

Zarządzanie i Finanse

Journal of Management and Finance



Rada Naukowa

prof. dr hab. Mirosław Szreder – przewodniczący – Uniwersytet Gdański;

prof. Wojciech Charemza, University of Leicester;

prof. Halina Frydman, Leonard N. Stern School of Business;

prof. dr hab. Krzysztof Jajuga, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu;

prof. dr hab. Stanisław Kasiewicz, Szkoła Główna Handlowa;

Agnieszka Kwapisz, Ph.D., College of Business, Montana State University;

Albert Mnacakanian, Ph.D., Bałtycki Instytut Ekonomiki i Finansów

w Kaliningradzie;

Wojciech Piotrowicz, Ph.D., Saïd Business School;

Sofia Brito Ramos, Ph.D., ISCTE Business School;

prof. Gopichand C. Tikkiwal, Jai Narain Vyas University

Redaktor Naczelny

prof. UG dr hab. Krzysztof Najman

Z-ca Redaktora Naczelnego

prof. UG dr hab. Kamila Migdał-Najman

Redaktorzy językowi

prof. UG dr hab. Aneta Lewińska (język polski)

David Gagan, M.A. (język angielski)

Redaktor statystyczny

prof. UG dr hab. Anna Zamojska

Redaktorzy tematyczni

dr hab. Ewelina Sokołowska, dr Olga Martyniuk (Finanse),

dr Jacek Maślankowski (Informatyka ekonomiczna), dr Sylwia Badowska

(Marketing), prof. UG dr hab. Kamila Migdał-Najman (Metody ilościowe),

dr Aleksandra Wiercińska (Rachunkowość), prof. UG dr hab. Paweł Antonowicz,

prof. UG dr hab. Tomasz Kawka, dr inż. Ewa Malinowska, dr Marek Rutka,

dr Krzysztof Szczepaniak, (Zarządzanie)

Redaktorzy numeru

prof. UG dr hab. Paweł Antonowicz, dr Paweł Galiński, dr Piotr Pisarewicz

Copyright by Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego

81-824 Sopot, ul. Armii Krajowej 101

ISSN 2084-5189

Wersja drukowana czasopisma ma charakter referencyjny.

W latach 2003–2011 czasopismo ukazywało się pod tytułem

„Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”.

Korekta

Jerzy Toczek

Skład i łamanie

Mariusz Szewczyk

Druk

Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot, ul. Armii Krajowej 119/121

tel. 523-13-75, 523-14-49, e-mail: poligraf@gnu.univ.gda.pl

Spis treści

Paweł Antonowicz, Przemysław Banasik, Małgorzata Chruściak, Sylwia Morawska, Błażej Prusak , Prawne i zarządcze uwarunkowania skutecznej restrukturyzacji jako instytucji zapobiegającej upadłości przedsiębiorstw – perspektywa krajowa i benchmarki międzynarodowe	5
Adam Barembuch, Eugeniusz Gostomski , Obligacje przymusowo umarżane lub zamienianie na akcje (CoCos) – koncepcja oraz atrakcyjność w procesie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków	23
Paweł Bielawski , Empiryczna weryfikacja modeli ekonomiczno-finansowych wyceny akcji spółek giełdowych należących do segmentu 250 plus	35
Marcin Borsuk, Adam Barembuch , Kształtowanie struktury kapitałowej banków – stylizowane fakty z polskiego sektora bankowego	49
Andrzej Dżuryk , List zastawny jako przykład bezpiecznego hipotecznego instrumentu finansowego	65
Paweł Galiński , Finansowanie i organizacja zarządzania kryzysowego i usuwania skutków klęsk żywiołowych w gminie	77
Krzysztof Gawron , Analiza płynności finansowej jako element oceny planu restrukturyzacyjnego przygotowanego w postępowaniu restrukturyzacyjnym	89
Patryk Kaczmarek , Rola zarządzania ryzykiem w restrukturyzacji przedsiębiorstwa	105
Damian Kaźmierczak , Wykorzystanie obligacji zamiennych w restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	119
Błażej Lepczyński, Piotr Pisarewicz , Rola Komisji Nadzoru Finansowego w ograniczaniu ryzyka dla inwestorów na polskim rynku obligacji na przykładzie niewypłacalności spółki GetBack S.A.	133

Dorota Podedworna-Tarnowska , Niedowartościowanie w procesie IPO spółek migrujących z rynku NewConnect na rynek główny Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie	151
Anna Rutkowska , Społeczno-ekonomiczne przejawy sharing economy	165
Alina Rydzewska , Zarządzanie wartością przedsiębiorstw niefinansowych w obliczu procesów finansjalizacji	179
Sebastian Klaudiusz Tomczak , Verification of the effectiveness of re-estimated discriminant models on the example of the food manufacturing sector	193
Marcin Tomecki , Wpływ kształtowania treści tez dowodowych na szacowanie wartości szkód w związku z ustanowieniem obszaru ograniczonego użytkowania	207
Dariusz Wieczorek , Warunki skutecznej kontroli kosztów projektów	221
Magdalena Wysocka , Determinanty rozwoju innowacyjności w województwie warmińsko-mazurskim	233

Paweł Antonowicz*

Przemysław Banasik**

Małgorzata Chruściak***

Sylwia Morawska****

Błażej Prusak*****

Prawne i zarządcze uwarunkowania skutecznej restrukturyzacji jako instytucji zapobiegającej upadłości przedsiębiorstw – perspektywa krajowa i benchmarki międzynarodowe

Wstęp

Z dniem 1 stycznia 2016 r. weszła w życie ustawa – Prawo restrukturyzacyjne [ustawa, 2015], która zmieniła dotychczasowe ramy prawne dotyczące funkcjonowania przedsiębiorstw w fazie kryzysu finansowego, zagrażającego utracie ich płynności finansowej oraz wypłacalności. Równoległe z nią nastąpiła nowelizacja ustawy z 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze [ustawa, 2003], której brzmienie tytułu uległo zmianie na Prawo upadłościowe. Wraz z pojawieniem się w 2004 r. intencjonalnie dostosowanych przez ustawodawcę przepisów Prawa upadłościowego i naprawczego do potrzeb współczesnej gospodarki pojawiła się możliwość instytucjonalnego wsparcia przedsiębiorstw procesami naprawczymi [szerzej: Antonowicz, 2015]. Jak pokazały jednak statystyki sądowe, w kolejnych latach procesy te praktycznie nie miały miejsca w gospodarce [Antonowicz, 2014]. Natomiast w zależności od roku skala ogłoszonych upadłości obejmowała między 700 a 900 jednostek gospodarczych. Minęło dwa i pół roku od dnia wejścia w życie Prawa restrukturyzacyjnego, a także

* Prof. UG dr hab., Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot, pawel.antonowicz@ug.edu.pl

** Prof. PG dr hab., Katedra Przedsiębiorczości i Prawa Gospodarczego, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Politechnika Gdańska, ul. Traugutta 79, 80-230 Gdańsk, przemyslawbanasik@tlen.pl

*** Mgr, adwokat, Ernst & Young Law Tałasiewicz, Zakrzewska i Wspólnicy sp.k., Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, malgorzata.chrusciak@pl.ey.com

**** Prof. SGH dr hab., Katedra Prawa Administracyjnego i Finansowego Przedsiębiorstw, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, ul. Mada-lińskiego 6/8, 02-513 Warszawa, smoraw@sgh.waw.pl

***** Prof. PG dr hab., Katedra Analizy Ekonomicznej i Finansów, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Politechnika Gdańska, ul. Traugutta 79, 80-230 Gdańsk, blazej.prusak@zie.pg.gda.pl

znowelizowanego Prawa upadłościowego. Wydaje się, iż w statystyce sądowej dostrzec możemy zjawisko zastąpienia pewnej części upadłości przedsiębiorstw procesami restrukturyzacyjnymi. Podczas gdy jeszcze w 2015 r. miało miejsce w Polsce 750 upadłości przedsiębiorstw, to w 2016 r. były ich 606, przy jednoczesnym pojawieniu się 212 postępowań restrukturyzacyjnych. Natomiast kolejny rok (2017) zakończył się dalszym wzrostem liczby restrukturyzacji, których odnotowano aż 348, przy jednoczesnym malejącym trendzie skali procesów upadłościowych (591 orzeczeń) [Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej, b.d.].

Cel główny opracowania został sformułowany w postaci trzech celów szczegółowych: 1) przedstawienie oceny dokonanych zmian legislacyjnych z perspektywy praktyki gospodarczej, 2) sformułowanie rekomendacji, a także 3) określenie postulowanego kierunku dalszej ewolucji Prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego (wnioski *de lege lata* i *de lege ferenda*). Rozważania zostały oparte na dostrzegalnych dysfunkcjach tych procesów w praktyce, wynikających m.in. z benchmarków i doświadczeń międzynarodowych. Przedstawione w artykule wnioski wynikają również ze wspólnie opracowanych przez autorów opracowania rekomendacji dla Europejskiego Kongresu Finansowego (EKF), zatytułowanych *Restrukturyzacja finansowa przyjazna dla biznesu*, które stanowiły wynik interdyscyplinarnej debaty ekonomistów, prawników, doradców restrukturyzacyjnych, a także przedstawicieli wymiaru sprawiedliwości i praktyków, uczestniczących w Międzynarodowej Konferencji Naukowej Kongres Restrukturyzacyjny, przy EKF w czerwcu 2018 r.¹

1. Ewolucja prawa upadłościowego – od modelu prowierzycielskiego do modelu prodłużniczego

Instytucja upadłości podlegała przemianom w procesie rozwoju systemu kapitalistycznego i co do zasady jest pochodną roli państwa w gospodarce. Sama historia prawa upadłościowego, a dokładnie pierwszych regulacji prawnych, sięga okresu starożytnej Mezopotamii (XVIII wieku p.n.e.). Ewolucja nie zakończyła się do dnia dzisiejszego i zmierza do coraz łagodniejszego traktowania dłużników [Prusak, 2011]. Samo prawo upadłościowe i praktyka jego stosowania wyrosła ze stosowanych wcześniej wzorów postępowania. Wierzyciel i jego prawo do odzyskania wierzytelności od

¹ „Restructuring Congress and European Financial Congress” (20–21 czerwca 2018 r.), organizowany przez Wydział Zarządzania oraz Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu Gdańskiego, Wydział Zarządzania i Ekonomii Politechniki Gdańskiej, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Europejski Kongres Finansowy – realizujący publiczne, praktyczystyczne debaty środowisk biznesu, nauki i polityki, odbywające się w ramach działalności Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową – Gdańskiej Akademii Bankowej.

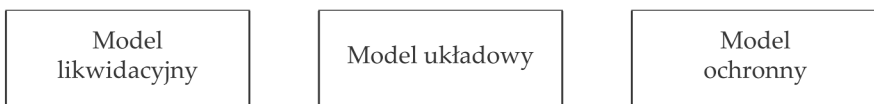
dłużnika było priorytetowym wyznacznikiem wszelkich regulacji prawa upadłościowego. Państwo, realizując politykę łagodniejszego traktowania dłużnika, może narzucić regulacje realizujące powyższy cel, a tym samym określić kierunek ewolucji instytucji w czasie. Rysunki 1 i 2 przedstawiają ramowy zarys ewolucji instytucji upadłości: w ujęciu podmiotowym i funkcjonalnym.

Rysunek 1. Ewolucja instytucji upadłości – ujęcie podmiotowe



Źródło: Opracowanie własne.

Rysunek 2. Ewolucja instytucji upadłości – ujęcie funkcjonalne



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Kowalewska i inni, 2011, s. 52–53].

W ujęciu podmiotowym (rys. 1) można wyróżnić trzy podstawowe modele instytucji upadłości:

- 1) model przyjazny wierzycielom,
- 2) model mieszany,
- 3) model przyjazny dłużnikom.

W ujęciu funkcjonalnym (rys. 2), w toku rozwoju prawa upadłościowego, wykształciły się trzy podstawowe modele postępowania z dłużnikiem niewypłacalnym [Kowalewska i inni, 2011, s. 52–53]:

- 1) model likwidacyjny – najstarszy z modeli, polegający na tym że przedsiębiorstwo dłużnika niewypłacalnego powinno zostać zlikwidowane, a jego majątek rozdzielony pomiędzy wierzycieli (tzw. egzekucja generalna). Jego celem jest uporządkowanie wzajemnych stosunków wierzycieli przy podziale majątku dłużnika. Polityka II szansy powinna w modelu tym, jak zauważają A. Kowalewska, T. Jagusztyn-Krynicki, P. Zimmerman oraz J. Szut [2011], dać podstawę do wyodrębnienia upadłości o podłożu kryminalnym od upadłości likwidacyjnych;
- 2) model układowy – odpowiedź na sytuację, w których likwidacja majątku dłużnika nie była najkorzystniejsza dla jego wierzycieli. Polega on na zapewnieniu warunków do zawarcia układu między wierzycielami i dłużnikiem, w którym ci pierwsi ograniczą swoje roszczenia, umożliwiając zachowanie przedsiębiorstwa dłużnika.

W tym wypadku, jak zauważają przywołani wyżej autorzy raportu PARP: „ekonomiczny koszt odrodzenia przedsiębiorcy spoczywa na wierzycielach, jednak kryterium dopuszczenia do układu jest przewidywana przewaga wielkości z zaspokojenia w układzie nad ewentualną likwidacją majątku” [Kowalewska i inni, 2011, s. 52–53];

- 3) model ochronny – oznaczający czasowe zawieszenie prawa wierzycieli do egzekwowania swoich roszczeń, celem umożliwienia dłużnikowi zrestrukturyzowania własnego przedsiębiorstwa.

W Polsce postępowanie wobec niewypłacalnych przedsiębiorców reguluje przywołana we wstępie opracowania ustawa Prawo upadłościowe. Podlega ona ciągłym zmianom legislacyjnym. Ostatnia nowelizacja, obowiązująca od 1 stycznia 2016 r., zmieniła aksjologiczne podstawy postępowań upadłościowych. Doprowadziła do przyznania prymatu zasadzie ochrony dłużnika i jego przedsiębiorstwa nad ochroną praw wierzycieli. Przed powyższą zmianą wydaje się, iż najważniejszy był interes wierzyciela i jak najszybsze zaspokojenie jego należności [Gurgul, 2006, s. 14–15; Zedler, Jakubecki, 2006, s. 26]. Każda zatem niewypłacalność przedsiębiorcy miała prowadzić do szybkiego wszczęcia postępowania upadłościowego w taki sposób, aby możliwe było zaspokojenie wierzycieli z majątku niewypłacalnego dłużnika. Obecnie obowiązujące w Polsce Prawo upadłościowe i jego podstawy aksjologiczne wpisują się w nowe podejście do niepowodzenia w działalności gospodarczej i niewypłacalności zawarte w Zaleceniu Komisji Europejskiej z dnia 12 marca 2014 r.² [Zalecenie, 2014]. Podstawowe cele tej regulacji to:

- 1) zapewnienie przedsiębiorcom i ich kontrahentom skutecznych instrumentów do restrukturyzacji przy jednoczesnej maksymalizacji ochrony praw wierzycieli;
- 2) zapewnienie instytucjonalnej autonomii postępowań restrukturyzacyjnych w oderwaniu od stygmatyzujących postępowań upadłościowych;

² Celem zalecenia jest zapewnienie, aby rentowne przedsiębiorstwa znajdujące się w trudnej sytuacji finansowej, niezależnie od miejsca ich siedziby na terenie Unii, miały dostęp do krajowych ram postępowania upadłościowego, umożliwiających restrukturyzację na wczesnym etapie, tak aby zapobiec ich niewypłacalności, zapewniając tym samym maksymalizację całkowitej wartości dla wierzycieli, pracowników, właścicieli oraz dla całej gospodarki. Celem zalecenia jest również umożliwienie uczciwym przedsiębiorcom, wobec których ogłoszono upadłość, skorzystanie z drugiej szansy na terenie Unii Europejskiej. Nowe Prawo upadłościowe diametralnie zmieniło podejście do przedsiębiorcy przeżywającego problemy finansowe. Wprowadziło prymat postępowania restrukturyzacyjnego nad upadłościowym. Celem postępowań restrukturyzacyjnych jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika poprzez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami, a w przypadku postępowania sanacyjnego również poprzez przeprowadzenie działań sanacyjnych, przy zabezpieczeniu słusznych praw wierzycieli.

- 3) wprowadzenie zasady subsydiarności postępowania upadłościowego jako *ultima ratio* wobec ekonomicznego niepowodzenia restrukturyzacji;
- 4) zwiększenie uprawnień aktywnych wierzycieli;
- 5) maksymalizacja szybkości i efektywności restrukturyzacji oraz upadłości;
- 6) odformalizowanie postępowań i szersze wykorzystanie w nich nowoczesnych narzędzi teleinformatycznych;
- 7) zwiększenie odpowiedzialności nierzetelnych dłużników i upadłych.

2. Ekonomiczne uzasadnienie zmian w Prawie upadłościowym

Uzasadnieniem dla przeprowadzenia zmian w prawie upadłościowym stała się praktyka stosowania prawa. Wyniki przeprowadzonych badań³ doprowadziły autorów do wniosku, że funkcjonujący w Polsce model postępowania upadłościowego nie realizował swojej podstawowej funkcji windykacyjnej. Stopień zaspokojenia wierzycieli w wyniku przeprowadzonego postępowania upadłościowego obejmującego likwidację majątku dłużnika był znikomy. Koszty postępowań upadłościowych przekraczały 40% masy upadłości, a przeciętny czas postępowań (liczony od złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości) trwał przeciętnie 2 lata. Postępowania upadłościowe zamrażały tym samym środki finansowe na lata, nie zapewniając ich szybkiej alokacji. Prawo upadłościowe nie eliminowało nierentownych przedsiębiorców. Tym samym nie wypełniało funkcji profilaktycznej w postaci niedopuszczenia do dalszych niewypłacalności, które były następstwem niepłacenia zobowiązań przez niewypłacalnego dłużnika [Kruczalak-Jankowska, 2010, s. 15]. Postępowanie upadłościowe nie spełniało także funkcji oddłużeniowej. Restrykcyjny, przyjazny wierzycielom model postępowań upadłościowych nie kształcił wśród przedsiębiorców określonych wzorów zachowań, które można było określić jako postawę rzetelnego przedsiębiorcy (funkcja profilaktyczna). Nie uwzględniał on bowiem założenia, że jego adresaci byli podmiotami racjonalnymi ekonomicznie (*homo oeconomicus*), kalkulującymi swoje ryzyko, czas i koszty postępowań. Złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości przez przedsiębiorcę rodziło ryzyko. Wybór pomiędzy likwidacją a restrukturyzacją niewypłacalnego przedsiębiorcy opierał się bowiem na jednoznacznych przesłankach o charakterze formalnoprawnym, a nie na całościowej ocenie ekonomicznej. Ekonomiczna definicja bankructwa nie odpowiadała sztywnej definicji normatywnej. Ta sytuacja powodowała, że

³ Wyniki badań prezentowane w ramach artykułu zostały przeprowadzone w ramach grantu zatytułowanego: *Efektywność procedur upadłości*, kierowanego przez E. Mączyńską, finansowego przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego (nr: N112180739).

przedsiębiorcy sięgali po upadłość w ostateczności. Stąd też prawie 17% składanych wniosków o ogłoszenie upadłości było przez sąd oddalonych z powodu braku majątku na pokrycie kosztów postępowania. Zbyt późne złożenie wniosku przekładało się na niską skuteczność prowadzonych postępowań.

Regulacje prawne dla przedsiębiorców w kryzysie przed zmianą obowiązującą od 1 stycznia 2016 r. nie były dostosowane do konkretnych potrzeb i preferencji potencjalnych adresatów norm prawa na rynku krajowym, a także nie były konkurencyjne w stosunku do innych systemów prawnych. Grupy interesów rozgrywały, kosztem przedsiębiorcy, swoje własne interesy. W sferze normatywnej funkcjonowało restrykcyjne prawo upadłościowe. Po złożeniu przez przedsiębiorcę wniosku o ogłoszenie upadłości sąd posiadał jedynie „pozorną” swobodę w podjęciu decyzji o wyborze opcji upadłościowej (likwidacyjnej lub układowej). Zawsze musiał kierować się interesem wierzycieli. O kryzysie tego modelu świadczyły zaległości sądów w rozstrzyganiu spraw, długotrwałość postępowań, niski poziom satysfakcji wierzycieli będący odbiciem niskiej stopy zwrotu i wreszcie nieadekwatna do sytuacji ekonomicznej liczba składanych wniosków o upadłość. Szybkość, sprawność i niezawodność postępowania przed sądami pozostawały w sferze postulatów i niezrealizowanych założeń. Rozstrzyganie sporów w ramach prowadzenia działalności gospodarczej na tle utraty (przejściowej lub trwałej) wypłacalności odbywało się w sformalizowanym i skomplikowanym dla przedsiębiorców postępowaniu. Dotychczasowy model w zbyt dużym stopniu faworyzował wierzycieli, przynajmniej formalnie, bo długotrwałość postępowań niweczyła te założenia.

3. Prawne aspekty postępowań restrukturyzacyjnych i upadłościowych – perspektywa międzynarodowa

Z uwagi na to, że procesy globalizacji i internacjonalizacji są uznawane za coś powszechnego, czego konsekwencją jest wzrost liczby przedsiębiorstw międzynarodowych, a także krajowych podmiotów gospodarczych eksportujących produkty za granicę lub realizujących usługi na rzecz jednostek z innych krajów, coraz więcej podmiotów gospodarczych charakteryzuje się punktem styku w relacji do jednostek zagranicznych. Stąd też, uwzględniając zasięg obowiązywania prawa upadłościowego w relacji do tych jednostek, można wyodrębnić następujące rodzaje postępowań upadłościowych:

- 1) transgraniczne – charakteryzujące się występowaniem pewnego elementu o charakterze transgranicznym (tzw. punktu styku z obcymi porządkami prawnymi), który może się przejawiać: występowaniem

majątku dłużnika w co najmniej dwóch państwach, istnieniem zobowiązań dłużnika w co najmniej dwóch państwach lub ewentualnie tym, iż sam dłużnik, jako określony podmiot prawa, zlokalizowany jest w dwóch lub więcej państwach [Szydło, 2009, s. 45–49];

- 2) terytorialne – charakteryzujące się brakiem jakiegokolwiek z wyżej wspomnianych elementów transgranicznych i obejmujące z reguły swoim zasięgiem majątek dłużnika położony na terytorium jednego kraju.

W ramach upadłości transgranicznych, biorąc pod uwagę perspektywę państw w nie zaangażowanych, można zaś wyróżnić:

- 1) upadłości krajowe z elementem zagranicznym – tj. postępowania upadłościowe wszczęte przeciwko określonemu dłużnikowi w danym państwie i zakładające występowanie określonego elementu transgranicznego, czyli powiązania z innym lub z innymi państwami;
- 2) upadłości zagraniczne z elementem krajowym – tj. postępowania upadłościowe wszczęte przeciwko określonemu dłużnikowi w innym państwie i zakładające występowanie określonego elementu transgranicznego z danym rozpatrywanym państwem [Szydło, 2009, s. 59–61].

W związku z tym, że transgraniczne postępowania upadłościowe odbywają się na styku reżimów prawnych co najmniej dwóch państw, generują one wiele wyzwań dla stron w nie zaangażowanych, m.in.:

- 1) określenia jurysdykcji⁴;
- 2) problemów związanych ze skoordynowaniem działań i podjęciem współpracy pomiędzy sądami oraz administratorami różnych państw;
- 3) określenia relacji zachodzących między równoległe toczącymi się w kilku państwach postępowaniami upadłościowymi wobec tego samego przedsiębiorstwa międzynarodowego⁵;
- 4) przeprowadzenia postępowania upadłościowego międzynarodowej grupy kapitałowej, w sytuacji gdy niektóre spółki zależne są nadal wypłacalne.

W celu poprawy skuteczności prowadzenia transgranicznych postępowań upadłościowych powstało wiele rozwiązań prawnych, wśród których

⁴ W wielu przypadkach upadłości transgranicznych odnotowuje się konflikty na tym tle pomiędzy sądami poszczególnych państw.

⁵ W tym wypadku mogą powstawać choćby problemy dotyczące wyboru rodzaju postępowania upadłościowego – likwidacyjnego czy restrukturyzacyjnego; kraje mogą preferować jedno z tych rozwiązań; mogą również występować np. różnice w zakresie uprzywilejowania wierzycieli itd.

najczęściej stosuje się: protokoły⁶, umowy bilateralne⁷ lub multilateralne⁸, a także wszelkiego rodzaju źródła tzw. miękkiego prawa mające charakter zaleceń, zasad, wskazówek, przewodników itp. [Prusak, 2011, s. 199–208].

W Unii Europejskiej podstawowy akt prawny, w którym zawarto przepisy dotyczące upadłości transgranicznych, pochodzi z dnia 29 maja 2000 r. i jest to rozporządzenie Rady (WE) w sprawie postępowania upadłościowego [rozporządzenie Rady (WE), 2000], które było wielokrotnie zmieniane, a następnie zostało uchylone i zastąpione rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/848 z dnia 20 maja 2015 r. w sprawie postępowania upadłościowego [rozporządzenie Rady (WE), 2015], które weszło w życie poza niektórymi przepisami od dnia 26 czerwca 2017 r. W przeciwieństwie do poprzedniego rozporządzenia, w którym uregulowano zagadnienia dotyczące m.in. jurysdykcji, koordynacji postępowań, w obecnym akcie prawnym uwzględniono także kwestie nawiązujące do postępowań upadłościowych grup przedsiębiorstw oraz rejestrów upadłości w poszczególnych krajach członkowskich (zgodnie z art. 92 powinny być one dostępne od 26 czerwca 2018 r.), które mają być wzajemnie połączone i dostępne od 26 czerwca 2019 r. Na dzień 20 września 2018 r. na portalu e-Sprawiedliwość rejestr upadłości udostępniło jedynie osiem krajów: Niemcy, Estonia, Włochy, Łotwa, Holandia, Austria, Rumunia, Słowenia. W Polsce dyskusja na temat wprowadzenia takiego rejestru toczy się już od kilku lat, natomiast do tej pory nie został on zaimplementowany. Zgodnie z najnowszymi przepisami ustawy – Prawo restrukturyzacyjne taki rejestr miałby obowiązywać od 1 lutego 2019 r. [Janik, 2017, s. 46–68]. Warto również nadmienić, że wspomniane rozporządzenie nie ma zastosowania do postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych wobec: zakładów ubezpieczeń, instytucji kredytowych, przedsiębiorstw inwestycyjnych oraz przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania.

4. Dysfunkcje w procesie restrukturyzacyjnym – perspektywa praktyki gospodarczej

Opisane we wcześniejszych punktach opracowania kierunki zmian i ewolucji prawa upadłościowego w połączeniu z dotychczasowymi doświadczeniami praktyki gospodarczej wskazują na coraz częstsze wykorzystywanie w Polsce przez przedsiębiorców możliwości oferowanych przez regulacje ustawy Prawo restrukturyzacyjne. Szczególnie,

⁶ Dotyczą one uzgodnień prawnych pomiędzy sądami krajów zaangażowanych w zakresie pojedynczego transgranicznego postępowania upadłościowego.

⁷ Dotyczą wszystkich postępowań upadłościowych realizowanych na styku dwóch państw.

⁸ Dotyczą wszystkich postępowań upadłościowych realizowanych na styku więcej niż dwóch państw.

w porównaniu z niemal niefunkcjonującym wcześniej w praktyce postępowaniem naprawczym, widać istotny wzrost zainteresowania tą formą restrukturyzacji.

Na podstawie dotychczasowej praktyki można jednak zaobserwować pewne dysfunkcje procesu restrukturyzacji prowadzonego w oparciu o przepisy Prawa restrukturyzacyjnego. Na potrzeby niniejszego artykułu zostały one jedynie zasygnalizowane – bez szerszej analizy prawnej i ekonomicznej, zawartej w innych publikacjach autorów opracowania. Celem pośrednim niniejszego artykułu było jednak zwrócenie na nie uwagi, aby poddać je pod rozprawę i uwzględnić w dyskusjach w toku prac nad nowelizacją przepisów Prawa restrukturyzacyjnego. Warto także lobbować na rzecz podejmowania działań pozaprawnych zwiększających wśród przedsiębiorców świadomość rozwiązań istniejących w polskim prawie oraz stymulujących wiedzę na temat ich praktycznych konsekwencji.

4.1. Stygmatyzacja przedsiębiorcy w restrukturyzacji i problemy z pozyskaniem nowego finansowania

Zasadniczym celem wyodrębnienia regulacji restrukturyzacyjnych z Prawa upadłościowego było uniknięcie stygmatyzacji podmiotów, które wchodzi w ten proces, oraz ograniczenie negatywnych konsekwencji tej decyzji, oddziałujących na ich działalność biznesową w trakcie samego procesu restrukturyzacyjnego. Z analizy doniesień prasowych często można wysnuć wniosek, że poziom rozpoznawalności odrębności postępowania restrukturyzacyjnego i brak tożsamości tego procesu z postępowaniem upadłościowym jest bardzo niski, nawet wśród dziennikarzy – a więc osób zajmujących się tym zagadnieniem profesjonalnie. Jak wskazują praktyczne doświadczenia podmiotów, które zdecydowały się na restrukturyzację (szczególnie w trybie postępowania sanacyjnego), przedsiębiorca, rozważając podjęcie takiej decyzji, powinien wziąć pod uwagę konsekwencje biznesowe negatywnego odbioru tej decyzji przez jego partnerów biznesowych. Do najczęstszych – wprost przekładających się na wyniki finansowe – należą m.in.: odmowa kontynuowania dostaw w oparciu o kredyt kupiecki bez zabezpieczenia, skrócenie terminów płatności, czy ograniczenie limitów kredytowych przez ubezpieczycieli.

Praktyka wskazuje także, że pomimo pewnych rozwiązań prawnych ograniczających ryzyko podmiotów udzielających finansowania podmiotowi w restrukturyzacji, „apetyt” instytucji finansowych na udzielenie nowego finansowania takiemu przedsiębiorcy jest bardzo niewielki. Tymczasem bardzo często pozyskanie takiego finansowania jest kluczowym warunkiem powodzenia całego procesu restrukturyzacji. Problem ten ma oczywiście charakter bardziej złożony, nie jest więc wyłącznie konsekwencją

regulacji prawnych dających ochronę dłużnikowi w restrukturyzacji, uznawanych przez niektórych praktyków za zbyt daleko idące. Brak zainteresowania często bowiem spowodowany jest złym przygotowaniem przez przedsiębiorcę planu działań restrukturyzacyjnych, który przedstawiany jest bankom. Innym powodem jest także podejmowanie tych działań na zbyt późnym etapie, a więc wtedy, gdy ich szanse powodzenia są już znikome. Należy jednak stwierdzić, że banki podchodzą bardzo ostrożnie do angażowania środków we wsparcie podmiotów w restrukturyzacji i sytuacji, gdy banki zdecydowały się na udzielenie finansowania podmiotowi w restrukturyzacji są rzadkie. Warto więc podjąć szerszą dyskusję na temat powodów takiego stanu rzeczy, szczególnie biorąc pod uwagę dotychczasowe doświadczenia instytucji finansowych, które zdecydowały się udzielić wsparcia przedsiębiorcom w restrukturyzacji, aby wypracować rozwiązania bardziej przyjazne i sprzyjające podejmowaniu pozytywnych decyzji w tym zakresie.

4.2. Ograniczona możliwość wpływu przedsiębiorcy w restrukturyzacji i jego wierzycieli na przebieg procesu restrukturyzacji

Kolejną kwestią, która ma bardzo istotny i niestety również negatywny wpływ na atrakcyjność procesu restrukturyzacji, zarówno z punktu widzenia samego dłużnika, jak i jego wierzycieli, jest ich ograniczony wpływ na formalny przebieg postępowania oraz czas trwania, który często przekracza terminy wskazane w regulacjach prawnych. Dla zmiany tej sytuacji w ocenie autorów kluczowe jest poprawienie efektywności pracy sądów restrukturyzacyjnych. Biorąc pod uwagę obciążenie sądów rejonowych prowadzeniem postępowań dotyczących upadłości konsumenckiej, sukcesywnie zwiększającą się ich liczbę oraz projektowane zmiany ustawodawcze, liberalizujące przesłanki wnioskowania o upadłość konsumencką (co bez wątpienia przełoży się na jeszcze większe obciążenie sądów rejonowych tymi postępowaniami), należy powrócić do pomysłu umiejscowienia postępowań restrukturyzacyjnych w sądach okręgowych. Także, niezależnie od kwestii nadmiernego obciążenia sądów rejonowych, istotnym argumentem za przyjęciem takiego rozwiązania jest stopień skomplikowania i złożoności takich postępowań, szczególnie w przypadku przedsiębiorców prowadzących działalność biznesową na dużą skalę, w ramach grup kapitałowych oraz wchodzących w proces głębokiej reorganizacji w oparciu o regulacje dotyczące procedury sanacji. Kwestia ta była dyskutowana już na etapie prac ustawodawczych nad projektem Prawa restrukturyzacyjnego, w toku których przywoływano bardzo ważne argumenty za przyjęciem takiego rozwiązania. Warto wrócić do tej dyskusji w oparciu o obserwacje wynikające z ponad dwóch lat funkcjonowania Prawa restrukturyzacyjnego

oraz mając na uwadze planowane zmiany prawa skutkujące zwiększeniem obciążenia sądów rejonowych.

Z obserwacji toczących się procesów można także wyciągnąć wnioski, że dla powodzenia procesu bardzo istotne jest właściwe wsparcie i zaangażowanie zarządcy lub nadzorcy. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na nierelevantne doświadczenia osób pełniących dotychczas funkcję syndyka w stosunku do zakresu działań wymaganych od zarządcy restrukturyzacyjnego i nadzorcy. Kwestia automatycznego umożliwienia osobom pełniącym funkcję syndyka wejścia w rolę doradcy restrukturyzacyjnego budziła wątpliwości już na etapie prac nad regulacjami Prawa restrukturyzacyjnego. Działalność doradcy powinna skupiać się przede wszystkim na merytorycznym doradztwie zarządczym, które jest istotą trwałej zmiany organizacyjnej w przedsiębiorstwie. Co więcej, wydaje się, że także obecna struktura testów wiedzy dla kandydatów na doradców restrukturyzacyjnych zdecydowanie preferuje znajomość prawa i marginalnie weryfikuje poziom wiedzy zarządczej, ekonomicznej oraz finansowej u kandydatów. W konsekwencji oznacza to, że osoby, których rolą jest przeprowadzenie przedsiębiorcy lub udzielenie mu wsparcia w procesie (gdy pozostawiony przedsiębiorcy zostanie zarząd nad przedsiębiorstwem), często nie mają fachowego merytorycznego przygotowania do pełnienia tej roli ani praktycznych doświadczeń wymaganych dla robienia tego w sposób efektywny.

Czynnikiem, który ma także negatywny wpływ na postrzeganie narzędzi Prawa restrukturyzacyjnego jako atrakcyjnego sposobu restrukturyzacji przedsiębiorstw, są problemy praktyczne, związane z realizowaniem wymogów i obowiązków dłużnika, np. brak wiarygodnej platformy internetowej umożliwiającej głosowanie nad układem przez wielu wierzycieli w sposób bezpieczny, rzetelny i wiarygodny, a jednocześnie niegenerujący istotnych kosztów po stronie przedsiębiorcy.

W praktyce coraz częściej mamy do czynienia z procesami, które po stronie wierzycieli gromadzą duże grono podmiotów (liczone w setkach lub nawet w tysiącach). Mając na uwadze takie sytuacje, Prawo restrukturyzacyjne przewiduje możliwość głosowania nad układem poza zgromadzeniem wierzycieli, w tym także z wykorzystaniem nowoczesnych narzędzi informatycznych. Wydaje się, że w tym zakresie regulacje prawne pozostawiają swobodę co do sposobu zorganizowania tego procesu w stopniu uzasadnionym. Jednak oferta podmiotów, które świadczą tego typu usługi, mając na to stosowne certyfikaty gwarantujące rzetelność, wiarygodność i prawidłowość obliczeń, jest bardzo ograniczona, co przekłada się na wysokie koszty, które generuje po stronie przedsiębiorcy w restrukturyzacji konieczność przeprowadzenia głosowania.

W kontekście braku dostatecznie jasnych regulacji prawnych warto także zwrócić uwagę w toku dalszych prac nad doprecyzowaniem rozwiązań dotyczących trybu i formy prawnej ustanawiania zabezpieczeń wykonania układu. W praktyce pojawiają się istotne wątpliwości, szczególnie co do możliwości oraz wymogów prawnych związanych z ustanowieniem hipoteki na rzecz administratora hipoteki. W ocenie autorów istnieją ważne argumenty, wynikające zarówno z analizy orzecznictwa oraz poglądów doktryny, że taka możliwość istnieje oraz że sam układ jest podstawą do złożenia wniosku i jego pozytywnego rozpoznania przez sąd wieczysto-księgowy. Jednak jasne regulacje w tym zakresie, zawarte w Prawie restrukturyzacyjnym, bez wątpienia byłyby pomocne dla rozwiązania wątpliwości i uniknięcia ryzyka odmiennych interpretacji.

Na koniec należy również zwrócić uwagę na istotny brak regulacji dotychczasowych przepisów Prawa restrukturyzacyjnego, pomijający całkowicie możliwość restrukturyzacji grup kapitałowych. W dyskusjach praktyków restrukturyzacyjnych temat ten jest bardzo często podnoszony, jako postulat *de lege ferenda*.

5. Zakończenie – restrukturyzacja finansowa przyjazna dla biznesu – rekomendacje

Jak już podkreślono, w krajach Unii Europejskiej w ostatnich latach kładzie się duży nacisk na promowanie i realizację polityki drugiej szansy oraz zwiększenie efektywności procedur upadłościowych w krajach członkowskich. Z wielu raportów wynika, że postępowania upadłościowe są zbyt długie i kosztowne, a proces umorzenia długów niewypłacalnych przedsiębiorców i ich powrót z nowymi projektami na rynek trwają bardzo długo. Nadal dominują postępowania likwidacyjne nad restrukturyzacyjnymi, a wczesna naprawa przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością stanowi rzadkość [McCormack i inni, 2016]. Dlatego też Komisja Europejska skorzystała z tzw. źródeł miękkiego prawa i zaproponowała w 2014 r. Zalecenie w sprawie nowego podejścia do niepowodzenia w działalności gospodarczej i niewypłacalności [Zalecenie Komisji, 2014]. Niestety, takie rozwiązanie nie przyniosło oczekiwanych rezultatów we wszystkich krajach UE, w związku z tym pojawiła się nowa propozycja dyrektywy [Directive EU, 2012]. Kładzie ona nacisk na harmonizację prawa w krajach UE w zakresie: promowania i realizacji polityki drugiej szansy; wczesnej restrukturyzacji niewypłacalnych bądź zagrożonych niewypłacalnością przedsiębiorców; nowych źródeł finansowania przedsiębiorstw będących w stanie niewypłacalności bądź nią zagrożonych; specjalizacji sędziów i profesjonalizacji zarządców ustanowionych w ramach postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych.

Wobec faktu wykorzystywania jednak od 2016 r. w polskiej praktyce gospodarczej formuły restrukturyzacyjnej (w szczególności w porównaniu z praktycznie niewykorzystywaną w poprzednim stanie prawnym formułą naprawczą) warto rekomendować pogłębione analizy i badania skali zjawiska restrukturyzacji podmiotów gospodarczych, ich struktury, a także regionalnej intensyfikacji – w układzie porównawczym z analogicznymi badaniami, obejmującymi populację przedsiębiorstw upadłych. Szczególnej obserwacji powinna także podlegać potrzeba wprowadzenia regulacji umożliwiających restrukturyzację grup kapitałowych. Cykliczny monitoring tych procesów stanowić może swoisty barometr gospodarczy, uwzględniający benchmarki negatywne.

Badania i ekspertyzy w tym zakresie powinny również uwzględniać zakres wpływu przyjazności prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego względem dłużników na rozwój przedsiębiorczości oraz innowacyjności. Istotna jest także ocena możliwości przywrócenia zdolności do konkurowania na rynku niewypłacalnym przedsiębiorcom oraz kontynuowania przez nich działalności już na wczesnym etapie postępowań restrukturyzacyjnych. Otwieranie postępowań restrukturyzacyjnych przedsiębiorcom nierokującym na poprawę wyników wydłuża procedurę, a w konsekwencji prowadzi do mniejszego odzyskania należności przez wierzycieli. Zmiany w ustawodawstwie wprowadzone w 2016 r. mają charakter przyjazny niewypłacalnym lub zagrożonym niewypłacalnością dłużnikom i są zgodne z polityką drugiej szansy eksponowaną przez Komisję Europejską. Ważne jest jednak, aby drugą szansę otrzymywali jedynie tzw. uczciwi dłużnicy, tzn. współpracujący z sądem. Wobec pozostałych dłużników, tzn. niewspółpracujących z sądem oraz odpowiedzialnych za wyprowadzenie majątku przedsiębiorstwa przed wprowadzeniem postępowania upadłościowego czy restrukturyzacyjnego, powinno się stosować surowe sankcje.

Realizacja pogłębionych badań w tym zakresie mogłaby stanowić uzupełnienie (rozszerzenie) ciągle brakującej na rynku platformy analitycznej (aplikacji webowej), obejmującej dostępną wiedzę na temat zarówno procesów restrukturyzacyjnych, jak i samych upadłości przedsiębiorstw, ale również i zawierającej dane o upadłościach konsumenckich. Centralna baza/rejestr, umożliwiający wgląd w etapy prowadzenia tych spraw, stanowić może wyraz ich transparentności i *de facto* w ujęciu systemowym może ograniczyć zjawisko tzw. stygmatyzacji upadłych (niewypłacalnych) podmiotów bądź jednostek znajdujących się w procesie restrukturyzacji. Ważne byłoby także przygotowanie platformy internetowej umożliwiającej głosowanie nad układem przez wielu wierzycieli w sposób bezpieczny,

rzetelny i wiarygodny, a zarazem niegenerujący znaczących kosztów po stronie dłużnika.

Autorzy opracowania rekomendują ponadto usprawnienie procesów przekazywania informacji na temat oddalenia wniosku o upadłość z powodu tzw. ubóstwa masy upadłościowej (art. 13 Prawa upadłościowego) między wydziałami sądów zajmującymi się realizacją postępowań upadłościowych a sądami rejestrowymi. Ma to przyspieszyć procedurę likwidacji i wyrejestrowania z KRS-u podmiotów nieaktywnych (tj. nieprowadzących działalności gospodarczej, zarazem mocno zadłużonych i nieposiadających majątku).

Niezwykle ważna w obliczu oceny procesów restrukturyzacyjnych jest również problematyka udzielanej pomocy publicznej. Systemowa walidacja efektów tego wsparcia, a także analityka przyczynowo-skutkowa powinny umożliwiać budowanie algorytmów pozwalających efektywnie wspierać biznes, tj. modeli opartych na mechanizmach samouczących, poszukujących cech wspólnych jednostek, którym udzielone wsparcie w postaci pomocy publicznej pozwoliło skutecznie zrestrukturyzować dotychczasową formułę działalności.

Pomoc publiczna udzielana podmiotom w trakcie restrukturyzacji powinna być również w praktyce skierowana w większej mierze niż dotychczas do jednostek z sektora MŚP. Istotne jest tu utworzenie systemowych kryteriów oceny zasadności przyznawania takiej pomocy, które uwzględniają nie tylko czynniki endogeniczne, ale również aspekty społeczne, środowiskowe, jak i związane z polityką zrównoważonego rozwoju regionów.

Bardzo ważny jest również prewencyjny charakter procesu restrukturyzacji, która w swojej istocie ma uchronić przedsiębiorstwo przed ostateczną fazą jego schyłku w postaci upadłości. Niemniej jednak samo zjawisko restrukturyzacji jest zmaterializowanym wyrazem eskalacji sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie. Dlatego też cenne jest wspieranie badań ukierunkowanych na budowę systemów wczesnego ostrzegania, dających przedsiębiorcom skuteczne narzędzia ochrony wiarygodności, zanim staną się one nieściągalne w wyniku nieświadomej współpracy z zagrożonymi niewypłacalnością kontrahentami. Upowszechnianie wiedzy w tym zakresie, a także jej stymulowanie, pozwala przeciwdziałać tzw. efektom domina czy spirali upadłości. Ponadto w chwili obecnej zmiana układu możliwa jest jedynie w dwóch ściśle określonych sytuacjach, tj. trwałego wzrostu lub zmniejszenia dochodu z przedsiębiorstwa dłużnika. Powoduje to, że możliwości takiej nie ma we wszystkich innych sytuacjach, które z racjonalnego punktu widzenia uzasadniałyby taką zmianę (zarówno biorąc pod uwagę interesy

dłużnika, jak również wierzycieli). Do rozważenia byłoby więc określenie przesłanek w sposób zapewniający możliwość lepszego reagowania na zmieniającą się sytuację dłużnika realizującego układ.

W obszarze *stricte* prewencyjnego charakteru zapisów Prawa upadłościowego autorzy artykułu negatywnie oceniają zapisy ustawy, które odnoszą się do tzw. zjawiska upadłości bilansowej, mającej miejsce w sytuacji, gdy w sposób zbyt łagodny traktuje się niewypłacalność dłużnika, polegającą na tym, iż jego zobowiązania pieniężne przekraczają wartość jego majątku, a stan ten utrzymuje się przez okres przekraczający 24 miesiące. Okres ten został wydłużony względem zapisów wcześniej funkcjonującego Prawa upadłościowego i naprawczego w sposób zbyt liberalny i tym samym instytucja tzw. upadłości bilansowej, mająca charakter prewencyjny dla wyżej wspomnianego efektu domina, utraciła swój zasadniczy cel.

Na koniec warto podkreślić, iż w obszarze kreowania właściwych praktyk zarządczych niezwykle ważne jest również systemowe wspieranie działalności doradców restrukturyzacyjnych. Ich działalność, poza kontekstem regulacyjnym, powinna zdecydowanie skupiać się na merytorycznym doradztwie zarządczym (ekonomicznym), które jest istotą trwałej zmiany organizacyjnej w przedsiębiorstwie. Obecna struktura testów wiedzy dla kandydatów na doradców restrukturyzacyjnych (Ministerstwo Sprawiedliwości) zdecydowanie preferuje znajomość prawa i marginalnie weryfikuje poziom wiedzy zarządczej, ekonomicznej oraz finansowej u kandydatów.

Literatura

- Antonowicz P. (2014), *Zastosowanie współczynnika lokalizacji LQ i krzywej koncentracji w badaniach nad przestrzennym zróżnicowaniem upadłości przedsiębiorstw w gospodarce*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 3, cz. 1.
- Antonowicz P. (2015), *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw. Teoria – praktyka gospodarcza – studia regionalne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
- Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej (b.d.), <https://www.coig.com.pl>, dostęp: 1.10.2018.
- Gurgul S. (2006), *Prawo upadłościowe i naprawcze*, wyd. 6, C.H. Beck, Warszawa.
- Janik E. (2017), *Centralny rejestr restrukturyzacji i upadłości – perspektywy i oczekiwania*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 329.
- Kowalewska A., Jagusztyn-Krynicki T., Zimmerman P., Sztut J. (2011), *II szansa dla przedsiębiorców. Raport z badań*, PARP, Warszawa.
- Kruczalak-Jankowska J. (2010), *Ogłoszenie upadłości. Skutki dotyczące zobowiązań w krajowym i transgranicznym postępowaniu upadłościowym*, Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa.
- McCormack G., Keay A., Brown S., Dahlgreen J. (2016), *Study on a new approach to business failure and insolvency. Comparative legal analysis of the Member States'*

- relevant provisions and practices*, Tender No. JUST/2014/ JCOO/PR/CIVI/0075, University of Leeds, European Commission, January.
- Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending*, Directive 2012/30/EU, COM/2016/0723 final – 2016/0359 (COD).
- Prusak B. (2011), *Ekonomiczna analiza upadłości przedsiębiorstw. Ujęcie międzynarodowe*, CeDeWu, Warszawa.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/848 z dnia 20 maja 2015 r. w sprawie postępowania upadłościowego (Dz.U. L 141 z 5.6.2015).
- Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. w sprawie postępowania upadłościowego (Dz.U. L 160 z 30.6.2000).
- Szydło A. (2009), *Jurysdykcja krajowa w transgranicznych sprawach upadłościowych w Unii Europejskiej*, C.H. Beck, Warszawa.
- Zalecenie Komisji z dnia 12 marca 2014 r. w sprawie nowego podejścia do niepowodzenia w działalności gospodarczej i niewypłacalności (Dz.U. L74 z 14.03.2014).
- Zedler F., Jakubecki A. (2006), *Prawo upadłościowe i naprawcze*, wyd. 2, Wolters Kluwer, Kraków.

Streszczenie

Z dniem 1 stycznia 2016 r. weszła w życie ustawa – Prawo restrukturyzacyjne, która zmieniła dotychczasowe ramy prawne dotyczące funkcjonowania przedsiębiorstw w fazie kryzysu finansowego, zagrażającego utracie ich płynności finansowej oraz wypłacalności. Równoległe z nią nastąpiła nowelizacja ustawy z 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze, której brzmienie tytułu uległo zmianie na Prawo upadłościowe. Obserwowane od ponad dwu i pół roku skutki tych zmian legislacyjnych, a także doświadczenia praktyczne (zarówno procesów upadłościowych, jak i restrukturyzacyjnych) stały się przesłanką do zebrania rekomendacji dalszej ewolucji: 1) zmian w prawie upadłościowym i restrukturyzacyjnym (wnioski *de lege lata* i *de lege ferenda*); 2) zmian w prawie upadłościowym – od modelu prowierzycielskiego do modelu prodluźniczego – perspektywa wymiaru sprawiedliwości; 3) prawnych aspektów postępowań restrukturyzacyjnych i upadłościowych w ujęciu międzynarodowym i transgranicznym. W artykule wymieniono ponadto podstawowe dysfunkcje w procesie restrukturyzacyjnym, oceniane przede wszystkim z perspektywy praktyki gospodarczej.

Słowa kluczowe

upadłość, restrukturyzacja, kryzys, przedsiębiorstwo

Legal and management determinants effective restructuring as a preventive institution of enterprise bankruptcy – perspective of the national and international benchmarks (Summary)

From 1 January 2016 came into force in Poland the new Restructuring Law. This Act changed the existing legal framework regarding the functioning of enterprises in the phase of financial crisis. At the same time the amended bankruptcy law

appeared in Poland. The authors of the study undertook an attempt to assess the impact of these legal acts on the business practice of enterprises. They developed multidimensional recommendations for the further evolution of bankruptcy and restructuring law.

Keywords

insolvency, bankruptcy, restructuring, crisis, enterprise