**
Przyśpieszone postępowanie układowe	2016	54	56	13	9	6	1	0	0	2	0	0	0	141
	2017	91	81	25	13	4	3	7	0	4	1	0	0	229
	2018	108	89	19	12	21	0	32	0	2	1	1	0	285
	2019	113	83	17	6	13	0	64	0	2	2	0	0	300
ogółem		**366**	**309**	**74**	**40**	**44**	**4**	**103**	**0**	**10**	**4**	**1**	**0**	**955**
Postępowanie układowe	2016	10	15	5	4	0	0	0	0	0	0	0	0	34
	2017	18	28	5	1	0	0	1	0	0	1	0	0	54
	2018	15	19	6		1	0	0	0	0	1	0	0	42
	2019	8	13	6	4	1	0	2	0	0	0	0	0	34
ogółem		**51**	**75**	**22**	**9**	**2**	**0**	**3**	**0**	**0**	**2**	**0**	**0**	**164**
Postępowanie sanacyjne	2016	10	21	19	3	3	0	0	1	0	0	0	0	57
	2017	18	42	15	2	7	2	2	0	0	0	0	0	88
	2018	23	49	18	10	6	1	5	0	6	0	0	1	119
	2019	29	60	8	2	8	1	2	0	0	1	0	0	111
ogółem		**80**	**172**	**60**	**17**	**24**	**4**	**9**	**1**	**6**	**1**	**0**	**1**	**375**
ogółem 2016–2019		**501**	**564**	**161**	**66**	**71**	**9**	**115**	**1**	**16**	**7**	**1**	**1**	**1513**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dostarczonych przez Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej.

Tabela Z. 2.11. Analiza regionalno-sektorowa postępowań restrukturyzacyjnych otwartych w latach 2016–2019 w podziale na formy organizacyjno-prawne prowadzonej działalności gospodarczej

	Osoby fizyczne						Spółki kapitałowe						Spółki osobowe						Gospodarstwa rolne		Inne	Ogółem
	B*	P	H	Inne	Razem	% ogółu	B	P	H	Inne	Razem	% ogółu	B	P	H	Inne	Razem	% ogółu	Razem	% ogółu	Razem	
POLSKA	60	86	134	197	484	**33,1**	117	211	143	225	696	**47,6**	27	40	48	26	141	**9,7**	113	**7,7**	27	**1461**
mazowieckie	5	14	17	19	56	**22,8**	17	41	32	61	151	**61,4**	2	6	8	4	20	**8,1**	18	**7,3**	1	**246**
dolnośląskie	8	11	12	27	59	**38,1**	15	14	12	39	80	**51,6**	2	2	2	3	9	**5,8**	4	**2,6**	3	**155**
śląskie	6	10	15	27	61	**32,1**	18	36	16	35	105	**55,3**	3	7	7	3	20	**10,5**	0	**0,0**	4	**190**
wielkopolskie	14	10	15	34	73	**35,6**	13	28	21	29	91	**44,4**	3	6	8	4	21	**10,2**	17	**8,3**	3	**205**
małopolskie	3	3	8	10	24	**35,8**	4	6	10	6	26	**38,8**	5	1	3	3	12	**17,9**	3	**4,5**	2	**67**
zachodniopomorskie	2	4	6	10	23	**35,4**	9	12	6	8	35	**53,8**	0	0	3	0	3	**4,6**	4	**6,2**	0	**65**
kujawsko-pomorskie	5	3	5	7	21	**31,8**	8	12	11	1	32	**48,5**	2	1	1	2	6	**9,1**	7	**10,6**	0	**66**
pomorskie	4	1	4	12	21	**36,2**	6	12	5	6	29	**50,0**	3	1	1	1	6	**10,3**	2	**3,4**	0	**58**
łódzkie	3	7	7	8	25	**36,2**	2	9	8	5	24	**34,8**	1	5	3	3	12	**17,4**	7	**10,1**	1	**69**
podkarpackie	5	4	6	7	22	**36,7**	2	6	8	9	25	**41,7**	1	3	3	1	8	**13,3**	1	**1,7**	4	**60**
lubelskie	1	3	7	6	17	**35,4**	6	7	5	7	25	**52,1**	1	2	1	0	4	**8,3**	2	**4,2**	0	**48**
warmińsko-mazurskie	1	2	9	6	18	**30,0**	5	5	3	6	19	**31,7**	0	2	3	0	5	**8,3**	16	**26,7**	2	**60**
świętokrzyskie	0	2	1	3	6	**30,0**	3	4	2	1	10	**50,0**	1	2	1	0	4	**20,0**	0	**0,0**	0	**20**
lubuskie	2	2	4	2	10	**30,3**	4	9	3	5	21	**63,6**	0	1	1	0	2	**6,1**	0	**0,0**	0	**33**
opolskie	1	5	8	9	23	**51,1**	1	2	1	2	6	**13,3**	1	0	3	1	5	**11,1**	5	**11,1**	6	**45**
podlaskie	0	5	10	10	25	**33,8**	4	8	0	5	17	**23,0**	2	1	0	1	4	**5,4**	27	**36,5**	1	**74**

B – Budownictwo, P – Przetwórstwo przemysłowe, H – Handel hurtowy i detaliczny.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z COIG.

Tabela Z. 2.12. Liczba zarejestrowanych jednostek gospodarczych w rejestrze REGON w wybranych sekcjach PKD 2007 w podziale na województwa (średnia w latach 2016–2019)

	Liczba przedsiębiorstw zarejestrowanych w rejestrze REGON (średnia w latach 2016–2019)						Udział jednostek gospodarczych zarejestrowanych w danej sekcji w ogóle rejestracji				
	Sekcja C*	Sekcja F	Sekcja G	Sekcja A (dział 1)	Inne	Ogółem	Sekcja C	Sekcja F	Sekcja G	Sekcja A (dział 1)	Inne
dolnośląskie	26982	44599	80941	2892	216662	372076	7,25	11,99	21,75	0,78	58,23
kujawsko-pomorskie	17682	24803	47107	3447	104717	197755	8,94	12,54	23,82	1,74	52,95
lubelskie	14008	23150	45222	2797	94227	179402	7,81	12,90	25,21	1,56	52,52
lubuskie	8593	15819	26524	2047	60797	113779	7,55	13,90	23,31	1,80	53,43
łódzkie	27961	26447	63840	3356	126136	247740	11,29	10,68	25,77	1,35	50,91
małopolskie	36720	55596	86945	2842	206026	388129	9,46	14,32	22,40	0,73	53,08
mazowieckie	59479	78618	190205	7425	481338	817064	7,28	9,62	23,28	0,91	58,91
opolskie	9061	13893	23271	1776	53249	101249	8,95	13,72	22,98	1,75	52,59
podkarpackie	16655	23582	42065	1276	90112	173689	9,59	13,58	24,22	0,73	51,88
podlaskie	8199	14004	24198	1754	54289	102444	8,00	13,67	23,62	1,71	52,99
pomorskie	30439	38952	56442	2182	168103	296118	10,28	13,15	19,06	0,74	56,77
śląskie	44556	54017	121359	3543	249344	472818	9,42	11,42	25,67	0,75	52,74
świętokrzyskie	10481	15697	32140	1103	53988	113409	9,24	13,84	28,34	0,97	47,60
warmińsko-mazurskie	10271	15931	25185	2673	73114	127173	8,08	12,53	19,80	2,10	57,49
wielkopolskie	39834	57820	101232	9582	219724	428191	9,30	13,50	23,64	2,24	51,31
zachodniopomorskie	17974	29926	47172	3175	125870	224117	8,02	13,35	21,05	1,42	56,16
POLSKA	**378892**	**532853**	**1013849**	**51866**	**2377692**	**4355152**	**8,70**	**12,24**	**23,28**	**1,19**	**54,59**

* Sekcja C – przetwórstwo przemysłowe; Sekcja F – budownictwo, Sekcja G – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle; Sekcja A (dział 1) – uprawy rolne, chów i hodowla zwierząt, łowiectwo, włączając działalność usługową.
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS.

Tabela Z. 2.13. Tempo wzrostu liczby zarejestrowanych jednostek gospodarczych w rejestrze REGON w wybranych sekcjach PKD 2007 w podziale na województwa

Województwo	PKD 2007	Sekcja C*				Sekcja F				Sekcja G				Sekcja A, dział 1			
	Rok	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
dolnośląskie		1,2	2,2	-2,1	1,0	0,6	3,3	5,5	6,9	-1,6	-1,4	-2,9	-3,7	1,2	2,1	1,8	2,0
kujawsko-pomorskie		0,0	0,5	-1,5	2,0	0,8	3,7	5,2	9,4	-2,4	-2,2	-3,1	-1,5	0,3	0,8	1,0	3,0
lubelskie		-0,1	1,9	-0,2	1,6	1,1	5,0	7,1	9,5	-2,6	-1,6	-2,7	-2,4	0,5	1,9	1,9	2,5
lubuskie		-0,3	0,7	-4,4	2,6	2,9	6,3	7,3	11,2	-2,1	-2,2	-4,6	-0,6	0,4	1,0	0,3	3,4
łódzkie		-0,5	0,3	-3,1	0,5	1,1	2,9	4,9	8,3	-2,0	-2,1	-3,4	-1,2	0,8	1,1	0,7	2,8
małopolskie		0,9	1,5	0,1	3,2	2,5	4,4	6,6	9,2	-1,0	-1,2	-1,4	0,7	2,0	2,4	3,0	4,7
mazowieckie		0,6	0,8	-3,6	2,3	1,7	3,4	2,8	7,3	0,4	-0,4	-4,7	1,1	2,9	2,7	0,9	4,7
opolskie		0,5	0,4	-1,2	1,9	-1,2	1,7	3,1	7,3	-2,1	-2,2	-2,7	-0,8	-0,1	0,3	0,3	2,2
podkarpackie		1,0	3,0	0,6	3,2	2,8	5,1	7,6	9,9	-1,1	-1,4	-1,6	-0,4	1,6	2,0	2,2	3,6
podlaskie		0,2	1,3	-0,2	1,5	1,9	3,8	8,0	8,4	-2,1	-1,5	-2,2	-2,8	0,7	1,2	1,8	2,5
pomorskie		0,5	1,1	-2,9	1,9	2,3	4,6	5,3	8,6	-1,6	-1,4	-4,9	-0,4	1,8	2,4	1,0	3,6
śląskie		0,4	1,0	-1,2	1,4	0,2	1,6	2,5	5,8	-2,2	-2,3	-3,2	-2,3	0,3	0,6	0,5	2,0
świętokrzyskie		1,0	1,5	-1,0	1,6	1,1	3,2	5,3	7,4	-2,0	-1,4	-2,3	-1,3	0,5	1,1	1,3	2,4
warmińsko-mazurskie		1,1	0,9	-1,9	4,0	0,7	4,5	7,8	11,0	-2,7	-2,6	-3,3	-0,4	0,3	0,9	1,4	3,8
wielkopolskie		0,5	1,4	-1,6	2,5	1,7	4,3	7,1	8,8	-1,6	-1,3	-2,8	0,4	1,2	1,8	1,8	3,9
zachodniopomorskie		0,5	1,5	-2,5	2,2	0,9	3,4	4,4	8,0	-2,2	-2,3	-3,3	-3,4	0,3	0,9	0,4	1,9
Statystyki opisowe																	
max		1,2	3,0	0,6	4,0	2,9	6,3	8,0	11,2	0,4	-0,4	-1,4	1,1	2,9	2,7	3,0	4,7
min		-0,5	0,3	-4,4	0,5	-1,2	1,6	2,5	5,8	-2,7	-2,6	-4,9	-3,7	-0,1	0,3	0,3	1,9
średnia		0,5	1,2	-1,7	2,1	1,3	3,8	5,7	8,6	-1,8	-1,7	-3,1	-1,2	0,9	1,4	1,3	3,1

* kolorze oznaczono największy wzrost i spadek liczby zarejestrowanych podmiotów gospodarczych w rejestrze REGON w wybranych sekcjach według PKD 2007.
* Sekcja C – przetwórstwo przemysłowe; Sekcja F – budownictwo, Sekcja G – handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle; Sekcja A (dział 1) – uprawy rolne, chów i hodowla zwierząt, łowiectwo, włączając działalność usługową.
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GUS.

Tabela Z.2.14. Liczba podmiotów w restrukturyzacji o określonej długości życia od daty rejestracji do daty wydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w podziale na województwa

Województwo	do 5 lat	od 5 do 10	od 10 do 15	od 15 do 20	powyżej 20	ogółem
mazowieckie	40	84	59	29	13	225
wielkopolskie	44	65	35	29	12	185
śląskie	30	50	50	35	17	182
dolnośląskie	39	37	34	23	14	147
małopolskie	12	23	11	13	5	64
łódzkie	12	7	15	21	7	62
zachodniopomorskie	13	15	14	13	4	59
kujawsko-pomorskie	15	11	9	17	5	57
podkarpackie	8	22	14	11	2	57
pomorskie	11	18	5	15	7	56
lubelskie	10	14	8	7	7	46
podlaskie	3	20	8	7	8	46
warmińsko-mazurskie	8	8	5	18	5	44
opolskie	8	10	8	7	1	34
lubuskie	4	10	9	8	2	33
świętokrzyskie	4	5	5	3	3	20
POLSKA	**261**	**399**	**289**	**256**	**112**	**1317**

Źródło: opracowanie własne.

Tabela Z.2.15. Powody umorzenia postępowań restrukturyzacyjnych

KRS	Rodzaj postępowania	Czas*	Opis
316965	3	11	Dłużnik dokonał czynności przekraczających zakres zwykłego zarządu, jak również nie regulował zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. Sąd umorzył postępowanie, co zostało zaskarżone przez dłużnika. Zażalenie dłużnika nie zostało uwzględnione.
330020	4	25	Dłużnikowi pozostawiono zarząd własny przedsiębiorstwem. Zarządca w postępowaniu sanacyjnym wniósł o umorzenie, wskazując, że dłużnik trwale utracił zdolność do regulowania zobowiązań i okoliczności sprawy wskazują, iż układ nie zostanie wykonany. Sąd ogłosił upadłość po zapoznaniu się z symulacją kosztów postępowania upadłościowego.
391993	2	16	Nadzorca poinformował sąd, że spółka zaprzestała prowadzenia działalności gospodarczej, występują problemy z zabezpieczeniem majątku, dokumentacja księgowa została zabezpieczona przez policję. Sąd umorzył postępowanie i ogłosił upadłość.
478374	4	15	Dłużnikowi pozostawiono zarząd własny przedsiębiorstwem. Wniosek o umorzenie postępowania sanacyjnego złożył naczelnik wydziału skarbowego, wskazując, że dłużnik posiada zaległości podatkowe po dniu otwarcia postępowania. Zarządca przedstawił wyniki spółki, z których wynikało stopniowe pogłębienie się zadłużenia spółki w zakresie zobowiązań powstałych po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego. Utrata zdolności do regulowania zobowiązań skutkowała umorzeniem postępowania i ogłoszeniem upadłości.
565008	2	2	Nadzorca sądowy złożył informację, że dłużnik nie reguluje wymagalnych zobowiązań. Z przeprowadzonej symulacji spłat wierzytelności jednoznacznie wynikało, że sytuacja dłużnika oraz stan jego zobowiązań niemających pokrycia w przychodach nie dają możliwości wykonania układu z wierzycielami na warunkach ujętych w planie restrukturyzacyjnym.
447974	3	1	Dłużnik we wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego wskazał, że postępowanie restrukturyzacyjne jest jedyną drogą na zaspokojenie roszczeń wierzycieli, podmiot posiada zdolność do regulowania bieżących zobowiązań. Nadzorca sądowy wskazał, że stan faktyczny spółki odbiega od przedstawionego przez dłużnika we wniosku restrukturyzacyjnym, wskazał również wadliwie prowadzoną rachunkowość w Spółce i wiele innych oświadczeń dłużnika niezgodnych ze stanem faktycznym. Postępowania umorzone wkrótce po otwarciu. W rezultacie braku prowadzonej działalności i braku zarządu wszczęto postępowanie o rozwiązanie spółki bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego.
324183	2	4	Nadzorca pozytywnie zaopiniował możliwość wykonania układu, zaś na zgromadzeniu wierzycieli nie doszło do zawarcia układu między dłużnikiem a wierzycielami, co skutkowało umorzeniem postępowania.
106151	2	2	Nadzorca złożył informację, że dłużnik nie reguluje wymagalnych zobowiązań i – uwzględniając sytuację finansową dłużnika – wykonanie układu jest obarczone wysokim ryzykiem. Po umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego wierzyciel prywatny złożył wniosek o ogłoszenie upadłości spółki.
107305	3	11	Po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego dłużnik trwale utracił zdolność do regulowania zobowiązań i złożył uproszczony wniosek o ogłoszenie upadłości. Postępowanie upadłościowe zostało zakończone wskutek zlikwidowania składników majątku spółki i podziale masy upadłości.
371015	2	16	Sąd uchylił układ po zaprzestaniu wykonywania warunków układu przez dłużnika. Po prawomocnym uchyleniu układu na wniosek dłużnika ogłoszono upadłość spółki.
264316	2	7	Dłużnik złożył wniosek o umorzenie postępowania restrukturyzacyjnego, gdyż znalazł się w kluczowej fazie negocjacji dotyczących restrukturyzacji zobowiązań z największym wierzycielem spółki (instytucja finansowa). Pozycja wierzyciela jest

KRS	Rodzaj postępowania	Czas*	Opis
			na tyle mocna, że może on samodzielnie uniemożliwić zawarcie układu w drodze postępowania i uzależnia jakąkolwiek restrukturyzację zobowiązań od umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego.
390474	3	12	Nadzorca wskazał, że dłużnik utracił zdolność do bieżącego regulowania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. Dłużnik złożył uproszczony wniosek o ogłoszenie upadłości.
440471	4	13	Dłużnikowi pozostawiono zarząd własny przedsiębiorstwem. Postępowanie zostało umorzone w wyniku nieprzyjęcia układu z wierzycielami. Dłużnik złożył wniosek o ogłoszenie upadłości.
285057	4	38	Dłużnikowi pozostawiono zarząd własny przedsiębiorstwem. Dłużnik utracił zdolność do regulowania zobowiązań powstałych po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego.
5971	2	14	Dłużnik nie rozpoczął wykonywania układu we wskazanym terminie. Takie czynniki, jak: brak kontaktu z zarządem, nieodbieranie korespondencji, a także zamknięta siedziba spółki skutkowały złożeniem wniosku o uchylenie układu przez nadzorcę układu. Na mocy art. 25a i nast. ustawy o KRS wobec spółki zostało wszczęte postępowanie w przedmiocie rozwiązania bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego.
472530	2	2	Dłużnik wnioskował o umorzenie postępowania w związku z niemożnością dojścia do porozumienia z jednym z wierzycieli, dalsza współpraca z którym decydowała o możliwości wykonania układu.
236178	2	1	Dłużnik trwale utracił zdolność do regulowania zobowiązań, złożony przez spółkę wniosek o ogłoszenie upadłości został oddalony ze względu na ubóstwo masy upadłościowej.
116940	4	11	Dłużnik utracił zdolność do bieżącego zaspokajania kosztów postępowania i regulowania zobowiązań powstałych po jego otwarciu, co skutkowało umorzeniem postępowania. Spółka i wierzyciel złożyli wnioski o ogłoszenie upadłości, do których dołączyli wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży przedsiębiorstwa dłużnika.
390115	2	25	Układ został uchylony wskutek nierealizowania zobowiązań wynikających z warunków układu. Spółka złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości, który został oddalony z powodu braku majątku na pokrycie kosztów postępowania. Po oddaleniu wniosku o ogłoszeniu upadłości wspólnicy pojęli uchwałę o rozwiązaniu spółki w drodze likwidacji.
114105	2	12	Postępowanie zostało umorzone w wyniku nieprzyjęcia układu na zgromadzeniu wierzycieli. Po umorzeniu postępowania dłużnik złożył wniosek o ogłoszenie upadłości.
77295	4	4	Dłużnikowi pozostawiono zarząd własny przedsiębiorstwem. Zarządca wniósł o umorzenie postępowania, wskazując, że dłużnik cały czas generuje stratę, w wyniku czego nie są pokrywane koszty postępowania oraz zobowiązania powstałe po dniu jego otwarcia. Po umorzeniu postępowania restrukturyzacyjnego dłużnik wniósł o ogłoszenie upadłości w trybie uproszczonym (do sprawy dołączono również dwa wnioski wierzycieli do wspólnego rozpoznania).
364467	4	6	Dłużnikowi pozostawiono zarząd własny przedsiębiorstwem. Postępowanie zakończyło się umorzeniem w wyniku rezygnacji kontrahentów ze współpracy i utraty reputacji w branży, co skutkowało utratą zdolności do generowania przychodów. Ogłoszono upadłość na wniosek dłużnika.
262917	3	29	Nadzorca sądowy wniósł o umorzenie postępowania, wskazując, że dłużnik całkowicie utracił zdolność do regulowania zobowiązań bieżących.
196125	2	10	Postępowanie zostało umorzone w wyniku nieprzyjęcia układu z wierzycielami. Po umorzeniu postępowania dłużnik złożył wniosek o ogłoszenie upadłości.

KRS	Rodzaj postępowania	Czas*	Opis
435340	4	13	Dłużnikowi odebrano zarząd i wyznaczono zarządcę sądowego. Przywrócenie rentowności ekonomicznej okazało się niemożliwe, co skutkowało brakiem regulowania zobowiązań i umorzeniem postępowania. Dłużnik oraz wierzyciel wystąpili z uproszczonym wnioskiem o ogłoszenie upadłości. Wnioski zostały oddalone ze względu na brak możliwości pokrycia kosztów postępowania. Zgromadzony materiał w toku postępowania nie dawał podstawy do rozwiązania podmiotu bez przeprowadzenia likwidacji. Takie postępowanie zostało wszczęte dopiero dwa lata później.
328358	3	11	Nadzorca sądowy złożył wniosek o umorzenie postępowania, wskazując, że spółka utraciła zdolność do bieżącego regulowania zobowiązań. Dłużnik pierwotnie wniósł o oddalenie wniosku nadzorcy o umorzenie postępowania, po czym jednak poparł wniosek. Prezes Zarządu zrezygnował z pełnienia swojej funkcji i ustanowiono prokurę łączną, a następnie złożono wniosek o ogłoszenie upadłości.
111819	4	9	Zarządca wniósł o umorzenie postępowania sanacyjnego, wskazując na brak wydania dokumentów spółki pomimo odebrania dłużnikowi zarządu przedsiębiorstwem. Zarząd nie współpracował również w aspekcie pozyskania źródeł finansowania i opracowania planu restrukturyzacyjnego, co więcej w opinii zarządcy wprowadził w błąd co do wartości spółki i jej majątku. Dłużnik poparł wniosek o umorzenie postępowania, zaznaczając, że zły stan przedsiębiorstwa powstał w wyniku niedbałego wykonywania obowiązków przez Zarządcę.
392032	3	25	Brak uzyskiwania przychodów z działalności gospodarczej i nieregulowanie zobowiązań doprowadziło do umorzenia postępowania restrukturyzacyjnego. Jeden z wierzycieli spółki złożył uproszczony wniosek o ogłoszenie upadłości, który Sąd oddalił ze względu na brak majątku i jednocześnie stwierdził, że materiał zgromadzony w sprawie nie dawał podstaw do rozwiązania podmiotu bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego.
19474	4	2	Zarządca w postępowaniu sanacyjnym wniósł o umorzenie postępowania, uzasadniając to tym, iż w jego ocenie dalsze prowadzenie postępowania doprowadzi do pokrzywdzenia wierzycieli. Dodał również, że w jego ocenie układ nie zostanie wykonany, a cel postępowania sanacyjnego osiągnięty, gdyż założenia dłużnika w momencie składania wniosku były błędne i spółka nie ma szans na wznowienie działalności operacyjnej i kontynuowanie działalności.
277826	4	35	Główną przyczyną umorzenia postępowania sanacyjnego był brak możliwości odzyskania wierzytelności od największego dłużnika spółki, co uniemożliwiało dalszą działalność przedsiębiorstwa. Ze wstępnego planu restrukturyzacyjnego wynika, że genezy problemów finansowych należy dopatrywać się w narastającym konflikcie między wspólnikami.
54349	2	12	Zarządca sądowy ustanowiony w postępowaniu restrukturyzacyjnym wniósł o jego umorzenie, wskazując, że dłużnik utracił zdolność do regulowania zobowiązań, a dalsze prowadzenie postępowania prowadziłoby do pokrzywdzenia wierzycieli. Z wniosku restrukturyzacyjnego dowiadujemy się, że powodem otwarcia postępowania był brak zapłaty za wykonane prace przez jednego kontrahenta i upadłość drugiego, kluczowego z punktu widzenia prowadzenia działalności gospodarczej.
64070	2	5	Dłużnik wniósł o umorzenie postępowania, wskazując, że brak uregulowania przez jednego z podstawowych kontrahentów należności na ponad 4 mln zł uniemożliwi wykonanie układu, a dalsze prowadzenie postępowania zmierzałoby do pokrzywdzenia wierzycieli.
462379	2	3	Nadzorca sądowy wniósł o umorzenie postępowania restrukturyzacyjnego w związku z zaistnieniem ryzyka pokrzywdzenia wierzycieli dłużnika, wskazując, że dłużnik nie jest zdolny do generowania zysku i od dłuższego czasu zachodzi proces sukcesywnego zmniejszania się majątku spółki.
314721	4	9	Zarządca wniósł o umorzenie postępowania, wskazując, iż spółka utraciła zdolność do generowania zysku, co uniemożliwi wykonanie układu i dalsze jego prowadzenie zmierzałoby do pokrzywdzenia wierzycieli.

KRS	Rodzaj postępowania	Czas*	Opis
230320	2	9	Postępowanie umorzone w wyniku braku przyjęcia układu między dłużnikiem a wierzycielami.
484331	2	5	Postępowanie umorzone w wyniku braku przyjęcia układu między dłużnikiem a wierzycielami.
499782	2	5	Nadzorca sądowy złożył wniosek o umorzenie postępowania, gdyż spółka zaprzestała wykonywania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania i nawet gdyby doszło do zawarcia układu, nie zostałby on wykonany.
357239	4	15	Nadzorca złożył wniosek o umorzenie postępowania sanacyjnego w wyniku braku możliwości przewrócenia przedsiębiorstwu zdolności generowania zysku i zaniechania prowadzenia dalszej działalności gospodarczej.
256521	2	4	Postępowanie umorzone w wyniku braku przyjęcia układu między dłużnikiem a wierzycielami.
459352	2	3	Nadzorca wnioskował o umorzenie postępowania ze względu na brak możliwości opracowania wymaganych dokumentów ze względu na duże rozbieżności stanu wierzytelności i zobowiązań, ujawnione w toku czynności nadzorczych i uniemożliwiające ocenę kondycji finansowej dłużnika. Sąd umorzył postępowanie, powołując się na art. 325 ust. 2 PR, wskazując, że z okoliczności sprawy, w szczególności z zachowania dłużnika, wynika, że układ nie zostanie wykonany.
128922	4	11	Postępowanie umorzone w wyniku braku regulowania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania.
432544	4	8	Zarządca wykrył liczne nieprawidłowości w działaniach Prezesa Zarządu i złożył zawiadomienie do prokuratury o możliwości popełnienia przestępstwa. Są umorzył postępowanie w wyniku braku regulowania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania.
274518	4	6	Zarządca wnioskował o umorzenie postępowania, wskazując, że plan restrukturyzacyjny nie jest realizowany i dłużnik nie reguluje zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego.
367265	4	32	Dłużnik wielokrotnie składał wniosek o odwołanie zarządcy, informując sąd, iż działa na niekorzyść spółki. Wszystkie wnioski zostały oddalone. Całkowity brak współpracy nadzorcy z zarządcą skutkował umorzeniem postępowania restrukturyzacyjnego w wyniku braku możliwości przywrócenia spółce zdolności do generowania zysku.
418009	4	4	Wierzyciel wnioskował o umorzenie postępowania restrukturyzacyjnego. Sąd umorzył postępowanie w wyniku braku środków na dalsze pokrycie kosztów postępowania i regulowanie zobowiązań powstałych po dniu jego otwarcia.
338720	2	12	Postępowanie umorzone w wyniku braku regulowania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania.
535157	2	6	Nadzorca wnioskował o umorzenie w wyniku braku perspektyw na odzyskanie płynności finansowej i braku zdolności do regulowania zobowiązań bieżących.
315654	4	3	Postępowanie zostało umorzone, gdyż dalsze prowadzenie działalności gospodarczej nie było możliwe.
68924	4	5	Postępowanie umorzone w wyniku braku regulowania zobowiązań powstałych po dniu otwarcia postępowania.
20152	2	4	Postępowanie zostało umorzone, gdyż suma wierzytelności spornych przekraczała 15% sumy wierzytelności uprawniających do głosowania nad układem.
257512	2	4	Powodem umorzenia postępowania było nieuiszczenie przez dłużnika zaliczki na pokrycie kosztów postępowania (art. 321 ust. 2)

* czas trwania postępowania od daty otwarcia do daty wydania postanowienia o umorzeniu (w miesiącach)

Źródło: opracowanie własne na podstawie akt sądowych.

DOFINANSOWANO ZE ŚRODKÓW BUDŻETU PAŃSTWA

PROGRAM „Doskonała nauka”

Nazwa zadania:
„Restrukturyzacja sądowa przedsiębiorstw w Polsce w latach 2016-2019”

DOFINANSOWANIE
20 601 zł

CAŁKOWITA WARTOŚĆ
24 201 zł

Monografia pt. „Restrukturyzacja sądowa a upadłość przedsiębiorstw w Polsce" stanowi interdyscyplinarne studium teoretyczno-empiryczne postępowań restrukturyzacyjnych przedsiębiorstw w Polsce. Jest to pierwsza publikacja tak szeroko i szczegółowo omawiająca tematykę restrukturyzacji sądowej przedsiębiorstw w ujęciu ekonomiczno-prawnym. Głównym walorem tej pracy są wyniki badania wpływu kondycji finansowej przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością (bądź już niewypłacalnych) na przebieg i sposób zakończenia postępowań restrukturyzacyjnych. Badaniem objęto wszystkie spółki kapitałowe i osobowe, wobec których w okresie 2016–2019 otwarto postępowanie restrukturyzacyjne. Dodatkowo w monografii został zaprezentowany bogaty materiał statystyczny i faktograficzny dotyczący skali upadłości i restrukturyzacji na tle danych o demografii przedsiębiorstw w Polsce. Wielowymiarową analizę zjawiska upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw dokonano w perspektywie różnych cech podmiotów: rodzaju prowadzonej działalności, formy organizacyjno-prawnej, zróżnicowania regionalnego, cyklu i długości życia podmiotu. Książka może się okazać wartościową lekturą nie tylko dla przedstawicieli świata nauki, ale też dla praktyków prawa restrukturyzacyjnego i upadłościowego.

Praca ta ma ogromne znaczenie, tak dla nauk ekonomicznych (w tym nauki o zarządzaniu), jak i dla praktyki gospodarczej, w tym również legislacyjnej. Jej cele, hipotezy badawcze i zawartość merytoryczna tworzą doskonałe opracowanie pełniące funkcje poznawcze i utylitarne.

dr hab. Aneta Zelek, prof. Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie

Niewątpliwym atutem monografii jest jej interdyscyplinarność. Unikalny i ogromny ładunek poznawczy monografii jest efektem przeprowadzonych licznych badań empirycznych przy wykorzystaniu wielu źródeł i danych oraz wielowymiarowości analiz prawnych i ekonomiczno-finansowych.

dr hab. Paweł Dec, prof. Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie

WYŻSZA SZKOŁA
INFORMATYKI i ZARZĄDZANIA
z siedzibą w Rzeszowie

ISBN 978-83-8209-174-8
9 788382 091748 >