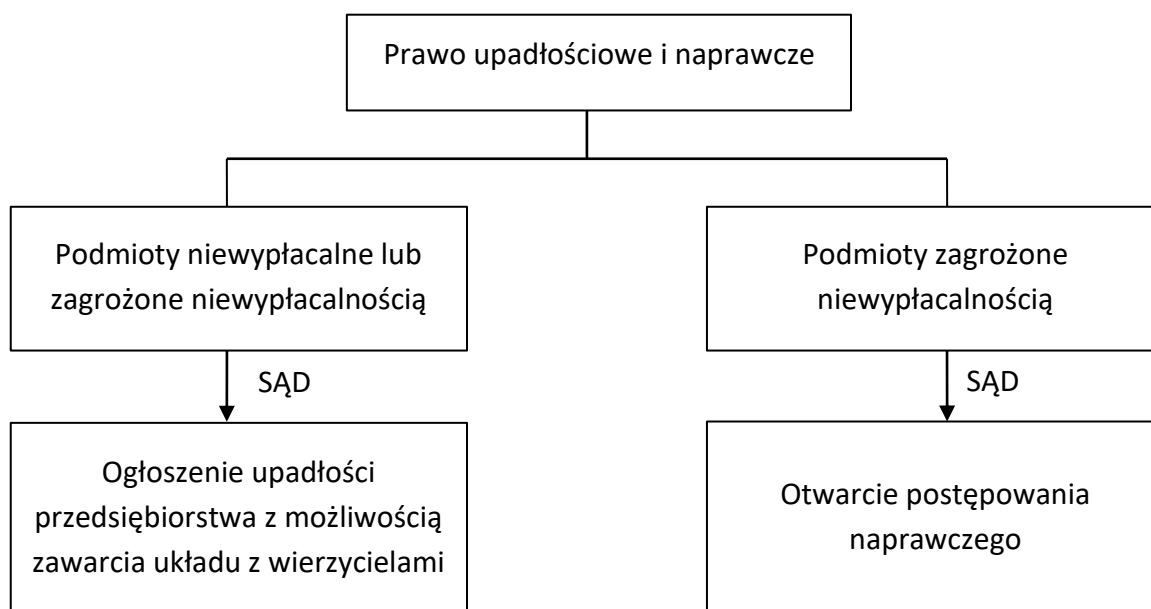


Rozdział 5. Prezentacja i analiza wyników badań

5.1. Funkcjonowanie ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze

5.1.1. Analiza postępowań upadłościowych

Do końca roku 2015 funkcjonowała w Polsce ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze. Zawierała dwa rozwiązania umożliwiające przedsiębiorcy uniknięcie upadłości i powrót do funkcjonowania na rynku. Pierwsze to ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu, a drugie to postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością.



Rysunek 30. Postępowania z zastosowaniem ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze (obowiązywała do 31 XII 2015 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przepisów ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze

Art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze stanowił: „jeżeli zostanie uprawdopodobnione, że w drodze układu wierzyciele zostaną zaspokojeni w wyższym stopniu, niż zostaliby zaspokojeni po przeprowadzeniu postępowania upadłościowego obejmującego likwidację majątku dłużnika, ogłasza się upadłość dłużnika z możliwością zawarcia układu”. W ust. 2 tego artykułu ustawodawca zapisał, że „postępowania upadłościowego z możliwością zawarcia układu nie prowadzi się, gdy z uwagi na dotychczasowe zachowanie się dłużnika nie ma pewności, że układ będzie wykonany,

chyba że propozycje układowe przewidują układ likwidacyjny”. Ustawodawca umożliwił przy tym przedsiębiorcy złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu z wierzycielami z zastrzeżeniem, że ocenę możliwości wykonania układu, w oparciu o dotychczasowe zachowanie przedsiębiorcy, pozostawia się sądowi.

Obie instytucje były nader rzadko wykorzystywane w latach 2003–2015. W tym okresie do sądów w Polsce wpłynęło ok. 45 tys. wniosków o ogłoszenie upadłości. Z tej dość dużej liczby sądy ogłosiły 7333 upadłości likwidacyjne i zaledwie 1049 upadłości z możliwością zawarcia układu z wierzycielami. (Hincz, 2015) Otwartych zostało zaledwie 58 postępowań naprawczych, a liczba oświadczeń o wszczęciu postępowania naprawczego wyniosła 617 (według danych udostępnionych przez Ministerstwo Sprawiedliwości). Sądy wydawały zakazy wszczęcia postępowania naprawczego ze względu na niewypłacalność przedsiębiorcy lub braki formalne dokumentacji.

W ramach ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze funkcjonowała alternatywa – ogłoszenie upadłości likwidacyjnej przedsiębiorcy, której celem było zbycie przez Syndyka jego majątku i maksymalne zaspokojenie wierzycieli.

Badaniami objęto dokumentację sądową 150 firm (w tym dla 35 firm przeprowadzono szczegółowe analizy). Sporządzono kwestionariusz ankietowy wypełniany po zapoznaniu się z aktami sądowymi danego postępowania. Badanie przeprowadzono w latach 2015–2016.

W Polsce od 1990 r. funkcjonuje gospodarka rynkowa z charakterystycznymi cechami takimi jak: konkurencja, dominacja własności prywatnej, ograniczona kontrola państwa, ceny regulowane przez rynek i samodzielność podmiotów gospodarczych. Ta ostatnia cecha widoczna jest w każdym z obszarów funkcjonowania począwszy od źródeł finansowania, poprzez strukturę zatrudnienia, profil działalności, na decyzji o dalszym rozwoju lub likwidacji działalności kończąc. Według informacji pochodzących z portalu Centralnego Ośrodka Informacji Gospodarczej (www.coig.com.pl), podanej przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych, liczba aktywnych podmiotów w Polsce od wielu lat utrzymuje się na poziomie 1,7 mln, a liczba likwidowanych i otwieranych firm jest zbliżona do siebie i kształtuje się na poziomie 300 tys. rocznie. Z tej liczby firm likwidowanych każdego roku zaledwie 1107 skorzystało (i to przez 13 lat) z przepisów Prawo upadłościowe i naprawcze. Należy zgodzić się z głosami wielu ekspertów, że ówczesne rozwiązania prawne nie były przyjazne przedsiębiorcom i były wykorzystywane nader rzadko.

W celu zbadania zjawiska bardzo niskiej skuteczności sanacji przedsiębiorstwa wspartej przepisami prawa przeanalizowano 106 wniosków, które wpłynęły do wydziałów upadłościowych sądów w pięciu miastach: Warszawie, Poznaniu, Szczecinie, Bydgoszczy oraz we Wrocławiu. Wybór sądów był następstwem zgód uzyskanych od Prezesów Sądów Rejonowych, w których funkcjonowały wydziały ds. upadłościowych i naprawczych.

Analiza wniosków składanych przez przedsiębiorców opierała się na przeglądzie dokumentacji poszczególnych postępowań. Zebrane dane były następnie wpisywane do kwestionariuszy przygotowanych w arkuszach Excel, których wzór stanowi załącznik nr 1 do niniejszej rozprawy.

Kwestionariusz składał się z następujących części:

1. Podstawowe dane o przedsiębiorcy.
2. Harmonogram postępowania upadłościowego.
3. Sprawozdanie finansowe.
4. Propozycje układowe.
5. Przyczyny sytuacji kryzysowej.
6. Wnioski dot. sytuacji ekonomiczno-finansowej i prawnej przedsiębiorcy składającego wniosek.

Wnioski wynikające z analizy dokumentacji i zbiorczych danych zostały przedstawione przez Autora w kilku publikacjach. (Głowacki i Zalewski, 2016), (Głowacki, 2016a), (Głowacki, 2016c) Dla potrzeb niniejszej rozprawy przedstawiono podsumowanie przeprowadzonych badań.

Z badanych wniosków przedsiębiorców o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu jedynie w 55 przypadkach możliwe było stwierdzenie przyczyn ich trudnej sytuacji ekonomiczno-finansowej. W 40 przypadkach wnioski były sporządzone samodzielnie przez zarządy/właścicieli, a w 15 przez profesjonalnych pełnomocników (kancelarie prawne). W pozostałych przypadkach opisy przyczyn ich sytuacji były trudne do zinterpretowania lub opis sytuacji przedsiębiorstwa zawarty w dokumentach przedłożonych sądowi był co najmniej niejasny. Zgodnie z wówczas obowiązującymi przepisami ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze sąd, w oparciu o przedstawioną we wniosku dokumentację, w tym bilans, ogłaszał upadłość przedsiębiorstwa z możliwością zawarcia układu lub wniosek oddalał. Po ogłoszeniu upadłości z możliwością zawarcia układu przedsiębiorca korzystał z ochrony przed egzekucjami ze strony wierzycieli i był zobowiązany do przygotowania

propozycji spłaty zadłużenia. Pozytywnym zakończeniem tego postępowania był układ zawarty z wierzycielami w przedmiocie kwot i terminów spłaty zobowiązań, które powstały przed dniem ogłoszenia upadłości. Wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu mogli składać przedsiębiorcy, którzy byli niewypłacalni lub zagrożeni niewypłacalnością. Taki stan świadczył o zaawansowanym stadium kryzysu, którego skutkiem była utrata płynności finansowej.

Analizą objęto dokumentację sądową 55 przedsiębiorstw. Forma prawna i ich wielkość zostały zaprezentowane w poniższych zestawieniach.

Tabela 14. Forma prawna i wielkość badanych przedsiębiorstw

Forma prawna		Wielkość przedsiębiorstwa	
spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	41	mikro	13
spółka akcyjna	6	małe	20
przedsiębiorstwo osoby fizycznej	4	średnie	17
pozostałe	4	duże	5
RAZEM	55	RAZEM	55

Źródło: akta sądowe

Z analizowanych 55 wniosków 44 dotyczą spółek kapitałowych – osób prawnych, wśród których dominują przedsiębiorstwa małe i średnie. Wyniki te można wytłumaczyć świadomością konsekwencji wobec członków zarządów osób prawnych, które w terminie wymaganym przepisami prawa nie złożą wniosków o ogłoszenie upadłości. Przewaga małych i średnich przedsiębiorców wynika z ich niewielkiej zdolności i braku potencjału zneutralizowania sytuacji kryzysowej.

Księgi rachunkowe prowadziły 44 podmioty z 55, a w 25 przypadkach kapitały własne na dzień złożenia wniosku były ujemne – to znaczy, że zobowiązania przewyższały majątek. Ta relacja stanowiła ewidentną przesłankę do rozważenia złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości likwidacyjnej. Jak wspomniano badaniem objęto tylko te podmioty, które złożyły wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu z wierzycielami. Intencją przedsiębiorców była zatem odbudowa potencjału firmy i przynajmniej częściowa spłata

zobowiązań w drodze zawarcia ugody z wierzycielami o ustalenie kwot do spłaty i ich harmonogramu.

W składanych do sądów wnioskach przedsiębiorcy przedkładali wstępne propozycje układowe wraz z propozycjami finansowania wykonania układu, gdyż taki był wymóg wynikający z przepisu art. 23 ust. 1 pkt ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze. Dodatkowo art. 270 ust. 1 ustawy wskazywał możliwe do przedstawienia wierzycielom propozycje restrukturyzacji zobowiązań. Ich zestawienie w badanej próbie kształtowały się następująco:

Tabela 15. Propozycje układowe przedsiębiorców przedłożone wierzycielom

Lp.	Propozycje układowe przedsiębiorców	Liczba przedsiębiorstw
1.	odroczenie płatności zobowiązań	44
2.	rozłożenie spłaty zobowiązań na raty	38
3.	zmniejszenie sumy zobowiązań	35
4.	konwersja zobowiązań na udziały lub akcje	3
5.	zmiana lub uchylenie prawa zabezpieczającego określone zobowiązaniem	2
	RAZEM	122

Źródło: akta sądowe

Ustawodawca umożliwił proponowanie wierzycielom jednego lub więcej sposobów restrukturyzacji zadłużenia. W badanej próbie przedsiębiorcy statystycznie składali dwie propozycje układowe, przy czym, jak wynika z przedstawionego zestawienia, najczęściej korzystali z trzech pierwszych na liście. Redukcje wierzytelności, rozłożenie jej płatności na raty i spłata po okresie karencji to najczęściej spotykane metody poprawy płynności finansowej zadłużonego przedsiębiorstwa. Zaledwie trzy z 55 przeanalizowanych propozycji układowych dotyczyły zaproszenia wierzycieli do grona współwłaścicieli firmy.

Analiza dokumentów złożonych w sądach przez przedsiębiorców w większości przypadków pozwoliła na określenie ich sytuacji finansowej. Z liczby 55 badanych akt ocena sytuacji przedstawia się następująco:

Tabela 16. Sytuacja ekonomiczno-finansowa badanych podmiotów

Lp.	Sytuacja ekonomiczno-finansowa badanych przedsiębiorstw	Liczba przedsiębiorstw
1.	Stan niewypłacalności	44
2.	Zagrożenie niewypłacalnością	3
3.	Brak możliwości oceny	8
RAZEM		55

Źródło: akta sądowe

Z badanej próby 55 przedsiębiorstw, 13 podmiotów praktycznie nie prowadziło już działalności, a przyczyn tego zjawiska należy upatrywać w toczących się postępowaniach egzekucyjnych blokujących rachunki bankowe. 44 przedsiębiorców zamierzało zawrzeć układ z wierzycielami, mimo że spełniali kryteria niewypłacalności i tym samym byli zobowiązani do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości. Dokumentacja sądowa winna zawierać dane i informacje wymagane przepisami ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze, która obowiązywała do 31 grudnia 2015 r. Przedsiębiorca składający wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu z wierzycielami był zobowiązany do wskazania wewnętrznych i zewnętrznych przyczyn kryzysu oraz opisanie podjętych już działań restrukturyzacyjnych.

Zestawienie wewnętrznych przyczyn kryzysu w badanych 55 przedsiębiorstwach prezentuje poniższa tabela:

Tabela 17. Przyczyny wewnętrzne kryzysu

lp.	Przyczyna wewnętrzna	liczba firm
1.	Brak reakcji menedżerów w związku ze zmianą popytu	15
2.	Wysokie koszty nieadekwatne do przychodów	14
3.	Nadmierne zadłużenie wynikające z uprzednio generowanych strat	14
4.	Niedobór kapitału obrotowego	12
5.	Niewystarczające kwalifikacje Zarządu	12
6.	Zerwane więzi kooperacyjne z dostawcami	9
7.	Brak skutecznych działań marketingowych	6

8.	Zbyt wysokie nakłady inwestycyjne	6
9.	Konflikty pomiędzy właścicielami i/lub zarządem	5

Źródło: akta sądowe

Najczęściej wskazywane były błędy w zarządzaniu polegające na braku reakcji menedżerów na zmiany zachodzące w otoczeniu. Ich skutkiem był brak skorelowania przychodów i kosztów, generowanie strat, a w konsekwencji niedobór kapitału obrotowego. Utrata płynności finansowej jest końcowym skutkiem błędów w zarządzaniu. Ostatnim etapem jest stan niewypłacalności, w którym znajdowały się 44 z 55 badanych przedsiębiorstw. We wnioskach o ogłoszenie upadłości składanych do sądów przedsiębiorcy wskazywali także na przyczyny zewnętrzne, które wynikały ze zmian w otoczeniu gospodarczym lub jednorazowych wydarzeń.

Zestawienie zewnętrznych przyczyn kryzysu wskazywanych przez przedsiębiorców jest następujące:

Tabela 18. Przyczyny zewnętrzne kryzysu

lp.	Przyczyna zewnętrzna	liczba firm
1.	Zmiana popytu na wyroby przedsiębiorstwa	31
2.	Kryzys w branży lub branżach powiązanych	17
3.	Problemy partnerów biznesowych	16
4.	Wypadek, zdarzenie losowe, awaria	7
5.	Brak zapłaty ze strony kontrahenta	6
6.	Zmiana kursu walut	5
7.	Pełne nasycenie rynku, brak zbytu	5
8.	Niekorzystne relacje biznesowe z firmami wspólników	4

Źródło: akta sądowe

Wymienione powyżej zewnętrzne przyczyny trudnej sytuacji badanych przedsiębiorstw są stałym elementem gry rynkowej. Zmiana potrzeb i upodobań klientów to najczęściej wskazywana zewnętrzna przyczyna kryzysu. Branżowe kryzysy i problemy partnerów biznesowych występują w dalszej kolejności. Rolą zarządów/właścicieli jest skuteczne reagowanie na zachodzące zmiany zgodnie z zasadami zarządzania antykryzysowego. Tylko

w przypadku siedmiu przedsiębiorców można mówić o zdarzeniach niezależnych, które mogły wpłynąć w nagły sposób na ich sytuację ekonomiczno-finansową. Przedstawione powyżej wyniki badań nie są skorelowane z efektami badań przeprowadzonych w tym zakresie przez innych ekspertów.

H. Piekarczyk (2004) wskazuje na kluczowe znaczenie zdarzeń zewnętrznych o charakterze kryzysogennym. Są to: zmiany polityczne, koniunkturalne, polityka fiskalna, natężenie konkurencji w sektorze, rynkowe zmiany w zakresie podaży i popytu oraz inne zdarzenia naruszające założone warunki działania firmy. Natomiast przyczyny wewnętrzne to: niewłaściwa strategia, brak substrategii, nieefektywne kierownictwo firmy, błędna polityka finansowa, utrata kontroli nad zapasami i konflikty wewnątrz organizacji (s. 40).

Kolejny analizowany aspekt dotyczył podjętych przez przedsiębiorców działań restrukturyzacyjnych. Tylko niektóre przedsiębiorstwa reagowały na pogarszającą się sytuację ekonomiczno-finansową. Wątkiem podejmowanych działań był ubogi i ograniczał się do obniżania kosztów działalności i redukcji zatrudnienia.

Tabela 19. Podejmowane działania restrukturyzacyjne

lp.	Podejmowane działania restrukturyzacyjne	liczba firm
1.	Obniżenie kosztów działalności	18
2.	Zwolnienia pracowników	13
3.	Sprzedaż zbędnych składników majątku	4
4.	Likwidacja niektórych działów przedsiębiorstwa	4
5.	Wynajem zbędnych obiektów	2
6.	Usprawnienie procesu zarządzania	2
	RAZEM:	43

Źródło: akta sądowe

Wnioski o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu były sporządzane przez zarządy/właścicieli firm lub ich pełnomocników. Nacisk w odniesieniu do ich treści położony został na poprawność formalną, stąd opisy dotyczące działań restrukturyzacyjnych były raczej lakoniczne, a lista aktywności zaledwie kilkupunktowa. Zgodnie z art. 23 ust. 2 pkt. ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze przedsiębiorca był zobligowany przedstawić

propozycje finansowania wykonania układu. Sąd oczekiwał uprawdopodobnienia, że przedłożone propozycje układowe po zatwierdzeniu będą wykonane.

Przedsiębiorcy przedstawiali następujące propozycje wykonania układu:

Tabela 20. Źródła finansowania spłaty układu

lp.	Źródło finansowania spłaty układu	liczba firm
1.	Zyski wypracowane przez przedsiębiorstwo w przyszłości	36
2.	Spływ należności	21
3.	Sprzedaż aktywów	12
4.	Zwrot kaucji gwarancyjnych	7
5.	Środki własne przedsiębiorcy/wspólników	5
6.	Kredyt bankowy	2
7.	Środki pozyskane od inwestora	2

Źródło: akta sądowe

Tabela wskazuje, że zdecydowana większość przedsiębiorców zamierzała spłacić zobowiązania wynikające z układu z wierzycielami za pomocą środków z prowadzonej działalności – z zysków, które zostaną wypracowane w przyszłości. Biorąc pod uwagę fakt, że w przypadku 44 z nich stwierdzono stan niewypłacalności taka możliwość wydała się być bardzo mało prawdopodobna.

Analiza akt sądowych 55 firm, które złożyły wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu wskazuje, że w zdecydowanej większości w odniesieniu do tych firm winna być ogłoszona ich upadłość likwidacyjna. Potwierdza to istnienie stanu ich niewypłacalności i ujemne kapitały własne, prowadzone postępowania egzekucyjne oraz brak potencjału do odbudowy przedsiębiorstwa.

Przeprowadzone badanie pozwoliło postawić następujące wnioski:

1. Główną przyczyną niewypłacalności przedsiębiorstw były błędy menedżerów, którzy nie zareagowali odpowiednio na zmiany zachodzące w otoczeniu gospodarczym i doprowadzili kierowane przedsiębiorstwa do utraty płynności finansowej.
2. Proponowane działania restrukturyzacyjne były niewystarczające dla osiągnięcia dodatnich wyników finansowych, bowiem ograniczały się wyłącznie do prób redukcji kosztów i zwolnień pracowników.

3. Przedstawione źródła finansowania układu z wierzycielami były mało realne, ponieważ aż 36 z 55 przedsiębiorców liczyło na odwrócenie tendencji i spłatę zobowiązań z przyszłych zysków, a tylko dwie firmy miały nadzieję na pozyskanie inwestorów.

Celem zweryfikowania powyższych wniosków badaniu poddano komplet dokumentów dotyczących ogłoszenia upadłości złożonych w Sądzie Rejonowym w Bydgoszczy i przeanalizowano przebieg postępowań w odniesieniu do sytuacji ekonomiczno-finansowej konkretnego przedsiębiorcy. Badaniem objęto wnioski złożone w okresie od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2015 r. (Ustawa Prawo upadłościowe i naprawcze obowiązywała do 31 grudnia 2015 r.) Wybór Sądu Rejonowego w Bydgoszczy był związany z ułatwieniami w dostępie do dokumentów oraz przeciętną, w porównaniu z innymi sądami, liczbą wpływających wniosków od przedsiębiorców. Łącznie do Sądu Rejonowego w Bydgoszczy w analizowanym okresie wypłynęło 629 wniosków o ogłoszenie upadłości, a ich charakterystyka została przedstawiona w tabeli 21.

Tabela 21. Charakterystyka wniosków przedsiębiorców wpływających do Sądu Rejonowego w Bydgoszczy

OKRES	LICZBA WNIOSKÓW O OGŁOSZENIE UPADŁOŚCI		
	likwidacyjnej	układowej	konsumenckiej
2010-2014	383	31	79
I półrocze 2015	43	4	89
RAZEM	426	35	168

Źródło: dane Sądu Upadłościowego w Sądzie Rejonowym w Bydgoszczy

Wnioski o ogłoszenie upadłości konsumenckiej opisane w art. 491¹–491¹² ustawy nie są przedmiotem rozprawy. Warto jednak zwrócić uwagę, że zmiana przepisów w tym zakresie od 1 stycznia 2015 r. spowodowała ich znaczący wzrost już w I półroczu 2016 r., po modyfikacji przepisów.

Porównanie liczby wniosków o upadłość likwidacyjną i układową pozwala zauważyć, że zaledwie 35 przedsiębiorców zamierzało zawrzeć układ z wierzycielami, natomiast 426 pogodziło się z faktem, że jedyną formą zakończenia ich działalności będzie likwidacja majątku przez Syndyka w drodze sprzedaży i częściowe zaspokojenie wierzycieli z przychodów z tego tytułu. Oznacza to, że przedsiębiorcy składający wnioski o upadłość

likwidacyjną byli świadomi, że nie są zdolni odbudować swojej działalności, gdyż posiadają zbyt duże zadłużenie w porównaniu z aktywami, a nadto ich firma nie dysponuje zasobami pozwalającymi generować dodatkowe przyływy finansowe.

Szczegółowej analizie poddano wnioski o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu. Przeanalizowano 35 wniosków, a ich zestawienie przedstawia się następująco.

Tabela 22. Postanowienia Sądu dotyczące wniosków o ogłoszenie upadłości układowej

POSTANOWIENIA SĄDU					
	ogłoszenie upadłości układowej	ogłoszenie upadłości likwidacyjnej	oddalenie wniosku	zwrot wniosku	RAZEM
2010–lp.2015	11	10	5	9	35

Źródło: dane Sądu Upadłościowego

Z zestawienia wynika, że aż w 10 przypadkach sąd postanowił ogłosić upadłość likwidacyjną. Podstawą do takiej decyzji była dokumentacja dołączona do wniosku oraz sprawozdanie tymczasowego nadzorca sądowego, który oceniał sytuację ekonomiczno-finansową przedsiębiorców i badał zdolność do spłaty zobowiązań wobec wierzycieli.

Uwzględniając 11 postanowień o ogłoszeniu upadłości z możliwością zawarcia układu, wyniki tych postępowań są następujące:

- 0 (zero) przedsiębiorców pomyślnie zakończyło postępowanie i spłaciło wierzycieli,
- 2 postępowania umorzono,
- 7 razy została zmieniona opcja z upadłości układowej na upadłość likwidacyjną,
- 2 postępowania były w toku w trakcie prowadzenia badania.

Przytoczone powyżej dane liczbowe wskazują, że upadłość układowa nie była skuteczna i nie doprowadziła do zawarcia układu z wierzycielami oraz powrotu przedsiębiorstwa do funkcjonowania na konkurencyjnym rynku.

Ocenie poddano dokumentację dwudziestu postępowań z łącznej liczby 35, która była kompletna, a w szczególności zawierała dane finansowe. Zwraca uwagę wysoka liczba wniosków zwróconych przez sądy, co było następstwem braków formalnych.

Sytuację ekonomiczno-finansową przedsiębiorstw określono na podstawie analizy sześciu wskaźników:

Tabela 23. Wskaźniki oceny sytuacji finansowej

Wskaźniki	Sposób liczenia
Marża zysku netto (wskaźnik rentowności sprzedaży)	ZYSK NETTO/PRZYCHÓD NETTO
Stosunek kapitałów własnych do kapitałów zakładowych	KAPITAŁY WŁASNE/KAPITAŁY ZAKŁADOWE
Wskaźnik „złotej” reguły bilansowej	KAPITAŁY WŁASNE/AKTYWA TRWAŁE
Odwrócony wskaźnik operacyjności	PRZYCHÓD NETTO/ KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ
Wskaźnik płynności operacyjności	AKTYWA OBROTOWE/ ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE
Obrotowość (produktywność) aktywów ogółem	PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY/AKTYWA OGÓŁEM

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Sierpińska i Jachna, 2002), (Gołębiowski i Tłaczała, 2009)

Wyliczeń dokonano w oparciu o bilanse oraz rachunki zysków i strat znajdujące się w aktach sądowych. Należy podkreślić, że sprawozdania tymczasowych nadzorców sądowych w istotny sposób korygowały wycenę aktywów u wielu przedsiębiorców. Z ich lektury wynika, że w prawie 50% przypadków sprawozdania finansowe były sporządzone nierzetelnie, gdyż w bilansach wykazywano zawyżone wartości zapasów i należności, a zobowiązania nie uwzględniały naliczonych odsetek, kosztów egzekucji itd.

Tabelaryczne ujęcie wskaźników przedstawia się następująco:

Tabela 24. Zestawienie wskaźników finansowych przedsiębiorców

	A.1	A.2	A.3	A.4	A.5	A.6	A.7	A.8	A.9	A.10	A.11	A.12	A.13	A.14	A.15	A.16	A.17	A.18	A.19	A.20
ZYSK NETTO / PRZYCHÓD NETTO	-0,16	-0,04	0,02	-25,07	-0,01	0,06	0,11	-0,26	-0,53	-1,45	-0,49	0,07	-1,11	-0,03	-0,22	-0,48	-0,06	-0,3	-0,11	1,32
KAPITAŁY WŁASNE / KAPITAŁY ZAKŁADOWE	0,34	0,97	0,12	-0,93	-0,32	1,31	-0,86	-5,08	-0,83	13,66	1,4	-3,55	-0,89	0,14	0,16	0,66	2,07	0,06	0,98	-2,55
KAPITAŁY WŁASNE/ AKTYWA TRWAŁE	1,26	0,6	0,19	-2,55	-0,05	0,5	-0,31	-0,23	-1,53	0,2	0,26	-0,07	-1,51	0,05	0,17	0,27	0,24	0,03	0,45	-
PRZYCHÓD NETTO / KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	0,88	0,96	0,99	0,46	1,01	1,07	1,11	0,86	0,66	0,42	0,66	1,09	0,68	1,12	0,79	0,71	1,04	0,78	0,85	-3,11
WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI BIEŻĄCY	1,15	0,89	0,72	0,04	0,45	0,29	1,56	0,26	0,62	0,53	0,68	0,96	0,65	0,05	0,43	0,9	0,77	0,51	0,5	0,04
PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY / AKTYWA OGÓŁEM	1,1	1,05	2,21	0,12	0,33	1,54	1,34	1,94	0,86	0,06	0,25	0,07	0,69	0,02	1,13	0,12	0,03	0,61	0,08	-48,25

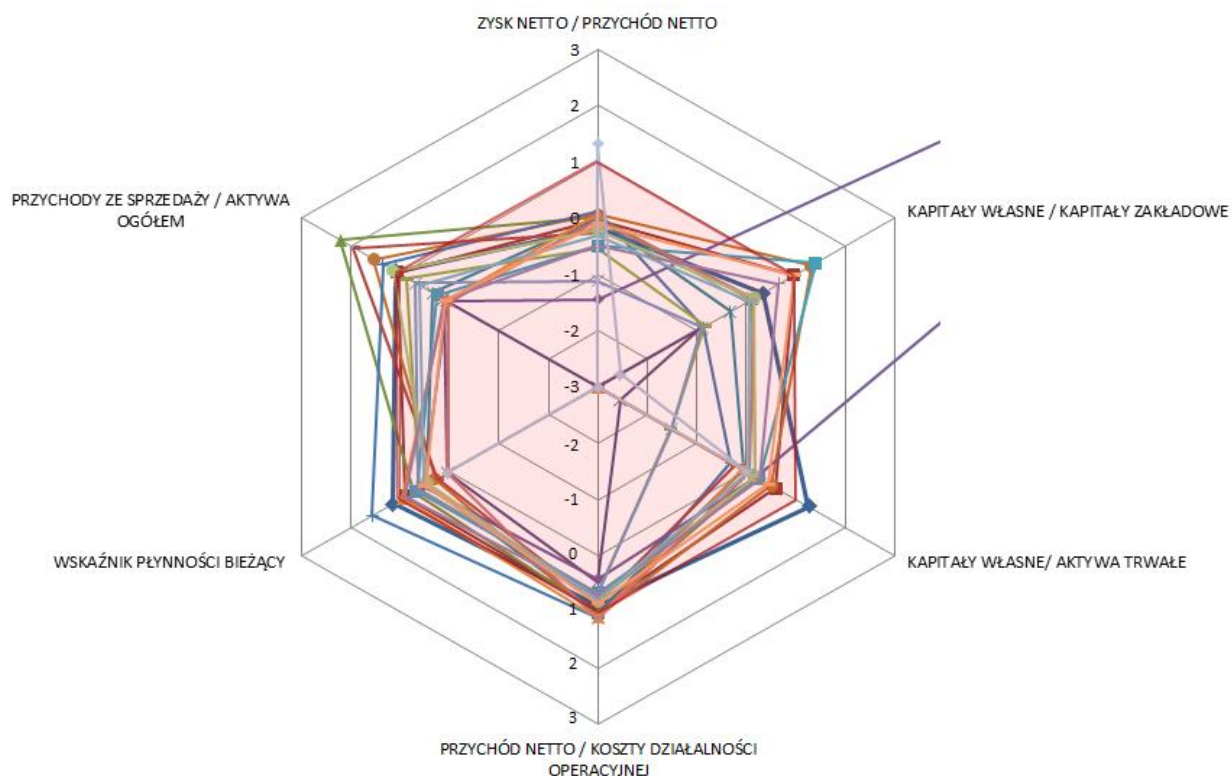
Źródło: Wyliczenie własne w oparciu o sprawozdanie finansowe przedsiębiorców

Kolorem zielonym zaznaczono wyniki przedsiębiorców, względem których sądy ogłosiły upadłość likwidacyjną, a tym samym nie wyraziły zgody na zawarcie układu z wierzycielami.

W oparciu o dane tabelaryczne sytuacji finansowej analizowanych przedsiębiorstw można wyciągnąć następujące wnioski:

1. 15 z 20 przedsiębiorstw wygenerowało stratę za ostatni pełny rok przed złożeniem wniosku o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu.
2. 8 z badanych firm charakteryzowały ujemne kapitały własne, a u 16 z nich kapitały własne na koniec roku były niższe niż kapitały początkowe/zakładowe.
3. Tylko w przypadku jednej firmy (A1) była zachowana „złota reguła bilansowa”, co oznacza, że kapitały własne finansowały aktywa trwałe.
4. W każdym badanym przedsiębiorstwie wskaźnik płynności bieżącej był niższy od 2.0, najwyższy wynosił 1,56.
5. Zdolność do generowania przychodów w oparciu o posiadane aktywa była także niska i nie przekraczała wskaźnika 2.2, a w większości przypadków była niższa od 1.
6. Jedynie 6 analizowanych przedsiębiorstw było w stanie wypracować przychód wystarczający na pokrycie kosztów działalności operacyjnej.

Do każdego z ramion poniższego wykresu przypisany jest wskaźnik informujący o sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Im bliżej krawędzi radaru znajduje się dany wskaźnik oraz im większe jest pole zaznaczone przez wszystkie wskaźniki, tym sytuacja finansowa analizowanego przedsiębiorstwa jest lepsza. Jako strefę wskazującą na bardzo złą kondycję finansową przyjęto wartości mniejsze od 1. Strefa ta jest zaznaczona kolorem czerwonym i można łatwo zauważyć, że wszystkie analizowane przedsiębiorstwa mają co najmniej trzy wskaźniki znajdujące się w jej obrębie.



Rysunek 31. Sytuacja finansowa analizowanych przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne

Wyniki zobrazowane na rysunku 31 potwierdzają złą kondycję wszystkich 20 przedsiębiorstw, które były przedmiotem analizy. Zderzenie tak negatywnej sytuacji ekonomicznej, w tym finansowej, z proponowaną formułą restrukturyzacji ograniczonej wyłącznie do redukcji części zadłużenia z góry skazywało takie wnioski na porażkę. Przedstawione uprzednio dane w pełni potwierdzają tezę, że przy złej sytuacji finansowej ograniczenie działań wyłącznie do sfery zobowiązań nie przyniesie sukcesu. Wręcz odwrotnie – traci się czas na postępowanie sądowe, zwiększa się kwota zadłużenia i wizja wdrożenia „drugiej szansy” staje się nierealna.

Do tych samych wniosków doszła E. Mączyńska (2011), która z kolei analizowała informacje płynące z sądów. Zdaniem sędziów–komisarzy zdecydowana większość wniosków o ogłoszenie upadłości była złożona zbyt późno. Stan przedsiębiorstwa był tak fatalny, że nie było możliwości wszczęcia postępowania naprawczego. Ankietowani sędziowie–komisarze wskazywali również na fakt, iż obowiązujące prawo nie gwarantuje przeprowadzenia sprawnych i przejrzystych procedur upadłościowych (s. 169).

Analiza sprawozdań finansowych pozwala postawić tezę, że w zdecydowanej większości wnioski o ogłoszenie upadłości układowej były składane zbyt późno. Przedsiębiorcy zbyt długo oczekiwali na zdarzenia, które zmieniają ich sytuację. Ponadto, jak wskazano uprzednio, plan naprawczy był najczęściej ograniczany do redukcji niektórych pozycji kosztowych, niekiedy zatrudnienia i przede wszystkim redukcji zobowiązań. Nie wskazywano na nowe zasoby i jakości, które mogłyby skutecznie zmienić negatywną sytuację.

Postępowanie upadłościowe z możliwością zawarcia układu, które mieć miejsce do 31 grudnia 2015 r. nie było skutecznym wsparciem dla przedsiębiorców znajdujących się w kryzysowej sytuacji. Wyniki badań oraz dane statystyczne z innych sądów wskazują, że poziom postępowań zakończonych zawarciem układu z wierzycielami i jego realnego wykonania był zbliżony do zera.

5.1.2. Skuteczność postępowań naprawczych

Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze wprowadziła postępowanie naprawcze, z którego mogli skorzystać przedsiębiorcy zagrożeni niewypłacalnością. Spełnienie tej przesłanki zdefiniowano następująco (zgodnie z art. 492 ust. 1 tej ustawy): „Przedsiębiorca jest zagrożony niewypłacalnością, jeżeli pomimo wykonywania swoich zobowiązań, według rozsądnej oceny jego sytuacji ekonomicznej jest oczywistym, że w niedługim czasie stanie się niewypłacalny”. Wprowadzenie tej definicji spowodowało, iż przedmiotowe postępowanie, mimo dość nowatorskiego rozwiązania, spotkało się z bardzo nikłym zainteresowaniem ze strony przedsiębiorców. Większość sądów upadłościowych bardzo literalnie traktowało zapisy definicji i zakazywało wszczęcia postępowania naprawczego. Zapis stanowiący wymóg „wykonywania swoich zobowiązań” stanowił swoisty wyznacznik dla większości sądów. Oznaczało to w praktyce, że postępowanie naprawcze mógł wszczęć przedsiębiorca, który bieżąco regulował swoje zobowiązania. Trudno oceniać intencje ustawodawcy przy wprowadzeniu takiego rozwiązania, które zderzyło się z praktyką gospodarczą zyskując nader negatywną odpowiedź przedsiębiorców. Można bowiem wyobrazić sobie takie sytuacje, gdy przedsiębiorca dowiaduje się, że np. u jego jedynej odbiorcy wystąpiły niespodziewane trudności i złożył wniosek o ogłoszenie upadłości. Wówczas ów przedsiębiorca–dostawca był uprawniony do wszczęcia postępowania naprawczego. Takie sytuacje zdarzają się jednak bardzo rzadko i tylko nieliczni przedsiębiorcy składali wnioski o wszczęcie postępowania naprawczego.

W oparciu o zezwolenia uzyskane od Prezesów czterech Sądów Rejonowych, w których funkcjonowały Wydziały ds. Upadłościowych i Naprawczych, przeanalizowano wszystkie wnioski o wszczęcie postępowania naprawczego złożone w latach 2010–I półrocze 2015. (Ustawa Prawo upadłościowe i naprawcze obowiązywała do 31 grudnia 2015 r.).

W analizowanym okresie złożono łącznie 31 wniosków o wszczęcie postępowania naprawczego. W 28 przypadkach sądy zakazały wszczęcia postępowania naprawczego, a jedynie w trzech przypadkach wszczęto przedmiotowe postępowanie.

Tabela 25. Zestawienie wniosków o wszczęcie postępowania naprawczego

Lokalizacja sądu	Liczba wniosków	Liczba zakazów	Liczba wszczętych postępowań naprawczych
Warszawa	21	19	2
Wrocław	5	5	0
Bydgoszcz	3	2	1
Szczecin	2	2	0
RAZEM	31	28	3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z sądów upadłościowych

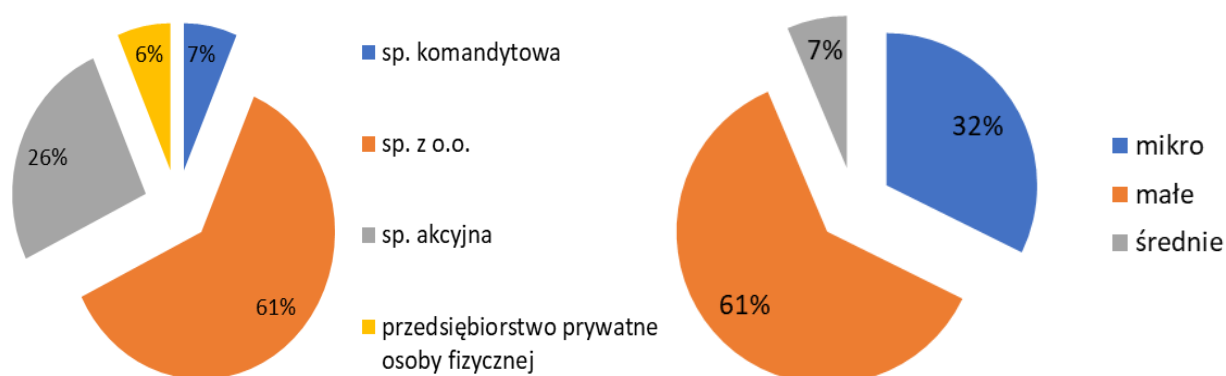
Stosunek 28 sądowych zakazów wszczynania postępowania naprawczego do 31 wniosków złożonych w okresie pięć i pół roku funkcjonowania tego rozwiązania świadczy o błędnym podejściu ustawodawcy do tego modelu wsparcia przedsiębiorców w kryzysowych sytuacjach. Istota niewypłacalności wiąże się ze sformułowaniami zawartymi w ustawie, odnoszącymi się do podmiotów, które mogły skorzystać z tego rozwiązania. Oczekiwanie od przedsiębiorcy bieżącego regulowania zobowiązań, a jednocześnie spełniania wymogu zagrożenia niewypłacalnością nie było realnym do spełnienia. Trzy przypadki (z 31) otwarcia postępowania naprawczego należy traktować jako „ukłon” sądów w stronę przedsiębiorców, co było następstwem indywidualnej interpretacji przepisów.

Charakterystykę przedsiębiorców składających wnioski o wszczęciu postępowania naprawczego ujęto w kolejnych tabelach:

Tabela 26. Forma prawna oraz wielkość przedsiębiorstwa

Forma prawna		Wielkość przedsiębiorstwa	
spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	19	mikro	10
spółka akcyjna	8	małe	19
przedsiębiorstwo prywatne osoby fizycznej	2	średnie	2
spółka komandytowa	2	duże	0
RAZEM	31	RAZEM	31

Źródło: Badania własne w oparciu o akta sądowe



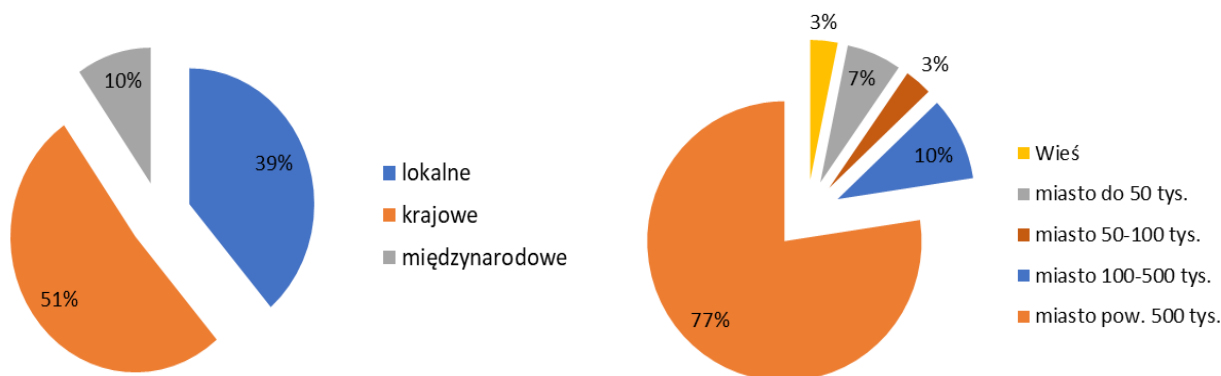
Rysunek 32. Forma prawna analizowanych przedsiębiorstw

Źródło: Badania własne w oparciu o akta sądowe

Tabela 27. Obszar działalności przedsiębiorstwa

Obszar działalności		Wielkości miejscowości, w której znajduje się siedziba przedsiębiorstwa	
Lokalne	12	Wieś	1
Krajowe	16	miasto do 50 tys.	2
Międzynarodowe	3	miasto 50-100 tys.	1
RAZEM	31	miasto 100-500 tys.	3
		miasto pow. 500 tys.	24
		RAZEM	31

Źródło: Badania własne w oparciu o akta sądowe



Rysunek 33. Obszar działalności analizowanych przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne

Tabela 28. Profil działalności badanych przedsiębiorstwa

Przetwórstwo przemysłowe	5
Budownictwo	6
Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle	4
Transport i gospodarka magazynowa	3
Informacja i komunikacja	3
Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	1
Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	1
Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	4
Pozostała działalność usługowa	3
brak danych	1
RAZEM	31

Źródło: Badania własne w oparciu o akta sądowe

Z przedstawionych wyżej danych z kwestionariuszy wynika, że wnioski o wszczęcie postępowania naprawczego składały głównie spółki prawa handlowego będące mikro i małymi przedsiębiorstwami, funkcjonującymi na rynku krajowym w dużych miastach.

Podstawowe wskaźniki finansowe charakteryzujące poszczególne przedsiębiorstwa przedstawiono w tabeli 29. Dane pochodzą ze sprawozdań finansowych dołączonych do wniosków o wszczęcie postępowania naprawczego.

Tabela 29. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące przedsiębiorstwa wnioskujące o wszczęcie postępowania naprawczego

Wskaźnik	Sposób liczenia	A.1	A.2	A.3	A.4	A.5	A.6	A.7	A.8	A.9	A.10	A.11	A.12	A.13	A.14	A.15
Marża zysku netto (wskaźnik rentowności sprzedaży)	ZYSK NETTO / PRZYCHÓD NETTO	-0,04	-0,26	-0,03	-0,04	101,05	X	-4,24	-1,01	-0,05	-0,16	-2,81	12,96	-0,09	0,01	0,11
Stosunek kapitałów własnych do kapitałów zakładowych	KAPITAŁY WŁASNE / KAPITAŁY ZAKŁADOWE	-	39,89	1,29	6,95	280,89	3,38	-7,53	-0,88	-0,43	-1,03	1,41	-0,41	-2,32	-47,28	0,41
Wskaźnik "złotej" reguły bilansowej	KAPITAŁY WŁASNE / AKTYWA TRWAŁE	0,46	0,63	9,81	9,48	0,96	X	-2,72	-125,35	-0,22	-3,08	0,84	-0,41	-58,00	-0,33	4,29
Odwrocony wskaźnik operacyjności	PRZYCHÓD NETTO / KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	0,95	0,79	0,98	0,97	0,15	0,00	0,62	0,53	0,98	0,86	1,29	-0,12	0,92	0,73	1,01
Wskaźnik płynności bieżącej	AKTYWA OBROTOWE / ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	1,80	0,71	1,18	1,11	3,30	1,66	0,23	0,12	0,67	0,79	0,46	0,81	0,34	0,26	1,06
Obrotowość (produktywność) aktywów ogółem	PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY / AKTYWA OGÓŁEM	0,86	1,14	1,41	2,00	0,00	0,00	0,12	4,48	5,16	2,36	0,01	-0,01	3,75	0,24	1,30
Liczba lat funkcjonowania przedsiębiorstwa do momentu złożenia wniosku (lata)		14	26	5	6	11	6	12	4	24	6	10	22	46	10	0

Wskaźnik	Sposób liczenia	A.15	A.17	A.18	A.19	A.20	A.21	A.22	A.23	A.24	A.25	A.26	A.27	A.28	A.29	A.30
Marża zysku netto (wskaźnik rentowności sprzedaży)	ZYSK NETTO / PRZYCHÓD NETTO	-0,18	-0,50	-0,37	-0,09	-0,46	X	-0,07	0,01	-0,30	-0,02	0,13	-0,13	-0,82	-0,04	-0,73
Stosunek kapitałów własnych do kapitałów zakładowych	KAPITAŁY WŁASNE / KAPITAŁY ZAKŁADOWE	-5,26	X	0,32	4,32	0,10	3,26	0,43	11,69	-4,22	5,76	5,76	1,03	0,17	-0,35	0,84
Wskaźnik "złotej" reguły bilansowej	KAPITAŁY WŁASNE / AKTYWA TRWAŁE	X	1,75	0,78	X	0,04	0,43	0,45	2,82	0,09	3,10	3,10	0,13	0,03	-0,01	6,42
Odwrocony wskaźnik operacyjności	PRZYCHÓD NETTO / KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	0,87	0,67	0,80	0,92	0,77	X	0,99	1,02	0,78	0,99	0,99	0,89	0,59	0,98	0,56
Wskaźnik płynności bieżącej	AKTYWA OBROTOWE / ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	0,00	3,37	1,00	3,32	0,14	0,81	1,21	1,30	0,06	1,17	1,17	0,61	0,49	0,69	2,10
Obrotowość (produktywność) aktywów ogółem	PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY / AKTYWA OGÓŁEM	X	0,55	0,43	2,11	0,70	0,00	0,69	2,04	0,41	1,10	1,10	0,09	0,33	1,58	0,21
Liczba lat funkcjonowania przedsiębiorstwa do momentu złożenia wniosku (lata)		4	24	4	6	151	22	18	10	2	12	11	1	17	16	7

Źródło: Badania własne w oparciu o akta sądowe

Analiza danych 30 przedsiębiorstw pozwala uzyskać następujące informacje:

1. 10 przedsiębiorstw charakteryzowało się ujemnymi kapitałami własnymi,
2. 22 przedsiębiorstwa wygenerowały stratę za ostatni rok,
3. 7 przedsiębiorstw wykazało zachowanie „złotej zasady bilansowej” – czyli kapitały własne finansowały aktywa trwałe,
4. dla 12 przedsiębiorstw wskaźnik płynności bieżącej był wyższy od jedności,
5. znaczna część przedsiębiorstw funkcjonowała co najmniej kilkanaście lat,
6. sądy nie zakazały wszczęcia postępowania naprawczego dla trzech podmiotów, z których dwa wykazały ujemne kapitały własne (A.9 i A.24), a trzeci (A.21) wykazał zerowe przychody ze sprzedaży.

Powyższe dane nie pozwalają wysnuć wniosków o charakterze ogólnym. Bez wątpienia większość przedsiębiorstw była już niewypłacalna w momencie składania wniosku o wszczęcie postępowania naprawczego. Dane księgowe niektórych z nich, jak np. przedsiębiorstwa A.5 i A.12, budzą wątpliwość co do ich realności. Także stanowisko sądów

jest trudne do jednoznacznego zdefiniowania, gdyż w dwóch przypadkach nie zakazano wszczęcia postępowania naprawczego dla podmiotów niewypłacalnych.

Z przeprowadzonej analizy planów naprawczych wynika, że w większości przypadków przedsiębiorcy przyjęli, iż sytuacja będzie sanowana dzięki restrukturyzacji zadłużenia, a wierzyciele zostaną spłaceni z przyszłych zysków, a w ok. 20% części dodatkowo ze sprzedaży aktywów. Żaden z przedsiębiorców nie planował pozyskania inwestora, partnera biznesowego, menedżera lub doradcy, który wprowadzi nową jakość, wartości lub zasoby do przedsiębiorstwa.

Postępowanie naprawcze, które w założeniu było bardzo korzystnym rozwiązaniem dla przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością, nie zostało wykorzystane w polskiej praktyce gospodarczej. W ciągu 13 lat obowiązywania ustawy Prawo Upadłościowe i Naprawcze zaledwie kilkudziesięciu przedsiębiorców wszczęło postępowanie naprawcze. Przy tak niewielkiej liczbie wszczętych postępowań naprawczych bardzo trudno ocenić skuteczność tego rozwiązania. Główną przyczyną tak nikłego zainteresowania tym rozwiązaniem były nieprecyzyjne zapisy dotyczące definicji przedsiębiorcy zagrożonego niewypłacalnością. Z przeprowadzonego badania wynika, że 31 przedsiębiorców, którzy złożyli wniosek do sądu o wszczęcie postępowania naprawczego, znajdowało się w bardzo trudnej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Postępowanie naprawcze miało co prawda incydentalny wpływ na projekty restrukturyzacyjne polskich przedsiębiorców, jednakże podmioty, które zamierzały skorzystać z tej możliwości, w zdecydowanej większości znajdowały się w stanie niewypłacalności.

5.1.3. Przegląd badań akt sądowych - podsumowanie

Przeprowadzone w latach 2015–2016 w pięciu sądach rejonowych badania 106 wniosków o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu z wierzycielami oraz 31 wniosków przedsiębiorców o wszczęcie postępowania naprawczego, pozwalają wskazać przyczyny trudnej sytuacji badanych podmiotów i scharakteryzować podejmowane działania restrukturyzacyjne.

Przedmiotowe wnioski były sporządzone przez przedsiębiorców lub ich profesjonalnych pełnomocników, zaś oceny sytuacji tych podmiotów dokonywał Autor rozprawy w oparciu o sprawozdania finansowe oraz ich część opisową. Warto podkreślić, że wniosek zawierał oświadczenie o świadomości odpowiedzialności karnej za składanie nieprawdziwych

informacji, mimo tego wydaje się, że część sprawozdań finansowych nie odzwierciedlała stanu faktycznego, a przynajmniej nie określała wartości godziwej aktywów.

Obraz sytuacji przedsiębiorców uzyskano poprzez spojrzenie z trzech perspektyw:

- przyczyn trudnej sytuacji przedsiębiorców i proponowanych sposobów jej uzdrowienia,
- wyników postępowań upadłościowych z możliwością zawarcia układu,
- skuteczności postępowań naprawczych.

W oparciu o badania przeprowadzone w latach 2015–2016 można przedstawić następujące wnioski:

1. Przyczyną kryzysowej sytuacji przedsiębiorców były błędy menedżerów polegające na braku skutecznej reakcji na zmiany zachodzące w otoczeniu gospodarczym.
2. Działania restrukturyzacyjne podejmowano w bardzo wąskim zakresie, a wnioski o ogłoszenie upadłości układowej składano zbyt późno.
3. Proponowane działania naprawcze ograniczały się do zwiększenia kosztów działalności i zatrudnienia, a przede wszystkim redukcji i karencji w spłacie zobowiązań. Nie planowano pozyskania inwestorów lub połączenia z innymi podmiotami.
4. Bardzo trudna sytuacja ekonomiczno- finansowa w momencie składania wniosku o ogłoszenie upadłości układowej lub wszczęcie postępowania naprawczego wynikała z długoterminowego funkcjonowania w głębokim kryzysie, co było następstwem obawy przed etykietą bankruta i utratą zarządu nad majątkiem przedsiębiorstwa. Liczebna dominacja spółek kapitałowych, jaka pojawiała się w analizowanych badaniach, świadczy o obawie ich zarządów przed sankcjami wynikającymi z niezłożenia w ustawowym terminie wniosku o ogłoszenie upadłości.
5. Badani przedsiębiorcy przy braku płynności finansowej w pierwszej kolejności nie regulowali zobowiązań publiczno-prawnych, w tym składek na ubezpieczenie społeczne, w celu zapewnienia ciągłości dostaw materiałów i usług. Regulowali najpierw swoje zobowiązania wobec kontrahentów.
6. Obowiązujące rozwiązania prawne nie były skuteczne, gdyż w wielu przypadkach sądy ogłaszały upadłość z możliwością zawarcia układu z wierzycielami dla podmiotów, które były niewypłacalne, co z kolei generowało zbędne koszty dla gospodarki. Wyznaczanie nadzorcy sądowego, tworzenie rady wierzycieli czy wreszcie sporządzanie spisów wierzytelności były działaniami angażującymi czas i środki, a w tym okresie następowało dalsze zadłużanie przedsiębiorcy.

W żadnym wniosku przygotowanym przez przedsiębiorców nie wspomniano o funkcjonowaniu formalnego systemu zarządzania antykryzysowego. W większości przypadków analizowanej próby przyczyną sytuacji kryzysowej były błędy menedżerów, a podejmowane działania charakteryzowała niska skuteczność. Pierwszy etap badań przeprowadzonych w latach 2015–2016 w pełni potwierdził prawdziwość hipotez przyjętych w rozprawie.

Analiza akt sądowych (przy równoległym pozyskaniu informacji o każdym z badanych przedsiębiorstw z ich stron internetowych) pozwala zauważyć, że w większości przypadków były to podmioty z historią i ugruntowaną pozycją rynkową. Badania wykazały, że kluczowy wpływ na porażki tych przedsiębiorstw miały przyczyny wewnętrzne. Utrata biznesowych relacji w związku ze zmianą popytu, wysokie koszty nieskorelowane z przychodami, zadłużenie wynikające z generowanych strat czy też zbyt niski kapitał obrotowy w odniesieniu do skali prowadzonej działalności – to wyłącznie efekty działań lub zaniechań menedżerów przedsiębiorstw. Występujące w Polsce turbulencje na rynku wewnętrznym w latach 2010–2015: związane m. in. z EURO 2012, dynamiczne zmiany w strukturze handlu detalicznego, znaczący wzrost kosztów materiałów i wynagrodzeń były zdarzeniami możliwymi do przewidzenia.

Dodatkowym aspektem, który należy bez wątpienia uwypuklić to istotna zmiana w dostępie do informacji o trendach gospodarczych, problemach branży i poszczególnych firm czy prognozowanej sytuacji makro i mikroekonomicznej na świecie. Lata 2010–2015 to okres rozkwitu Internetu i wzrost umiejętności posługiwania się wyszukiwarkami internetowymi w celu znalezienia ważnych informacji. Dotyczyło to również przedsiębiorców. Praktycznie każdy menedżer w tych latach miał dostęp do globalnej bazy wiedzy w Internecie i mógł w pełni z niej korzystać, podejmując decyzje dotyczące kierowanego przez siebie przedsiębiorstwa.

Omówiony etap badań nie udzielił odpowiedzi na pojawiające się pytania w przedmiocie powiązania działań restrukturyzacyjnych z procesem zarządzania antykryzysowego. Sytuacja ekonomiczno-finansowa badanych przedsiębiorstw była dramatyczna, a opisy systemów zarządzania ubogie. W efekcie nie była możliwa ocena funkcjonowania zarządzania antykryzysowego. Także restrukturyzacja była ograniczona do zaledwie kilku działań.

5.2. Analiza postępowań restrukturyzacyjnych w okresie obowiązywania ustawy Prawo restrukturyzacyjne

5.2.1. Kwestionariusz ankietowy

Od 1 stycznia 2016 r. obowiązuje ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (Dz. U. nr 2015, poz. 978 z późn. zm.), która wprowadziła zmiany do ustawy z dnia 15 czerwca 2007 r. o licencji doradcy restrukturyzacyjnego (Dz. U. nr 123, poz. 850 z późn. zm.). Licencja doradcy restrukturyzacyjnego uprawnia do wykonywania czynności m.in. syndyka, nadzorcy i zarządcy (art. 2 ustawy). Ponadto osoba posiadająca licencję doradcy restrukturyzacyjnego może wykonywać czynności doradztwa restrukturyzacyjnego. Zgodnie z art. 3 ustawy funkcję doradcy restrukturyzacyjnego może pełnić osoba fizyczna spełniająca określone warunki, do których zalicza się m.in. ukończenie wyższych studiów, zarządzanie majątkiem upadłego, przedsiębiorstwem lub jego wyodrębnioną częścią przez trzy lata i złożenie z pozytywnym wynikiem egzaminu przed Komisją Egzaminacyjną powołaną przez Ministra Sprawiedliwości.

Według informacji Ministerstwa Sprawiedliwości na dzień 30 czerwca 2020 r. (<https://archbip.ms.gov.pl/pl/rejstrywidencje/listaosobposiadajacychlicencjedoradcyrestrukturyzacyjnego/>) w Polsce funkcjonowało 1457 licencjonowanych doradców restrukturyzacyjnych, z czego czynnych doradców było 860, wśród których ok. 170 prowadziło co najmniej jedno postępowanie restrukturyzacyjne.

Drugi etap badań przeprowadzono w latach 2019–2020 w oparciu o kwestionariusz ankietowy CAWI, adresowany do licencjonowanych doradców restrukturyzacyjnych, którzy uczestniczyli w postępowaniach restrukturyzacyjnych.

W celu stwierdzenia prawdziwości hipotez postawionych w rozprawie do doradców restrukturyzacyjnych skierowano kwestionariusz ankietowy, rozesłany drogą mailową z wykorzystaniem adresów pochodzących z baz mailingowych izb i stowarzyszeń zrzeszających doradców restrukturyzacyjnych:

- Krajowa Izba Doradców Restrukturyzacyjnych (KIDR),
- Ogólnopolska Federacja Doradców Restrukturyzacyjnych i Syndyków (OFDRiS),
- Stowarzyszenie Doradców Restrukturyzacyjnych, Mediatorów i Likwidatorów (SDRMiL).

Nadto dostęp do ankiety z możliwością jej wypełnienia przekazano wszystkim członkom grupy „Doradca restrukturyzacyjny” utworzonej na portalu LinkedIn, która liczy 870 członków i zrzesza, w większości, doradców posiadających licencję Ministra Sprawiedliwości.

Na ankietę odpowiedziało 63 respondentów, co stanowi ok. 30% licencjonowanych doradców restrukturyzacyjnych, którzy prowadzili postępowania restrukturyzacyjne zgodnie z ustawą Prawo restrukturyzacyjne. Ankieta została opracowana od strony informatycznej przez PBS Sp. z o.o. z siedzibą w Sopocie – polską pracownię badań społecznych.

Celem ankiety była ocena przygotowania przedsiębiorstwa do wystąpienia kryzysu (zarządzanie antykryzysowe), jego reakcja na wystąpienie kryzysu (restrukturyzacja przedsiębiorstwa) i zdolność do jego odbudowy (rewitalizacja). Ponadto zwrócono uwagę, że wybrane przez ankietowanego doradcę restrukturyzacyjnego przedsiębiorstwo w procesie naprawy nie musiało być wspierane przepisami ustawy Prawo restrukturyzacyjne.

Układ pytań w ankiecie został przygotowany w taki sposób, aby odzwierciedlał następujące zagadnienia:

- dane o przedsiębiorstwie wybranym przez ankietowanego,
- elementy procesu zarządzania antykryzysowego,
- charakterystyka kryzysu,
- podjęte działania restrukturyzacyjne i ich efekt,
- obszary rewitalizacji przedsiębiorstwa,
- działania mające na celu uniknięcie kryzysu w przyszłości.

Pytania były poprzedzone słowniczkiem pojęć (załącznik nr 2), który zawierał definicje kryzysu, zarządzania antykryzysowego, restrukturyzacji przedsiębiorstwa i rewitalizacji przedsiębiorstwa.

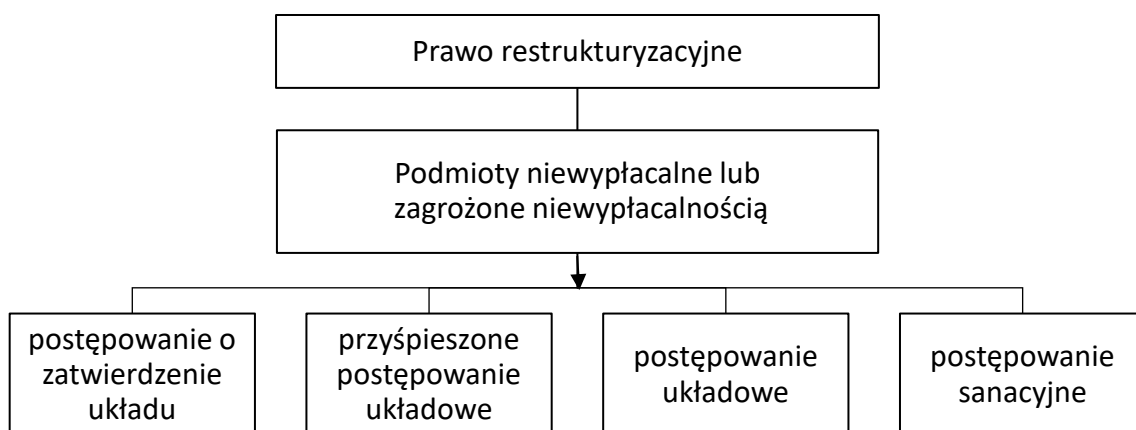
Kluczowe pojęcia zdefiniowano następująco:

- **KRYZYS** – zagrożenie egzystencji przedsiębiorstwa; jest efektem pojawienia się nieoczekiwanych zakłóceń w jego działalności, których przyczyną mogą być zarówno czynniki wewnętrzne jak i zewnętrzne.
- **ZARZĄDZANIE ANTYKRYZYSOWE** – obejmuje wszystkie aspekty zarządzania przed pojawieniem się kryzysu w okresie jego trwania i po jego ustąpieniu. Zarządzanie antykryzysowe to proces zapobiegania lub przewycięzania kryzysu odpowiadający celom przedsiębiorstwa i zgodny z obiektywnymi tendencjami jego rozwoju.

- **RESTRUKTURYZACJA PRZEDSIĘBIORSTWA** – zmiana stosunków wewnętrznych i relacji zewnętrznych przedsiębiorstwa z otoczeniem, mająca na celu przystosowanie i poprawę jego działalności. Restrukturyzacja to zmiana w aktywach firmy, strukturze kapitałowej czy strukturze organizacyjnej. Niniejsze badanie dotyczy restrukturyzacji naprawczej, która jest skutkiem trwającego w dłuższym okresie kryzysu w przedsiębiorstwie. Ten typ restrukturyzacji przeprowadza się w celu eliminacji niekorzystnych tendencji o charakterze ekonomicznym, w tym utraty płynności finansowej.
- **REWITALIZACJA PRZESIEBIORSTWA** – inaczej odnowa strategiczna, proces przywracania przedsiębiorstwu dotkniętemu lub zagrożonemu kryzysem zdolności osiągania założonych celów poprzez podejmowanie decyzji dotyczących strategii, jego struktur i systemów.

Każdy ankietowany był proszony o wybranie jednego z największych przedsiębiorstw spośród tych, w których realizował prace restrukturyzacyjne z preferencją dla spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie (o ile było to możliwe). Ankieta była anonimowa. Na ankietę odpowiedziało 63 respondentów, łącznie współpracujących w latach 2016–2019 z 842 przedsiębiorstwami, w których wystąpiły sytuacje kryzysowe.

Ustawa z dnia 15 maja 2015r. Prawo restrukturyzacji przewiduje (według porządku prawnego na dzień 30 czerwca 2020r.) następujące rodzaje postępowań:



Rysunek 34. Rodzaje postępowań wg przepisów ustawy Prawo restrukturyzacyjne

Źródło: opracowanie własne na podstawie przepisów ustawy Prawo restrukturyzacyjne

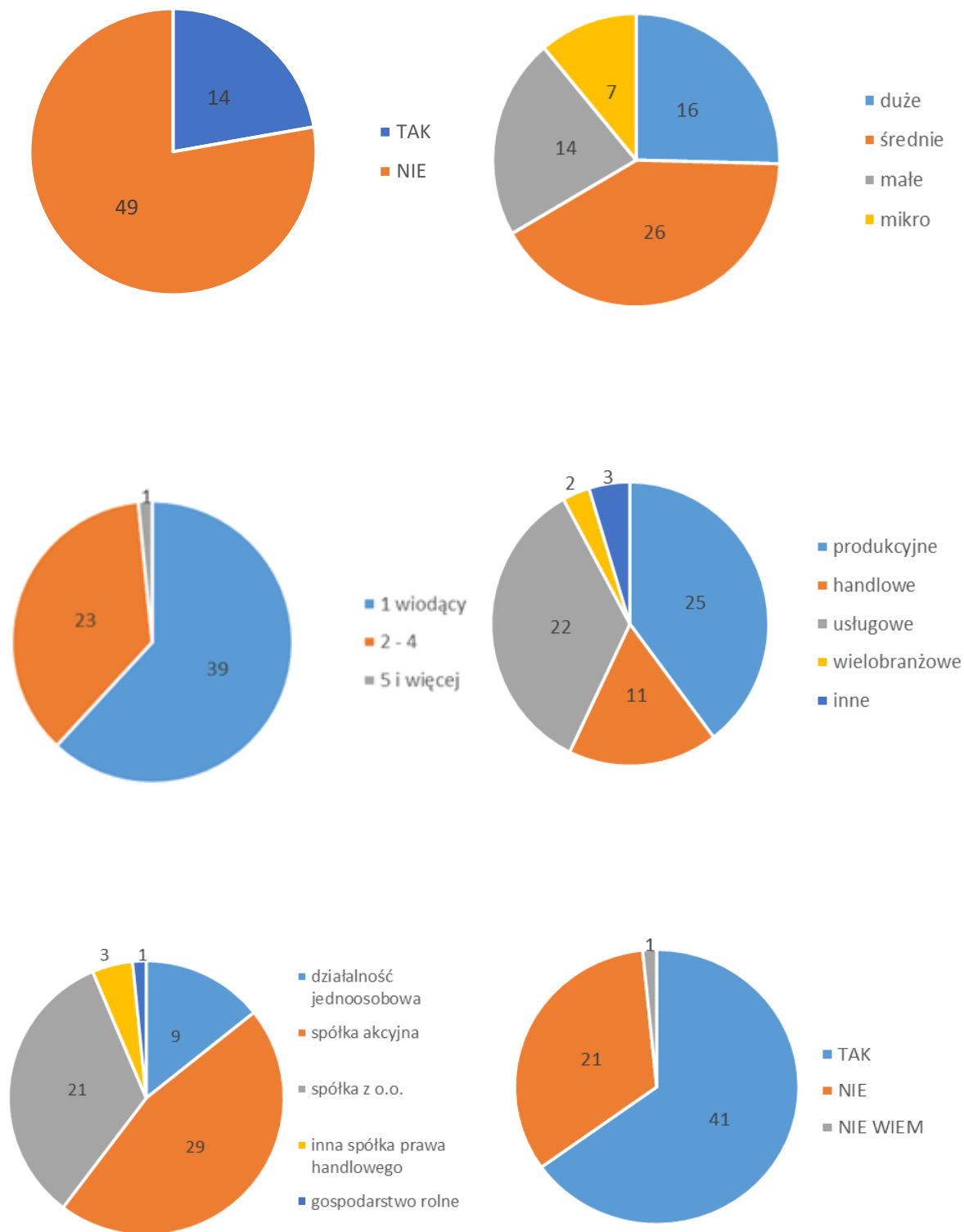
Ustawodawca założył, że celem postępowania restrukturyzacyjnego jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika przez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami, a w przypadku postępowania sanacyjnego – również przez przeprowadzenie działań sanacyjnych przy zabezpieczeniu słuszych praw wierzycieli (art. 3 ustawy). Zgodnie z przepisami ustawy przedsiębiorca, dla którego otwarto postępowanie restrukturyzacyjne przedstawia wierzycielom propozycje układowe obejmujące zazwyczaj odroczenie terminu płatności wierzytelności, rozłożenie spłaty na raty, redukcję kwoty itd. Następnie propozycje układowe są poddawane głosowaniu wierzycieli, a po ich akceptacji uważa się układ pomiędzy przedsiębiorcą a wierzycielami za zawarty.

Z każdym rokiem rośnie liczba przedsiębiorców, którzy decydują się skorzystać z rozwiązań prawnych zapewniających okresową ochronę przed egzekucjami ze strony wierzycieli. Dzieje się tak mimo niewydolnego systemu stanowienia i egzekwowania prawa, w tym dysfunkcji sądownictwa i przewlekłości postępowań sądowych także w sprawach gospodarczych i związanej z tym niedostatecznie dużej ochrony praw stron kontraktów handlowych. Duża zmienność i złożoność regulacji prawnych prowadzi przy tym do „inflacji” prawa „rozmiękczać je”. (Mączyńska, 2016, s. 16) Z punktu widzenia przedsiębiorców wprowadzenie ustawą Prawo restrukturyzacyjne aż czterech postępowań restrukturyzacyjnych było korzystne. Możliwość wyboru postępowania pozwoliła na uwzględnienie zakresu negatywnych skutków kryzysu, które spowodowały stan niewypłacalności lub zagrożenia nią.

Zawartość kwestionariusza odzwierciedla zagadnienia, które pozwoliły na ocenę funkcjonowania procesu zarządzania antykryzysowego, podjętych działań restrukturyzacyjnych, ich efektów oraz obszarów odnowy strategicznej.

5.2.2. Charakterystyka badanych przedsiębiorstw

Na kolejnych diagramach przedstawiono charakterystykę analizowanych przedsiębiorstw.



Rysunek 35. Charakterystyka przedsiębiorstw reprezentowanych przez doradców restrukturyzacyjnych

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Z przedstawionych diagramów wynika, że 14 z 63 podmiotów (22,2%) było notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie. Przeważają przedsiębiorstwa duże i średnie, które stanowią łącznie 2/3 badanych (42 podmioty). Bardzo istotnym aspektem, który będzie implikował dalsze rozważania, jest wpływ właściciela w 39 podmiotach z analizowanej próby. Wiodący właściciele (do 4 osób) zostali wskazani w 62 przedsiębiorstwach. Relacja ta jest znamienna i zostanie pogłębiona w dalszej analizie. Charakter działalności jest zbliżony do struktury, która ukształtowała się w Polsce, bowiem 40% to przedsiębiorstwa produkcyjne, a 35% usługowe.

Formuła prowadzenia działalności jest skorelowana z wielkością analizowanych przedsiębiorstw. Z tego względu przeważają spółki prawa handlowego, stanowiące 84% badanej próby (53 podmioty), zaś działalność, w której prym wiodzie jeden właściciel posiadający wpis do Centralnej Ewidencji i Informacji o Działalności Gospodarczej (www.prod.ceidg.gov.pl) stanowi 14% badanej próby (9 podmiotów). W analizowanej próbie reprezentowane jest także jedno gospodarstwo rolne.

Ostatnim kryterium charakteryzującym opisane przedsiębiorstwa jest informacja o badaniu sprawozdania finansowego przez zewnętrznego audytora. Warto podkreślić, że aż 41 podmiotów było zobligowanych do poddania badaniu swojego sprawozdania finansowego, ponieważ zgodnie z art. 64 ust. 1. Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, badaniu sprawozdań finansowych podlegają jednostki kontynuujące działalność.

Sześćdziesiąt trzy przedsiębiorstwa objęte badaniem dobrze oddają strukturę podmiotów funkcjonujących w Polskiej gospodarce. Badaniu poddano przedsiębiorstwa, które wg ankietowanych doradców restrukturyzacyjnych były zagrożone niewypłacalnością lub niewypłacalne.

Spośród podmiotów poddanych analizie obowiązkowemu badaniu rocznego sprawozdania finansowego podlegały spółki akcyjne (29 podmiotów) oraz 12 podmiotów, które spełniły wymóg z art. 64 ust. 1 pkt. e Ustawy o rachunkowości.

5.2.3. Podmioty zarządzania antykryzysowego

Ankietowani doradcy restrukturyzacyjni zostali poproszeni o wskazanie podmiotów zarządzania antykryzysowego występujących w analizowanym przedsiębiorstwie i określenie skuteczności podjętych działań. Wskazano sześć podmiotów, które mogą

w przedsiębiorstwie odpowiadać za funkcjonowanie zarządzania antykryzysowego, przy czym każdy z ankietowanych mógł wskazać więcej niż jeden. Kolejne pytanie dotyczyło skuteczności działania wybranych podmiotów. Skala oceny zawierała się w przedziale 1–5, gdzie 1 oznaczało bardzo niską, a 5 bardzo wysoką skuteczność.

Tabela 30. Podmioty zarządzania antykryzysowego

lp.	Podmiot zarządzania antykryzysowego	liczba odp.	%	Ocena skuteczności działania
1	Zarząd	39	61,9	14 odpowiedzi w skali 4–5
2	Rada Nadzorcza	26	41,3	18 odpowiedzi w skali 1–2
3	Audytora zewnętrznego	15	23,8	8 odpowiedzi w skali 4–5
4	Dyrektor ekonomiczny	11	17,5	4 odpowiedzi w skali 4–5
5	Departament kontroli wewnętrznej	6	9,5	2 odpowiedzi w skali 3–5
6	Komitet Audytu Rady Nadzorczej	3	4,8	2 odpowiedzi w skali 1–2
7	Inny podmiot	5	7,9	3 odpowiedzi w skali 1–2
8	Brak podmiotu	16	25,4	

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Z przywołanej tabeli wynika, że zdaniem doradców restrukturyzacyjnych aż w 25% badanych przedsiębiorstw nie działa żaden podmiot w obszarze zarządzania antykryzysowego. Za kluczowe struktury uznano zarząd, radę nadzorczą, audytora zewnętrznego, dyrektora ekonomicznego i departament kontroli wewnętrznej. Wiodąca rola w tym zakresie została przyznana zarządowi spółek, który aż w 28 przypadkach otrzymał punktację 3–5, co oznacza więcej niż średnią skuteczność. Bardzo nisko oceniona została rola rad nadzorczych, które otrzymały aż 12 ocen 1 (bardzo niska skuteczność). Warto podkreślić, że pozostałym podmiotom przypisano średnią skuteczność w obszarze zarządzania antykryzysowego. Jako inne podmioty wskazywano przede wszystkim właścicieli firm, których ocena była niska lub bardzo niska.

Wskazanie w 39 przypadkach zarządu spółki jako odpowiedzialnego za zarządzanie antykryzysowe jest zgodne z jego rolą wynikającą z przepisów kodeksu spółek handlowych czy też z praktyki gospodarczej (dotyczy także właścicieli firm, którzy odpowiadają za wszelkie aspekty funkcjonowania przedsiębiorstwa).

Z badań przeprowadzonych przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP) wynika, że 48% średnich przedsiębiorstw nie dysponuje procedurami lub planami awaryjnymi, dotyczącymi postępowania w czasie kryzysu, a w grupie małych firm ten wskaźnik wynosi 65%. (Orłowski, 2010, s. 43)

Wyniki omówionego badania wskazują, że funkcjonowanie procesu zarządzania antykryzysowego jest oparte, zdaniem doradców restrukturyzacyjnych, wyłącznie o zarząd przedsiębiorstwa. Komentarza wymaga wskazanie przez respondentów zewnętrznych podmiotów (rada nadzorcza, komitet audytu, audytor) jako elementów tego procesu. Powierzenie tak odpowiedzialnego zadania osobom, które działają w ramach tych struktur musi budzić obawy co do ich skuteczności działania i realnego wpływu na zapobieganie sytuacjom kryzysowym w przedsiębiorstwie.

Analiza odpowiedzi jest bardzo istotna z punktu widzenia hipotez rozprawy, gdyż pozwala wnioskować o braku sformalizowanych struktur odpowiedzialnych za zarządzanie antykryzysowe. Aż 62% doradców wskazuje na odpowiedzialność zarządu za ten proces, a ponad 25% odpowiadających nie potrafiło wskazać podmiotu odpowiedzialnego za realizację tej funkcji.

5.2.4. Sytuacje kryzysowe w przedsiębiorstwie

Doradcy restrukturyzacyjni zostali zapytani o działania występujące wewnątrz analizowanych przedsiębiorstw mające na celu identyfikację sytuacji kryzysowych. W ankiecie wymieniono sześć możliwości pozyskiwania przez zarząd i/lub właściciela informacji o ewentualnych sytuacjach kryzysowych i określenie ich skuteczności. Wyniki tego badania przedstawia poniższa tabela.

Tabela 31. Działania mające na celu identyfikację sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie

lp.	Podejmowane działania mające na celu identyfikację sytuacji kryzysowych	liczba odp.	%	Ocena skuteczności działania
1	Narady, spotkania zarządu z kierownictwem poszczególnych obszarów przedsiębiorstwa	29	46,0	12 odpowiedzi w skali 4–5
2	Okresowy monitoring przez Zarząd poszczególnych obszarów przedsiębiorstwa	27	42,9	10 odpowiedzi w skali 4–5

3	Systemy raportowania z poszczególnych obszarów	24	38,1	11 odpowiedzi w skali w 4–5
4	Spotkania nieformalne z kluczowymi pracownikami przedsiębiorstwa	23	36,5	9 odpowiedzi w skali 1–2
5	Analizy zlecane zewnętrznym podmiotom	17	27,0	9 odpowiedzi w skali 4–5
6	Wewnętrzne audyty wyspecjalizowanej komórki przedsiębiorstwa	10	15,9	6 odpowiedzi w skali 4–5
7	Żadne działania nie były podejmowane	13	20,6	
	Ogółem	63	100,0	

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Z powyższej tabeli wynika, że jedna piąta badanych przedsiębiorstw nie podejmowała żadnych działań mających na celu stwierdzenie istnienia sytuacji kryzysowych. Negatywne zdarzenia były identyfikowane w drodze narad zarządów/właścicieli na formalnych i nieformalnych spotkaniach z pracownikami. Stosunkowo rzadko zlecano analizy zewnętrznym podmiotom, jednak ocena efektów tych prac była wysoka. Skuteczność działań dotycząca relacji z pracownikami nie jest jednoznacznie określona. Oceny na poziomie 4–5 równoważą się z negatywnymi. Ponad 50% skuteczność została wskazana dla wewnętrznych audytów wyspecjalizowanej komórki lub analiz dokonywanych przez zewnętrzne podmioty. Analiza udzielonych odpowiedzi prowadzi do wniosku, że pracownicy podlegli zarządowi/właścicielowi nie zawsze wskazywali na wystąpienie zjawiska kryzysowego, a decydenci sporadycznie korzystali z eksperckiej wiedzy. Pierwsze sygnały o sytuacji kryzysowej mogą być dostrzeżone w przypadku odpowiednich działań w sferze kontroli i monitoringu zadań oraz procesów. (Michałowska, 2015, s. 112) Warto podkreślić, że Karta Podstawowych Praw Socjalnych Wspólnoty Europejskiej z 1989 r. oraz Traktat Amsterdamski z 1997 r. gwarantują pracownikom prawo do szczególnej „informacji, konsultacji i partycypacji” w przypadku:

- restrukturyzacji lub łączenia przedsiębiorstw, jeżeli ma to wpływ na zatrudnienie pracowników,
- zwolnień grupowych,

- gdy pracownicy, zwłaszcza pracujący w strefie przygranicznej, mogą być dotknięci przez politykę zatrudnienia prowadzoną przez zatrudniające ich przedsiębiorstwa. (Grobewska, 2012, s. 44).

Interakcja z pracownikami jest nie tylko wymuszona przepisami prawa, lecz także stanowi źródło cennych informacji o symptomach kryzysu.

Podsumowując rozważania dotyczące identyfikacji sytuacji kryzysowych należy stwierdzić, że bieżąca diagnostyka wyników przedsiębiorstwa, w szczególności finansowych, ma kapitalne znaczenie w zapobieganiu i wczesnym wykrywaniu procesu kryzysowego. Instrumentami tej diagnostyki są zwykle: monitoring sytuacji rynkowej i badania rynkowe, analizy statystyczne, audyt wyników finansowych, badania marketingowe itp. (Wróblewski, 2010, s.53) Informacyjne potrzeby kierownictwa przedsiębiorstwa wiążą się nie tylko z analizą strategii firmy, ryzyka związanego z wytyczonymi z celami i skuteczności systemu kontroli wewnętrznej. Ponadto kierownictwo przedsiębiorstwa powinno dążyć do posiadania w miarę pełnej i niezależnej (eksperckiej) oceny zagrożeń. (Wróblewski, 2010, s. 56) Źródłem oceny sytuacji przedsiębiorstwa i jego odporności na kryzys mogą być przedstawiciele przedsiębiorstwa, którzy w wywiadach lub ankietach zostaną poproszeni o samoocenę swoich decyzji albo opinię ekspercką (Romanowska, 2012, s. 12).

W procesie oceny sytuacji przedsiębiorstwa winien zawsze uczestniczyć podmiot zarządzania (zawsze jest to osoba lub grupa osób pełniąca funkcję kierowniczą – przywódczą wobec zespołu oraz przedmiot zarządzania), czyli ludzie bądź zasoby materialne, na które zarządzający oddziałuje w określony sposób. W organizacjach sformalizowanych sposób ten realizowany jest najczęściej według wcześniej ustalonej procedury (Rajchel, 2007, s. 18-19).

W prezentowanej ankiecie doradcy restrukturyzacyjni zostali poproszeni o ocenę sytuacji analizowanego przedsiębiorstwa na początku współpracy. Zestawienie udzielonych odpowiedzi prezentuje poniższa tabela:

Tabela 32. Informacja o sytuacji ekonomiczno-finansowej analizowanych przedsiębiorstw

lp.	Sytuacja ekonomiczno-finansowa badanych przedsiębiorstw	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW?	
				TAK (l. odp.)	NIE (l. odp.)
1	zagrożenie niewypłacalnością	22	34,9	3	19

2	niewypłacalność, brak środków pieniężnych, brak wolnych aktywów	20	31,7	6	14
3	okresowe braki płynności finansowej	11	17,5	3	8
4	okresowe problemy w niektórych obszarach przedsiębiorstwa (symptomy kryzysu)	7	11,1	2	5
5	inna sytuacja	3	4,8	0	3
	Ogółem	63	100,0	14	49

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Z grona 63 przedsiębiorstw, aż 42 (co stanowi 66% próby) były zagrożone niewypłacalnością lub niewypłacalne. Definicja zagrożenia niewypłacalnością funkcjonuje w polskim prawie od wielu lat. Aktualnie jest ujęta w art. 6 ust. 3 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne i stanowi, iż „przez dłużnika zagrożonego niewypłacalnością należy rozumieć dłużnika, którego sytuacja ekonomiczna wskazuje, że w niedługim czasie może stać się niewypłacalny”. Ustawodawca podkreślił znaczenie sytuacji ekonomicznej, czyli zdarzeń, które mogą w przyszłości wywołać stan niewypłacalności. Jako przykłady takiej sytuacji podaje się upadłość kluczowego kontrahenta, pojawienie się substytutu jedynej produkty, zakaz funkcjonowania spowodowany żywiołem lub epidemią itd. Definicja niewypłacalności jest z kolei zdefiniowana w ustawie z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe. Art. 11 ust. 1 stanowi, że dłużnik jest niewypłacalny, jeżeli utracił zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, a opóźnienie przekracza trzy miesiące. Wystąpienie stanu zagrożenia niewypłacalnością lub niewypłacalności upoważnia do złożenia wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego lub ogłoszenie upadłości.

Spółki publiczne notowane na GPW, co wynika z powyższej tabeli, późno podjęły współpracę z doradcą restrukturyzacyjnym. Z 14 spółek publicznych, aż dziewięć było niewypłacalnych lub zagrożonych niewypłacalnością.

Sytuacje kryzysowe są poprzedzane symptomami zapowiadającymi ich wystąpienie. Doradcom restrukturyzacyjnym zasugerowano 11 symptomów i poproszono o wskazanie tych, które wystąpiły w badanym przedsiębiorstwie oraz określenie ich wpływu na głębokość kryzysu (1–słaby, 5–bardzo wysoki).

Tabela 33. Symptomy kryzysu w analizowanych przedsiębiorstwach

lp.	Symptomy kryzysu	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.		Ocena wpływu symptomu kryzysu na jego głębokość
				TAK	NIE	
1	Trwałe trudności w finansowaniu bieżącej działalności	41	65,1	8	33	39 odpowiedzi w skali 4 -5
2	Generowanie straty finansowej	33	52,4	9	24	24 odpowiedzi w skali 4 -5
3	Niekorzystne zmiany w zakresie wielkości sprzedaży	30	47,6	5	25	22 odpowiedzi w skali 4 -5
4	Utrata kluczowych odbiorców	23	36,5	4	19	18 odpowiedzi w skali 4 -5
5	Opóźnienia w procesach decyzyjnych	23	36,5	4	19	16 odpowiedzi w skali 4 -5
6	Księgowania poprawiające wynik finansowy	30	47,6	5	25	22 odpowiedzi w skali 4 -5
7	Niekorzystne warunki finansowania	16	25,4	4	12	11 odpowiedzi w skali 4 -5
8	Narastanie poczucia zagrożenia u menedżerów	15	23,8	6	9	9 odpowiedzi w skali 4–5
9	Trwałe konflikty interpersonalne	12	19,0	5	7	9 odpowiedzi w skali 4–5
10	Wymuszone ograniczenie wydatków inwestycyjnych, socjalnych	12	19,0	2	10	3 odpowiedzi w skali 4–5
11	Trwałe pogorszenie się wizerunku przedsiębiorstwa	11	17,5	5	6	7 odpowiedzi w skali 4–5
12	Inny symptom	6	9,5	2	4	
13	Nadmierna płynność kadr	4	6,3	1	3	2 odpowiedzi w skali 4–5
14	Alienacja pracowników	4	6,3	1	3	1 odpowiedzi w skali 4–5
	Ogółem	63	100,0	14	49	

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Wyniki badań wskazują na doniosłą siłę symptomów, czego potwierdzeniem jest wysoki wskaźnik oceny ich wpływu na głębokość kryzysu.

W 41 przypadkach wskazano, że symptomami kryzysu były trwałe trudności w finansowaniu działalności. Drugi symptom to generowanie straty finansowej, trzeci – problemy ze sprzedażą wyrobów/usług. Wskazane przez doradców restrukturyzacyjnych problemy w zachowaniu płynności finansowej należy zaliczyć do skutków kryzysu

występującego w przedsiębiorstwie. Bardzo negatywnie należy ocenić aż 30 odpowiedzi zwracających uwagę na księgowania poprawiające wynik finansowy. U prawie 50% badanych przedsiębiorstw stwierdzono w tym zakresie działania niezgodne z prawem. Bagatelizując sygnały ostrzegawcze zarządy zniekształcają finansowy obraz przedsiębiorstwa. Celem tego działania jest formalne polepszenie sytuacji przedsiębiorstwa w oczach interesariuszy i oddalenie konieczności podjęcia decyzji o wdrożeniu działań naprawczych lub dalszym istnieniu przedsiębiorstwa.

Do typowych działań zniekształcających rzeczywiste zapisy księgowe należą:

- przeszacowanie wartości środków trwałych,
- tworzenie lub rozwiązywanie rezerw celowych,
- zawyżanie rzeczywistej sprzedaży,
- zmniejszenie zakupów przed końcem roku,
- sposób ewidencji kosztów i produkcji w toku,
- wykorzystanie finansowania pozabilansowego. (Sokół, 2014, s. 148)

Dokumenty dotyczące problematyki rachunkowości i księgowości zawierające ustalenie wartości majątku i informacje o stanie księgowym dla restrukturyzujących się spółek mają kluczowe znaczenie (Witosz, 2013, s. 35).

Istotne znaczenie ma również utrata kluczowych klientów, a także symptomy wynikające z formuły funkcjonowania przedsiębiorstwa takie jak opóźnienia w procesach decyzyjnych czy „kreatywna księgowość” poprawiająca wynik finansowy. Podkreślenia wymaga, że negatywne zjawiska dotyczyły połowy z badanych spółek notowanych na GPW S.A., które podlegają bardzo ostrym rygorom w kwestii sprawozdawczości finansowej. Z tabeli wynika, że generowanie straty finansowej było istotnym symptomem sytuacji kryzysowej. W szczególności dotyczy spółek notowanych na GPW – ponad 60% respondentów wskazało, że ujemny wynik finansowy świadczy o kryzysie, co zazwyczaj przenosi się na kurs akcji na giełdowym parkiecie.

Sygnały o zagrożeniu winny być w każdym przedsiębiorstwie wychwytywane przez systemy wczesnego ostrzegania (SWO). SWO to szczególny przypadek systemu informacyjnego ukierunkowanego na monitorowanie otoczenia oraz samej organizacji. Proces konstruowania SWO obejmuje następujące etapy:

- zdefiniowanie obszarów obserwacyjnych,

- ustalenie indykatorów wczesnego rozpoznania,
- określenie wartości pożądanych,
- wskazanie kanałów informacyjnych między przedsiębiorstwem a otoczeniem oraz wewnątrz przedsiębiorstwa. (Piekarz, 2004, s. 38)

W praktyce biznesowej bardzo często pojawiają się sugestie i presja w procedurze wychodzenia z kryzysu, aby nie zajmować się analizą przyczyn, które do niego doprowadziły. Opiera się to na twierdzeniu, że to przeszłość i należy szukać rozwiązań na przyszłość. Jednak analiza prawdziwych przyczyn w celu przygotowania planu wyjścia przedsiębiorstwa z kryzysu jest równie istotna jak przygotowanie środków w celu osiągnięcia pożądanych zmian. Kryzysy leczy się poprzez rozwiązywanie lub minimalizowanie prawdziwych przyczyn, czyniąc z analizy stworzonej sytuacji kluczową i integralną część zarządzania kryzysowego (Dubrovski, 2016, s. 269).

Symptomy kryzysu są oznaką jego przyczyn zarówno zewnętrznych jak i wewnętrznych. Odpowiedzi doradców restrukturyzacyjnych dotyczące wskazania przyczyn leżących poza przedsiębiorstwem przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 34. Zewnętrzne przyczyny sytuacji kryzysowych

Ip.	Zewnętrzne przyczyny sytuacji kryzysowych	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Szybki wzrost kosztów pracy	25	39,7	3	22
2	Brak wykwalifikowanych pracowników na rynku	18	28,6	3	15
3	Niekorzystne zmiany dotyczące opodatkowania	15	23,8	1	14
4	Trwały spadek popytu na produkty przedsiębiorstwa	14	22,2	3	11
5	Brak wpływu	14	23,0	3	11
6	Inna przyczyna zewnętrzna	11	17,5	3	8
7	Wzrost presji konkurencji	10	15,9	2	8
8	Radykalna zmiana technologii	10	15,9	3	7
9	Dekoniunktura w polskiej/europejskiej	8	12,7	1	7

	gospodarce				
10	Brak trwałości rozwiązań prawnych	8	12,7	3	5
11	Niekorzystne zmiany przepisów prawa	7	11,1	0	7
12	Zdarzenia losowe zewnętrzne (powódź)	3	4,8	1	2
13	Narastające zatory płatnicze w branży	3	4,8	2	1
	Ogółem	63	100,0	14	49

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Prawie co drugi ankietowany stwierdził, że szybki wzrost kosztów pracy jest na pierwszym miejscu zewnętrznych przyczyn kryzysu. Koniecznym jest zwrócenie uwagi na powiązanie daty badań z sytuacją w polskiej gospodarce. Ankietę przeprowadzono w marcu 2020 r., a więc tuż przed pierwszym *lockdownem* polskiej gospodarki. Były to zarazem pierwsze miesiące po wprowadzeniu podwyżki najniższego wynagrodzenia. W 2018 r. wynosiło ono 2100 zł, w 2019 r. – 2250 zł, a w roku 2020 r. – 2600 zł brutto. Z punktu widzenia przedsiębiorców wzrost minimalnego wynagrodzenia aż o 15,6% wywołał istotne problemy związane z realizacją umów czy próbą kompensowania wzrostu kosztów zwiększeniem wydajności pracowników.

Problem dostępności siły roboczej ujawnił się w Polsce w latach 2016–2020. Wzrost gospodarczy, obniżenie wieku emerytalnego, fala emigracji zarobkowej w poprzednich latach, zmiany w systemie szkolnictwa zawodowego skutkowały brakiem pracowników – nie tylko wykwalifikowanych. Dane statystyczne jasno wskazują, że wzrost PKB w Polsce mógł mieć miejsce tylko przez zatrudnienie ok. 1,0–1,5 mln obywateli Ukrainy. Należy zwrócić uwagę, że w pierwszych latach napływu tych pracowników ich wynagrodzenie stanowiło niekiedy 30% wynagrodzenia Polaków zatrudnionych na podobnych stanowiskach. Pod koniec 2019 r. różnica ta była prawie zniwelowana. Nieco dziwi wysoka liczba wskazań czynnika związanego z niekorzystnym opodatkowaniem. W latach 2016–2020 nie następowały głębokie zmiany w tym zakresie. Analizowany przedział czasowy to okres zapowiadanych zmian podatkowych – wprowadzono np. podatek od sklepów wielkopowierzchniowych. Okoliczności te zapewne skłoniły ankietowanych do wskazania ich jako zewnętrznych przyczyn kryzysu. Czternastu respondentów wskazało, że zewnętrzne przyczyny nie miały wpływu na sytuację kryzysową w badanym przedsiębiorstwie.

Odpowiedzi dotyczące spółek akcyjnych notowanych na GPW nie wyróżniały się na tle ogółu badanych przedsiębiorstw.

Jedna czwarta respondentów uznała, że czynniki zewnętrzne nie miały wpływu na kryzys w badanym przedsiębiorstwie. W 25 przedsiębiorstwach za kluczową przyczynę kryzysu uznano szybki wzrost kosztów pracy, co, jak wskazano wyżej, wiązało się z wysokim wzrostem najniższego wynagrodzenia. Drugą pozycję stanowił brak wykwalifikowanych pracowników, co można od kilku lat obserwować w Polsce.

5.2.5. Wewnętrzne przyczyny sytuacji kryzysowych

Analiza wewnętrznych przyczyn sytuacji kryzysowych przedsiębiorstwa jednoznacznie wskazuje, że większość z nich wynika z nieprawidłowego działania kierownictwa.

Tabela 35. Wewnętrzne przyczyny sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie

Ip.	Wewnętrzne przyczyny sytuacji kryzysowych	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Nieefektywna strategia rozwoju przedsiębiorstwa	32	52,5	7	25
2	Zbyt niski kapitał obrotowy	26	42,6	3	23
3	Przestarzały model biznesu	25	41,0	4	21
4	Akceptacja przez menedżerów błędnych decyzji Prezesa/Właściciela przedsiębiorstwa	23	37,7	8	15
5	Zły system komunikacji w przedsiębiorstwie	21	34,4	4	17
6	Brak kwalifikacji kadry menedżerskiej	20	32,8	6	14
7	Przeinwestowanie w aktywa trwałe	13	21,3	3	10
8	Konflikty personalne w przedsiębiorstwie	13	21,3	4	9
9	Inna przyczyna wewnętrzna	7	11,5	0	7
10	Oferta produktowa nieakceptowana przez rynek	3	4,9	2	1
11	Brak wpływu	2	3,3	1	1
12	Zdarzenia losowe np. awaria, pożar	1	1,6	1	0
	Ogółem	61	100,0	14	47

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Nieefektywna strategia rozwoju, przestarzały model biznesu, akceptacja przez menedżerów błędnych decyzji zarządu/właściciela czy wreszcie brak kwalifikacji kadry menedżerskiej są ze sobą ściśle powiązane. Literatura naukowa podkreśla rangę zinstytucjonalizowanej władzy, prawnie ustanowionej dla osiągnięcia celów organizacji. Znajduje ona oparcie w podstawach prawnych takich jak przepisy prawa powszechnie obowiązującego, statut, umowa spółki lub przepisy wewnętrzne przedsiębiorstwa, które definiują misję organizacji i upoważniają jej członków do wykonywania określonych działań. (Stapley, 2013, s. 98) Warto zwrócić uwagę, iż A. Nalepka już w 1998 r. podkreślał, że na pierwszym miejscu wśród przyczyn kryzysu w przedsiębiorstwie jest słabe zarządzanie.

Kolejna grupa przyczyn sytuacji kryzysowej wiąże się ze zbyt niskim kapitałem obrotowym i przeinwestowaniem w aktywa trwałe. Trzecia grupa przyczyn, także istotna z punktu widzenia niniejszej rozprawy, to zły system komunikacji w przedsiębiorstwie i konflikty personalne – łącznie wskazało ją 34 badanych.

Zdziwienie budzą odpowiedzi dotyczące spółek giełdowych. Otóż w ośmiu przypadkach z czternastu analizowanych, przyczyną kryzysu była akceptacja przez menedżerów błędnych decyzji zarządu spółki. Biorąc pod uwagę fakt, że spółki publiczne są silnie obudowane infrastrukturą kontrolną (w skład której wchodzi m. in.: rada nadzorcza, komitet audytu rady nadzorczej, audytor, często też audytor wewnętrzny itd.), a także nieformalne struktury takie jak stowarzyszenia inwestorów, fora internetowe, funkcjonujące przy każdym portalu gospodarczym) to taki stan rzeczy stawia pod znakiem zapytania jakość nadzoru nad funkcjonowaniem danej spółki. Nadzór korporacyjny to instytucja powołana w celu dokonywania niezależnej oceny i ewentualnej korekty działania zarządów spółek publicznych, które we współczesnym kapitalizmie są najważniejszą, dominującą formą prywatnego przedsiębiorstwa. Potrzeba nadzoru korporacyjnego wynika z oddzielania własności od zarządzania powierzonego zawodowym menedżerom oraz z przekonania, że „interesariusze” (*stakeholders*) firmy (np. w modelu niemieckim związki zawodowe czy władze publiczne) powinni mieć wpływ na zarządzanie nią. (Koźmiński, 2004, s. 48)

W ślad za odpowiedziami dotyczącymi przyczyn wewnętrznych sytuacji kryzysowych uzasadnione było oczekiwanie odpowiedzi na pytanie zaadresowane do doradców restrukturyzacyjnych: „Czy błędy kierownictwa były istotnym źródłem kryzysu?” Struktura odpowiedzi jest skorelowana z uprzednio omówionymi wskazaniem.

Tabela 36. Błędy kierownictwa jako źródło kryzysu – zestawienie odpowiedzi

lp.	Błędy kierownictwa istotnym źródłem kryzysu	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Zdecydowanie tak	38	60,3	10	28
2	Raczej tak	16	24,4	0	16
3	Ani tak, ani nie	3	4,8	2	1
4	Raczej nie	5	7,9	2	3
5	Zdecydowanie nie	1	1,6	0	1
	Ogółem	63	100,0	14	49

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Pięćdziesięciu czterech respondentów spośród liczby 63 badanych wskazało, że to błędy menedżerów były przyczynami wewnętrznymi sytuacji kryzysowej. 72% respondentów twierdziło, że to działanie kierownictwa przedsiębiorstwa stało się przyczyną kryzysu w spółkach notowanych na GPW S.A. Podobną wielkość – 80% – restrukturyzowanych firm nie udaje się uratować z powodu błędów kierownictwa. W literaturze poświęconej wprowadzaniu zmian w przedsiębiorstwie podkreśla się rangę kwalifikacji i chęci do wprowadzenia zmian posiadanych przez każdego menedżera. (Faulhaber i Landwehr, 2005, s. 116)

Tak zdecydowane odpowiedzi skłaniają do poszukiwania katalogu błędów popełnionych przez kierujących firmami. Zwraca się uwagę, że zarządzanie należy rozpatrywać przez pryzmat trzech elementów: sprawowania władzy, podejmowania decyzji i wykorzystania zasobów, które muszą występować równocześnie, aby można było mówić o prawidłowym funkcjonowaniu organizacji. Tak sformułowaną tezę uzasadnić należy wiodącą rolą menedżerów w procesie zarządzania. Ich zasadniczym zadaniem jest uczestniczenie w procesie decyzyjnym (Pietrek, 2018, s. 60). Ten pogląd wydaje się być zakorzeniony w naszej świadomości, stąd łączenie porażek biznesowych z zachowaniem menedżerów.

D. Dubrovski (2016, s. 270) w swojej publikacji na pierwszym miejscu wewnętrznych przyczyn kryzysów sytuuje „nieadekwatne kompetencje zarządu” i wymienia:

- złe decyzje biznesowe,
- działanie bez kierunków strategicznych,
- spóźnione reakcje,

- brak zainteresowania i motywacji.

Ta ostatnia przyczyna jest często spotykana w sytuacjach, gdzie dwie lub więcej osób rywalizowało o uzyskanie pewnych dóbr czy uznanie pewnych wartości i rozstrzygnięcie nie było po ich myśli. (Motyka i Pieczonka, 2018, s. 108).

Kolejne pytanie, powiązane z pierwszą hipotezą rozprawy, dotyczy identyfikacji błędów kierownictwa i ich wpływu na wywołanie kryzysu w przedsiębiorstwie.

Tabela 37. Rodzaje błędów kierownictwa

lp.	Błędy kierownictwa zauważone w wybranym przedsiębiorstwie	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.		Ocena wpływu symptomu kryzysu na jego głębokość
				TAK	NIE	
1	Brak planowania bieżącej płynności finansowej	35	56,5	7	28	32 odpowiedzi w skali 4–5
2	Niewyciąganie wniosków z popełnionych wcześniej błędów	34	54,8	8	26	31 odpowiedzi w skali 4–5
3	Przekonanie o własnej nieomyślności, brak dyskusji z podwładnymi	31	50,0	9	22	28 odpowiedzi w skali 4–5
4	Kontynuacja przyjętej strategii przy istotnych zmianach otoczenia gospodarczego	25	40,3	8	17	21 odpowiedzi w skali 4–5
5	Dominacja działań rutynowych	24	38,7	4	20	16 odpowiedzi w skali 4–5
6	Wyznaczanie nieczytelnych/nierealnych celów dla poszczególnych obszarów przedsiębiorstwa	15	24,2	7	8	13 odpowiedzi w skali 4–5
7	Inny błąd kierownictwa	12	18,3	1	11	12 odpowiedzi w skali 4–5
	Ogółem ¹	63	100,0	14	18	

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Każdy z doradców odpowiadających na pytanie wskazał średnio trzy błędy popełniane przez kierownictwo. W związku z faktem, że analizowane przedsiębiorstwa miały problemy z płynnością finansową nie dziwi, że doradcy na pierwszym miejscu wskazywali brak planowania bieżącej płynności finansowej. Kolejne wskazywane błędy dotyczyły przekonania o własnej nieomyślności i/lub nie wyciąganiu wniosków z popełnionych uprzednio błędów.

¹ Możliwość wielokrotnego wyboru

Wśród spółek giełdowych na pierwszym miejscu wskazano przekonanie menedżerów o ich własnej nieomyślności oraz brak dyskusji z podwładnymi. Trwanie w przyjętej formule działania potwierdza dodatkowo liczba wskazań błędów dotyczących kontynuacji przyjętej strategii przy zmianach otoczenia oraz nie wyciągania wniosków z błędów popełnionych wcześniej.

Analiza siły wpływów poszczególnych błędów kierownictwa pozwoliła zauważyć, że 75% ankietowanych uznała, iż wpływ jest wysoki lub bardzo wysoki.

5.2.6. Przebieg postępowania restrukturyzacyjnego

Kwestionariusz ankietowy to pewna forma ujęcia historii przedsiębiorstwa znajdującego się w sytuacji kryzysowej po podjęciu współpracy z doradcą restrukturyzacyjnym. Po dokonaniu diagnozy sytuacji ekonomiczno-finansowej, identyfikacji zewnętrznych i wewnętrznych przyczyn jej wystąpienia, a także po ocenie wpływu błędów menedżerskich na zaistniały stan rzeczy, doradca wraz z zarządem/właścicielem lub na zlecenie sądu, przystępuje do działań restrukturyzacyjnych, przy czym pierwsze takie działania mają charakter wstępny i zostały scharakteryzowane poniżej:

Tabela 38. Zestawienie wstępnych działań restrukturyzacyjnych

lp.	Podjęte wstępne działania restrukturyzacyjne	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.		Ocena wpływu symptomu kryzysu na jego głębokość
				TAK	NIE	
1	Redukcja zbędnych kosztów działalności	46	73,0	10	36	18 odpowiedzi w skali 4–5
2	Zbycie zbędnych aktywów	31	49,2	11	20	24 odpowiedzi w skali 4–5
3	Wdrożenie restrykcyjnego zarządzania finansami	28	44,4	6	22	13 odpowiedzi w skali 4–5
4	Odbudowa relacji z otoczeniem biznesowym – dostawcy, odbiorcy, właściciele, banki itd.	28	44,4	8	20	31 odpowiedzi w skali 4–5
5	Przejęcie zarządzania przez nowych menedżerów spoza przedsiębiorstwa	22	34,9	6	16	17 odpowiedzi w skali 4–5

6	Pozyskanie finansowania zewnętrznego	20	31,7	3	17	22 odpowiedzi w skali 4–5
7	Ograniczenie zatrudnienia	19	30,2	3	16	13 odpowiedzi w skali 4–5
8	Inne działania wstępne	7	11,1	2	5	odpowiedzi w skali 4–5
	Ogółem ²	63	100,0	14	49	

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Liczba deklaracji od doradców wskazuje, że w odniesieniu do każdego z przedsiębiorstw podjęto średnio ponad trzy różne działania. Na pierwszych miejscach zaznaczono redukcję kosztów działalności i zbycie zbędnych środków trwałych. Redukcja kosztów i zwolnienia osłabiają poczucie bezpieczeństwa wśród tych pracowników, którym udało się zachować pracę. Na poziomie podsystemu społecznego jest to niewątpliwie rozsądne rozwiązanie problemu, natomiast z perspektywy podsystemu psychologicznego, pracownicy często uważali, że stara struktura i system wynagradzania były czymś, co im się od organizacji należało za lojalność, posłuszeństwo i wysiłek. (Stapley, 2013, s. 162)

Biorąc pod uwagę bardzo niską płynność finansową badanych przedsiębiorstw wdrożono restrykcyjne zarządzanie finansami. Czwarte według kolejności wskazań działanie polegało na odbudowie relacji z otoczeniem biznesowym. Można wysnuć wniosek, że doradcy postępowali zgodnie z wytycznymi Slattera i Lovetta (2001, s. 5), którzy wskazali na omówione uprzednio czynniki, umożliwiające sprawną restrukturyzację. Ważnym aspektem związanym z opanowaniem sytuacji kryzysowej było przejęcie zarządzania przez nowych menedżerów spoza przedsiębiorstwa. Miało to miejsce łącznie w 22 przedsiębiorstwach, w tym w 10 spółkach giełdowych (2/3 próby).

Idealną osobą dla realizacji wskazanego wyżej celu wydaje się być menedżer do zadań specjalnych – odpowiedzialny za podjęcie działań wewnątrz organizacji ukierunkowanych na uzyskanie uzgodnionych wcześniej parametrów. W tę rolę wpisuje się „*interim manager*” (Buchajska-Wróbel, 2014, s. 11), którego zadanie składa się z czterech etapów:

- analiza,
- opracowanie rozwiązania/rekomendacji,
- wdrożenie rozwiązania,
- administrowanie wdrożonym rozwiązaniem i praca według nowych zasad.

² Możliwość wielokrotnego wyboru

Dodatkowo, na wspomniane cztery etapy należy nałożyć dwie warstwy: pierwszą stanowi sama realizacja zadania/projektu polegająca na wdrożeniu zmian; drugą jest aspekt zarządzania zmianą, czyli działań mających na celu zaakceptowanie i zakorzenienie zmiany w organizacji (Buchajska-Wróbel, 2014, s. 22).

Dwudziestu doradców podjęło działania mające na celu pozyskanie finansowania zewnętrznego.

Efektywność przeprowadzonych wstępnych działań restrukturyzacyjnych została najwyżej oceniona w przypadku przejścia zarządzania przez nowych menedżerów oraz wdrożenia zarządzania finansami. Natomiast nisko oceniono korzyści wynikające ze zbycia zbędnych aktywów. W odniesieniu do spółek giełdowych należy zwrócić uwagę, że najczęściej na pierwszym etapie pozbywano się zbędnych aktywów (11 wskazań na 14 analizowanych spółek).

Po próbie opanowania sytuacji kryzysowej podjęte zostały decyzje strategiczne dotyczące kluczowych zmian.

Tabela 39. Działania strategiczne w postępowaniach restrukturyzacyjnych

Ip.	Podjęte działania strategiczne	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Opracowanie nowego modelu biznesu	29	46,0	5	24
2	Kontynuacja redukcji aktywów	26	41,3	7	19
3	Zmniejszenie skali działalności – downsizing	23	36,5	6	17
4	Inwestycje zgodne z modelem biznesowym	15	23,8	4	11
5	Wykorzystanie koncepcji outsourcingu	12	19,0	3	9
6	Inne działania strategiczne	4	6,4	0	4
	Ogółem	63	100,0	14	49

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Prawie połowa spośród doradców restrukturyzacyjnych przystąpiła do opracowania nowego modelu biznesowego i kontynuowania redukcji zbędnych aktywów. Koncepcja

zmniejszenia skali działalności (*downsizing*) znalazła uznanie u 23 doradców, zaś outsourcing wdrażano w 12 przedsiębiorstwach. W spółkach publicznych z kolei, siedmiu doradców kontynuowało zbywanie aktywów.

Kolejnym etapem były działania operacyjne. Nacisk został położony na zmiany struktury organizacyjnej oraz reorganizację procesów biznesowych.

Tabela 40. Działania operacyjne w postępowaniu restrukturyzacyjnym

lp.	Działania operacyjne	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Zmiany struktury organizacyjnej	30	47,6	5	25
2	Reorganizacja kluczowych procesów biznesowych	30	47,6	7	23
3	Zmiana struktury finansowej	23	36,5	3	20
4	Wymiana pracowników na kluczowych stanowiskach	21	33,3	6	15
5	Usprawnienie komunikacji wewnątrz przedsiębiorstwa i na zewnątrz	20	31,7	4	16
6	Inne działania operacyjne	7	11,1	1	6
	Ogółem	63	100,0	14	49

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Doradcy restrukturyzacyjni podejmowali także działania ukierunkowane na zmianę struktury finansowania aktywów oraz wymianę kadry kierowniczej.

Zapewnienie przyszłych źródeł finansowania jest na pewno kluczowe. Słusznie podkreśla się, iż każda restrukturyzacja naprawcza przedsiębiorstwa będzie efektywna, jeżeli zostanie zaangażowana wystarczająca dźwignia finansowa tego procesu. Dźwignia finansowa oznacza nowy kapitał zewnętrzny lub wewnętrzny (udziałowców) umożliwiający realizację procesu naprawczego (sanację, restrukturyzację naprawczą) przedsiębiorstwa, które znajduje się w sytuacji kryzysu. (Masiukiewicz i Nowak, 2013, s. 19)

Bank współpracujący z przedsiębiorstwem może zastosować różne strategie postępowania w sytuacji kryzysu i potrzeby wprowadzenia procesu naprawczego u klienta.

Są to m.in.:

1. postawienie roszczeń z kredytów w stan natychmiastowej wymagalności i szybka windykacja,
2. pasywna rola wobec procesu naprawczego, podejmowanie działań incydentalnych,
3. aktywny udział w restrukturyzacji przedsiębiorstwa, wykorzystanie gamy instrumentów finansowych i organizacyjnych,
4. niepodejmowanie żadnych działań, oczekiwanie na rozwój wydarzeń (Masiukiewicz, 2018, s. 14).

Wśród innych działań operacyjnych wymieniono wprowadzenie nowych produktów oraz dalsze redukowanie nierentownych działalności.

Istotnym obszarem badań jest styl zarządzania w restrukturyzowanych przedsiębiorstwach.

Tabela 41. Style zarządzania w postępowaniach restrukturyzacyjnych

lp.	Styl zarządzania w badanych przedsiębiorstwach	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Nakazowy – zarządzanie strachem, opiera się na ciągłym monitorowaniu i kontroli pracowników i wydawaniu im poleceń	27	42,9	7	20
2	Wizjonerski – tworzenie wizji, do której ma dążyć zespół mobilizowany przez lidera	12	19,0	1	11
3	Procesowy – lider koncentruje się na standardach i normach wykonywania zadań, wymaga od pracowników samodzielności, lecz nie pozwala im na aktywność przekraczającą obowiązujące normy	12	19,0	1	11

4	Partnerski – budowanie harmonii i zrozumienia w zespole, lider musi być empatyczny i mieć wysokie zdolności komunikacyjne	6	9,5	3	3
5	Demokratyczny – liczy się zdanie każdego pracownika, umiejętność dobrego słuchania przez lidera	3	4,8	1	2
6	Trenerski – lider koncentruje się na słabych i mocnych stronach każdego członka i wspiera jego rozwój, lider deleguje zadania	3	4,8	1	2
	Ogółem	63	100,0	14	49

Źródło: Badania własne – 2020 r.

W ankiecie wykorzystano definicje opracowane przez D. Golemana (2016), w których przytoczył on pełne charakterystyki poszczególnych stylów zarządzania (s. 64).

Odpowiedzi udzielone przez doradców restrukturyzacyjnych wskazują, że w 43% badanych spółek dominował styl nakazowy, a w 38% styl wizjonerski lub procesowy. Szczególnie negatywnie należy ocenić wskazania dotyczące spółek publicznych, ponieważ aż w siedmiu z nich (50% próby) dominował styl nakazowy, a tylko w jednej wizjonerski, co stoi w całkowitej sprzeczności z postulatami głoszonymi przez świat nauki. Uważa się, że zarządzanie firmą XXI wieku musi być skierowane na zewnątrz przez definiowanie celów w kontekście potrzeb rynku i klienta, a nie samej firmy. Identyfikacja zagrożeń kryzysem jest ważnym zadaniem menedżera zarządzającego przedsiębiorstwem i umożliwia podjęcie działań zapobiegających przekształceniu „zagrożenia kryzysem” w „kryzys” w pełnym tego słowa znaczeniu. (Janczewska, 2012, s. 50)

Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem to celowo ukierunkowany proces pełnienia niezbędnych funkcji pozwalających na warunkowane kulturowo koordynowanie i synchronizowanie pracy ludzkiej. Istotne jest również gospodarne wykorzystanie innych zasobów ekonomicznych ze względu na ich potencjał obecny i potencjał w przyszłości. Umożliwia to korzystanie zarówno z okazji jak i zneutralizowanie zagrożeń występujących albo mogących wystąpić w otoczeniu tego przedsiębiorstwa. (Banaszyk, 2011, s. 17–18)

Tworzenie zmiany wymaga identyfikacji przywództwa i mobilizacji energii, co stoi w całkowitej sprzeczności z nakazowym stylem zarządzania. (Lucke, 2003, s. 71–72)

Kwestionariusz ankietowy został skierowany głównie do licencjonowanych doradców restrukturyzacyjnych. Z tego względu istotne znaczenie ma informacja o ewentualnym skorzystaniu z przepisów ustawy Prawo restrukturyzacyjne.

Tabela 42. Skorzystanie z rozwiązań Ustawy Prawo restrukturyzacyjne

lp.	Wykorzystanie przepisów Ustawy Prawo restrukturyzacyjne w danym przedsiębiorstwie	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	TAK, sąd otworzył postępowanie sanacyjne	22	34,9	6	16
2	NIE, nie skorzystano z przepisów ustawy Prawo restrukturyzacyjne	19	30,2	4	15
3	TAK, sąd otworzył przyspieszone postępowanie układowe	16	25,4	3	13
4	TAK, sąd otworzył postępowanie układowe	5	7,9	0	5
5	TAK, wdrożono postępowanie o zatwierdzenie układu	1	1,6	1	0
	Ogółem	63	100,0	14	49

Źródło: Badania własne – 2020 r.

W 30% przypadków doradcy nie skorzystali z przepisów wskazanej ustawy. Dla 44 przedsiębiorstw sądy otworzyły postępowanie restrukturyzacyjne, natomiast postępowanie sanacyjne, które jest dedykowane przedsiębiorstwom w bardzo trudnej sytuacji ekonomiczno-finansowej, otwarto dla 22, czyli połowy z nich, w tym dla sześciu spółek publicznych. Z kolei przyspieszone postępowanie układowe otwarto dla 16 przedsiębiorstw.

Jeszcze przed wejściem w życie ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne przekonywano, że część spółek handlowych będących w kryzysowej sytuacji ekonomicznej sięgnie do wdrażanych rozwiązań prawnych, aby skutecznie „ratować” się przed upadłością. Przepisy „nowej” ustawy zapewnią podmiotom znajdującym się w „patowej” sytuacji finansowej (są niewypłacalne lub zagrożone niewypłacalnością) możliwość wyboru postępowania restrukturyzacyjnego dostosowanego do ich potrzeb. Umiejętna analiza bieżącej działalności spółki, m.in. poprzez badanie sprawozdań finansowych i wyciąganie

z nich konstruktywnych wniosków, pozwoli na podjęcie z odpowiednim wyprzedzeniem działań polegających na wdrożeniu środków zaradczych w postaci wszczęcia postępowań restrukturyzacyjnych. (Janik, 2015, s. 12–21).

Kolejne pytanie zawarte w kwestionariuszu dotyczyło współpracy na linii doradca restrukturyzacyjny – sędzia–komisarz według oceny z perspektywy tego pierwszego.

Tabela 43. Ocena współpracy z sędzią–komisarzem w postępowaniu restrukturyzacyjnym

lp.	Ocena współpracy z sędzią–komisarzem	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Bardzo niska (1)	9	20,5	1	8
2	Niska (2)	8	18,2	3	5
3	Bez uwag (3)	9	20,5	2	7
4	Wysoka (4)	12	27,3	3	9
5	Bardzo wysoka (5)	6	13,6	1	5
	Ogółem	44	100,0	10	33

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Odpowiedzi opisanych w powyższej tabeli udzielili doradcy współpracujący z przedsiębiorcami, dla których otwarto jedno z czterech możliwych postępowań restrukturyzacyjnych. Dane w tabeli wskazują na bardzo zróżnicowaną ocenę współpracy z sędzią–komisarzem. Należy przyjąć, że wyznacznikiem dla dokonanej oceny było doświadczenie zarówno doradcy jak i sędziego oraz formuła komunikowania się. Art. 19 ustawy z 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne wprowadził swoistą rewolucję w ostatniej z wymienionych kwestii. Sędzia–komisarz i zarządca lub nadzorca mogą porozumiewać się w sprawach dotyczących postępowania restrukturyzacyjnego bezpośrednio oraz z użyciem środków porozumiewania się na odległość, a w szczególności przez telefon bądź za pomocą faksu lub poczty elektronicznej.

W podsumowaniu tej części ankiety, respondenci udzielili odpowiedzi na pytanie, przedstawiając aktualną sytuację przedsiębiorstwa, które znalazło się w sytuacji kryzysowej. Po zapoznaniu się z sytuacją przedsiębiorstwa i podjętymi działaniami restrukturyzacyjnymi, celowe jest zaznajomienie z wynikami działań doradczych.

Tabela 44. Efekty działań doradców w postępowaniach restrukturyzacyjnych

lp.	Efekty działań restrukturyzacyjnych	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Nadal trwa proces restrukturyzacji	25	39,7	5	20
2	Przedsiębiorstwo nie pozyskało inwestora i ogłosiło upadłość	21	33,3	4	17
3	Przedsiębiorstwo zrestrukturyzowało się samodzielnie	8	12,7	3	5
4	Przedsiębiorstwo pozyskało inwestora i nadal funkcjonuje	8	12,7	1	7
5	Przedsiębiorstwo pozyskało inwestora, lecz ogłoszono jego upadłość	1	1,6	1	0
	Ogółem	63	100,0	14	49

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Na początku współpracy ankietowani stwierdzili, że 42 przedsiębiorstwa z 63 badanych są zagrożone niewypłacalnością lub są niewypłacalne. Dla 16 podmiotów postępowanie restrukturyzacyjne zakończyło się sukcesem, z czego połowa z tej grupy pozyskała inwestora. 22 przedsiębiorstwa złożyły wniosek o ogłoszenie upadłości, a w przypadku 25 działania restrukturyzacyjne nadal trwają. Relacje dotyczące spółek publicznych są zbliżone do wyżej opisanych.

Kolejne pytanie w ankiecie dotyczyło sytuacji wyłącznie 16 przedsiębiorstw i zawierało prośbę o ocenę sytuacji ekonomiczno-finansowej po zakończeniu restrukturyzacji.

Tabela 45. Sytuacja ekonomiczno-finansowa po zakończeniu postępowania restrukturyzacyjnego

lp.	Sytuacja ekonomiczno-finansowa	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Bardzo słaba (1)	0	0,0	0	0
2	Słaba (2)	1	6,3	0	1
3	Przeciętna (3)	4	25,0	1	3
4	Korzystna (4)	6	37,5	2	4

5	Bardzo korzystna (5)	5	31,3	1	4
	Ogółem	16	100,0	4	12

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Jak wynika z przytoczonych powyżej odpowiedzi, ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej wypada pozytywnie. Dla jedenastu przedsiębiorstw jest ona co najmniej dobra, dla spółek publicznych natomiast taka ocena dotyczy trzech z czterech, w których ukończono działania restrukturyzacyjne.

Odpowiedzi udzielone przez licencjonowanych doradców restrukturyzacyjnych umożliwiły wyciągnięcie wniosków istotnych z punktu widzenia weryfikacji hipotez rozprawy.

Badaniem objęto 63 przedsiębiorstwa, z których 20 było niewypłacalnych w momencie podjęcia współpracy z doradcą restrukturyzacyjnym, 22 były zagrożone niewypłacalnością, a 11 charakteryzowało się okresowymi problemami z płynnością finansową. Wniosek jest oczywisty – współpraca z doradcą restrukturyzacyjnym rozpoczyna się bardzo późno, gdy już nastąpiła utrata płynności finansowej.

Doradcy zauważyli trzy kluczowe symptomy kryzysu:

- trwałe problemy w finansowaniu bieżącej działalności – 2/3 ankietowanych,
- generowanie straty finansowej – 1/2 ankietowanych,
- spadek przychodów ze sprzedaży – 1/2 ankietowanych.

Jako najważniejszą wewnętrzną przyczynę kryzysu wskazano nieefektywną strategię rozwoju oraz błędy menedżerskie, które przyczyniły się do ujawnionego kryzysu. Taki pogląd wykazało 84% ankietowanych doradców, którzy podkreślili następujące błędy kierujących przedsiębiorstwami:

- brak planowania bieżącej płynności finansowej,
- niewyciągnięcie wniosków z uprzednio popełnionych błędów,
- przekonanie o własnej nieomyślności, któremu towarzyszył nakazowy styl zarządzania.

Analiza odpowiedzi doradców umożliwiła odniesienie się do hipotez rozprawy.

5.2.7. Działania rewitalizacyjne

W słowniczku pojęć wykorzystanych w ankiecie podano następującą definicję: Rewitalizacja przedsiębiorstwa – inaczej odnowa strategiczna, proces przywracania

przedsiębiorstwu dotkniętemu lub zagrożonemu kryzysem zdolności osiągnięcia założonych celów poprzez podejmowanie decyzji dotyczących jego strategii, jego struktur i systemów.

Kolejne pytanie ankiety skierowane do 16 przedsiębiorstw, w których restrukturyzacja zakończyła się sukcesem, dotyczyło informacji, czy w przedsiębiorstwie widoczne były działania rewitalizacyjne.

Tabela 46. Wdrożenie rewitalizacji przedsiębiorstwa

lp.	Czy przedsiębiorstwo podjęło działanie rewitalizujące	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	TAK	15	93,8	4	11
2	NIE	1	6,3	0	1
	Ogółem	16	100,0	4	12

Źródło: Badania własne – 2020 r.

Odpowiedzi doradców restrukturyzacyjnych są satysfakcjonujące. 15 z 16 przedsiębiorców podjęło działania rewitalizacyjne, w tym także wszystkie spółki publiczne. Wskazano następujące obszary:

Tabela 47. Obszary rewitalizowane w przedsiębiorstwie

lp.	Obszary, których dotyczyła rewitalizacja przedsiębiorstwa	liczba odp.	%	Czy przedsiębiorstwo było notowane na GPW S.A.	
				TAK	NIE
1	Strategia przedsiębiorstwa	12	80,0	4	8
2	Model biznesu	10	66,7	3	7
3	Struktura kapitałowa	9	60,0	2	7
4	Rynki zbytu	3	20,0	1	2
5	Technologia produkcji	3	20,0	1	2
6	Oferta produktowa	2	13,3	1	1
7	Inny obszar rewitalizacji	1	6,7	0	1
	Ogółem ³	15	100,0	4	11

Źródło: Badania własne – 2020 r.

³ Badanie dotyczyło wyłącznie podmiotów, które podjęły działania rewitalizacyjne.

W każdym przedsiębiorstwie, w którym podjęto działania rewitalizacyjne położono nacisk na kluczowe kwestie decydujące o dalszej formule jego funkcjonowania. Strategia przedsiębiorstwa, model biznesowy i struktura kapitałowa tworzą jego kształt i potencjał dla kontynuowania działalności. Zdolność do regeneracji (*resilience*) wiąże się z umiejętnością nieustannej rekonstrukcji i odnowy w wymiarze strategii i modelu biznesowego. Może to mieć miejsce, jeśli kultura organizacyjna, wartości i procesy służą wdrażaniu innowacji, a nie utrzymaniu *status quo*. (Walas-Trębacz, 2008, s. 111–112) Zarządzanie kulturą organizacyjną jest bardzo istotne, gdyż bez wyznaczonych standardów kształtuje się ona sama i pracownicy nie przychodzą do organizacji, aby służyć jej interesom, ale po to, by realizować własne cele. (Sikorski, 2019, s. 57)

Innym, bardziej humanitarnym, sposobem zmiany kultury organizacyjnej przedsiębiorstwa jest inkubacja nowej kultury organizacyjnej wokół liderów organizacji. Inicjują oni zmiany i stanowią wzorzec postępowania. Jest to naturalny proces akceptacji norm i wartości. (Łukasik, 2010, s. 93)

Pojęcie odnowy strategicznej wiązano z wychodzeniem przedsiębiorstwa z kryzysu. Później zaczęto zauważać także jej aspekt przedsiębiorczy, pozwalający zmieniać strategię działania, aby zapobiegać kryzysom przedsiębiorstwa. Obecnie uważa się, że pojęcie odnowy strategicznej jest nieodłącznie związane z samym działaniem przedsiębiorstwa w turbulentnym otoczeniu i koniecznością ciągłego dostosowywania się do zmieniających się warunków zewnętrznych. (Hajdasz, 2014, s. 58) Odnowa strategiczna to przede wszystkim proces przywracania przedsiębiorstwu dotkniętemu lub zagrożonemu kryzysem zdolności osiągnięcia założonych celów – sprawności strategicznej – poprzez podejmowanie decyzji dotyczących strategii przedsiębiorstwa, jego struktur i systemów. (s. 61)

Wyniki przeprowadzonych badań wskazują, że większość przedsiębiorstw, które przetrwały kryzys podjęły działania rewitalizacyjne. Najczęściej modyfikowane obszary to:

- strategia przedsiębiorstwa,
- model biznesu,
- struktura kapitałowa.

Zmianie poddano zatem najistotniejsze obszary dla funkcjonowania przedsiębiorstwa. Sukces tego procesu jest zależny od zaangażowania menedżerów na poszczególnych poziomach zarządzania i ich podejścia do wyboru pomiędzy dzisiejszymi wynikami a wynikami w przyszłości. (Walas-Trębacz, 2008, s. 105) Efektywne wdrożenie

przedsięwzięcia biznesowego (np. w ramach rewitalizacji) jest możliwe jeśli występują wszystkie trzy komponenty architektury biznesu, czyli: model biznesu, strategia i system zarządzania. (Chudziński, 2019, s. 53)

Zaprezentowane wyniki badań wykazują, że z 63 analizowanych przedsiębiorstw, które znajdowały się w głębokim kryzysie jedna czwarta, czyli 15 z nich, przewyciężyło występujące problemy i podjęło się wprowadzenia zmian w kluczowych obszarach.

5.2.8. Podsumowanie wyników badań

Ankieta zaadresowana do doradców restrukturyzacyjnych objęła pełen przebieg ich współpracy z przedsiębiorstwem. Układ pytań odzwierciedlał wszystkie kluczowe zagadnienia:

- struktury i procesy zarządzania antykryzysowego,
- przebieg postępowania restrukturyzacyjnego,
- obszary rewitalizacji przedsiębiorstwa.

Wyniki ankiety pozytywnie zweryfikowały trzy hipotezy rozprawy:

- 1. Błędy polskich menedżerów są głównym źródłem powstawania zjawisk kryzysowych w przedsiębiorstwie.**
- 2. Polskie przedsiębiorstwa nie tworzą formalnych systemów zarządzania antykryzysowego.**
- 3. Działania restrukturyzacyjne podejmowane przez menedżerów w sytuacjach kryzysowych cechuje niska efektywność.**

Współpraca doradców restrukturyzacyjnych z przedsiębiorstwami była podejmowana, gdy znajdowały się już w fazie zagrożenia niewypłacalnością lub były niewypłacalne. Decyzje o interwencji i podjęciu działań naprawczych zapadały bardzo późno. Jedną z przyczyn były nieefektywne procesy zarządzania antykryzysowego. Odpowiedzi doradców restrukturyzacyjnych wskazywały na brak sformalizowanych struktur zarządzania antykryzysowego. Realizacja tych działań była ukierunkowana na nieformalne spotkania z pracownikami i ewentualne oceny sytuacji w kluczowych obszarach funkcjonowania przedsiębiorstwa. Symptomy kryzysu nie były wystarczająco wcześnie wychwytywane, w efekcie działania restrukturyzacyjne były mało skuteczne.

Przeprowadzone badania potwierdziły, że restrukturyzacja jest jednym z elementów procesu zarządzania antykryzysowego, który nie zawsze jest uświadamiany przez

menedżerów. Odpowiedzi doradców restrukturyzacyjnych wskazują, że nie występuje jeden wzorzec tego procesu, co wynika z braku jego definicji i struktur w badanych przedsiębiorstwach. Wskazania najczęściej dotyczą występujących składowych procesu (narady z kadrą kierowniczą, zewnętrzny audytor). Natomiast występuje w przedsiębiorstwach brak sformalizowanych procedur. Płynących z powyższego wniosków w żaden sposób nie można uogólnić i odnosić ich do większości przedsiębiorstw funkcjonujących w Polsce. Badania objęto wyłącznie podmioty gospodarcze będące niewypłacalne lub zagrożone tym statusem.

Analiza wyników badania wskazywała, że kluczowe znaczenie miały wewnętrzne przyczyny sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie, a w szczególności:

- nieefektywna strategia rozwoju przedsiębiorstwa,
- zbyt niski kapitał obrotowy,
- przestarzały model biznesu,
- akceptacja błędnych decyzji zarządu/właściciela.

Znalazło to odzwierciedlenie we wskazaniu błędów kierownictwa jako kluczowego źródła kryzysu. 54 respondentów z 65 badanych przedsiębiorstw potwierdziło, że do tak głębokiego kryzysu doprowadziło postępowanie kluczowych osób w przedsiębiorstwie.

Podejmowane, we współpracy z doradcą restrukturyzacyjnym, działania naprawcze odniosły częściowy skutek – zaledwie jedna czwarta badanych przedsiębiorstw przezwyciężała kryzys i podjęła działania rewitalizacyjne. Porażka 75% badanych podmiotów potwierdza hipotezę o niskiej efektywności działań restrukturyzacyjnych, które były podejmowane zdecydowanie za późno.

5.3. Sytuacje kryzysowe w spółkach publicznych

5.3.1. Charakterystyka spółki publicznej

W rozdziale 5.1. rozprawy przedstawiono wyniki pierwszego etapu badań dotyczących przedsiębiorstw, które prowadziły postępowanie upadłościowe z możliwością zawarcia układu z wierzycielami oraz postępowania naprawcze. Drugi etap badań (rozdział 5.2) to analiza odpowiedzi doradców restrukturyzacyjnych w przedmiocie zarządzania antykryzysowego w wybranym przedsiębiorstwie, podejmowanych działań restrukturyzacyjnych w związku z zaistniałą sytuacją kryzysową oraz ich efektów. Dodatkowo

poproszono respondentów o wskazanie inicjatyw ukierunkowanych na rewitalizację analizowanego przedsiębiorstwa.

W obu badaniach testowano prawdziwość hipotez rozprawy. Odpowiedzi w ankietach doradców restrukturyzacyjnych dały szerszy pogląd na zasady funkcjonowania przedsiębiorstw dotkniętych sytuacją kryzysową.

Trzeci etap badań został przeprowadzony w oparciu o sprawozdania finansowe i sprawozdania zarządów spółek publicznych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i parkiecie NewConnect. Spółki publiczne są bez wątpienia swoistą „awangardą”. Ponieważ funkcjonują jako spółki akcyjne, objęte są licznymi obowiązkami informacyjnymi, które mają zagwarantować transparentność i kompletną informację dla interesariuszy.

Forma prawna spółki akcyjnej jest dedykowana dla podmiotów największych. Kapitał zakładowy spółki wynosi co najmniej 100 tys. zł. Wielu przedsiębiorców preferuje tę formułę prawną, gdyż status spółki akcyjnej zapewnia optymalną ochronę w przypadku upadłości spółki i odpowiedzialności akcjonariuszy za zobowiązania wobec dostawców. W Polsce zarejestrowanych jest i działa 7780 spółek akcyjnych (wg stanu na dzień 31 grudnia 2019 r.: <https://www.coig.com.pl/raporty-2019.php>).

Informacje opracowywane i publikowane przez spółki notowane na giełdach papierów wartościowych stają się podstawą do podejmowania decyzji przez inwestorów giełdowych. Schemat blokowy wpływu ujawnienia informacji przez spółki giełdowe na proces decyzyjny przedstawia poniższy rysunek. Istotą ujawnienia informacji przez spółki giełdowe jest wywoływanie „akcji” u potencjalnych inwestorów, której „reakcją” byłoby osiągnięcie przez nich zamierzonego celu, czyli uzyskanie korzyści z tytułu sprzedaży papierów wartościowych lub uniknięcie ewentualnych strat (Andrzejewski, 2002, s. 18).



Rysunek 36. Wpływ ujawnienia informacji przez spółki giełdowe na proces decyzyjny inwestora

Źródło: Andrzejewski, 2002, s. 18

Stosunkowo szeroki zakres informacji udostępnionych publicznie przez spółki notowane na GPW lub NC umożliwia ocenę modelu zarządzania i weryfikację hipotez rozprawy.

Spółki publiczne funkcjonują na dwóch płaszczyznach. Są przedsiębiorstwami, które działają na konkurencyjnym rynku, a zatem obowiązują je te same przepisy prawa, co setki tysięcy innych podmiotów gospodarczych w Polsce. Wyróżniają się jednak większą rozpoznawalnością na rynku oraz posiadaniem wyższych kapitałów własnych, które często zostały pozyskane od inwestorów w drodze emisji akcji.

Druga płaszczyzna wiąże z grą giełdową. Giełda wymaga od przedsiębiorstwa, aby wykazywało maksymalną rentowność swych funduszy. Należy zadowolić akcjonariuszy, którzy stają się wymagający tym bardziej, że czynią ze swej nielojalności rodzaj broni. Wysoki kurs akcji, według ich poglądów, stanowić będzie ponadto najlepszy środek ochrony przed „wrogimi przejęciami” i odstraszać ewentualnych nabywców. Uruchamia się zatem wszystkie środki, aby maksymalizować zysk krótkoterminowy, co pozwoli raz na kwartał przedstawiać zadowalające rezultaty, ponieważ co trzy miesiące firmy składają sprawozdania rynkowi, a on je analizuje, porównuje i poddaje selekcji.

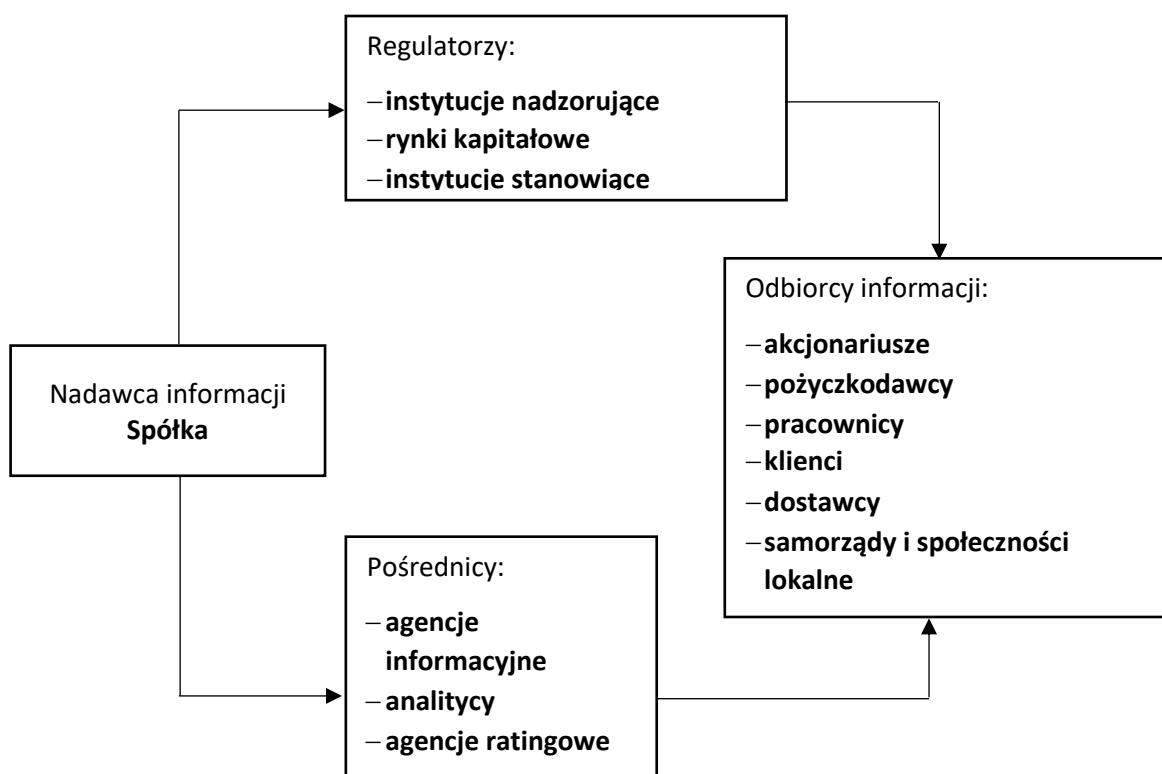
Zarządy i menedżerowie kierujący spółkami publicznymi uczestniczą w obu obszarach, tj. konkurują na rynku, a jednocześnie akcjonariusze oczekują od nich maksymalnych zysków.

Zakres informacji wykorzystywanych w podejmowaniu decyzji przez inwestorów giełdowych nie sprowadza się jednak tylko do zasobu danych, jakie dostarcza rachunkowość. Dowodem tego są także informacje ujawniane w raportach bieżących. (Andrzejewski, 2002,

s. 23) Szczególną uwagę zwraca się także na jakość przekazywanych informacji, na którą wpływ mają sporządzający te raporty (pracownicy, a zwłaszcza zarządy spółek giełdowych) oraz inwestorzy. (Kamiński, 2018, s. 161–162)

Coraz bardziej rozpowszechniony system wynagradzania kadry menedżerskiej (a nawet członków rad nadzorczych) za pomocą opcji na zakup akcji firm z założenia ma zainteresować ich bezpośrednio w „produkowaniu” rezultatów pozytywnie ocenianych przez giełdę. W istocie jednak jest to niekiedy zaproszenie do nielegalnych spekulacji polegających na wykorzystywaniu wewnętrznych informacji (*insider trading*). Zabezpieczenie się przed nimi wydaje się bardzo trudne, jeśli nie niemożliwe. (Koźmiński, 2004, s. 50),

Model komunikowania się spółki publicznej wymaga prezentacji danych szerokiemu gremium interesariuszy.



Rysunek 37. Rozwinięty model komunikowania się spółki z użytkownikami raportów

Źródło: Michalak, 2018, s. 22

Praktycznie każdy raport bieżący Spółki publicznej informujący o zdarzeniu istotnym dla jej funkcjonowania czy raport okresowy zawierający wyniki finansowe są analizowane w mediach, w szczególności na portalach internetowych. Raport bieżący lub okresowy jest

także oceniany przez regulatorów rynku, w szczególności w kontekście wymogów prawa i unikania wykorzystania go do działań marketingowych.

Strumień informacji płynący od zarządów spółek publicznych, rad nadzorczych, komitetów audytów, audytorów czy analityków giełdowych powinien prezentować kompletny, obiektywny obraz spółki, a przede wszystkim jej sytuację ekonomiczno-finansową. Jednak w praktyce tak nie jest.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej: GPW) została powołana do życia w dniu 12 kwietnia 1991 r. i na dzień 1 marca 2020 r. notowane były na niej akcje 464 spółek akcyjnych o łącznej kapitalizacji ponad 1 bln zł.

Równolegle funkcjonuje parkiet NewConnect, który ma status rynku zorganizowanego i jest prowadzony przez GPW poza rynkiem regulowanym w formie alternatywnego systemu obrotu. NewConnect jest adresowany do małych i średnich podmiotów o dużym potencjale wzrostu i inwestorów, którzy akceptują podwyższone ryzyko w zamian za potencjalnie wysoką stopę zwrotu (www.newconnect.pl). NewConnect rozpoczął działalność 30 sierpnia 2007 r. i na dzień 13 sierpnia 2020 r. notowane są tam akcje 372 spółek akcyjnych.

Funkcjonowanie spółki na GPW wiąże się z licznymi korzyściami:

- możliwością pozyskania kapitału na rozwój,
- rynkową wyceną akcji spółki i tym samym całej spółki,
- dodatkową promocją.

Zalet funkcjonowania na GPW jest oczywiście więcej.

Wejście spółki na parkiet GPW jak i jej funkcjonowanie na nim jest obostrzone wieloma przepisami prawa i licznymi dodatkowymi uregulowaniami. Na GPW mogą funkcjonować spółki akcyjne, których Walne Zgromadzenia podjęły uchwały o ofercie publicznej akcji, ich dematerializacji i ubieganiu się o dopuszczenie akcji spółki do obrotu na rynku regulowanym. Kluczowym dokumentem sporządzanym przy ubieganiu się spółki o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym jest prospekt emisyjny. Opis zawartości prospektu zawarto w Rozporządzeniu Komisji (WE) w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych z dnia 29 kwietnia 2004 r. Sprawozdania finansowe za okres co najmniej ostatnich trzech lat są badane przez biegłego rewidenta, o czym stanowią przepisy ustawy o ofercie publicznej z dnia 29 lipca 2005 r. Prospekt emisyjny jest zatwierdzany przez Komisję Nadzoru Finansowego (dalej: KNF). Kolejny etap w drodze upublicznienia spółki na rynku giełdowym to proces plasowania oferty publicznej. Po zapoznaniu się inwestorów (instytucjonalnych

i prywatnych) ze spółką następuje budowanie księgi popytu i podjęcie decyzji przez zarząd spółki, we współpracy z biurem maklerskim, o cenie emisyjnej. Kolejnym etapem jest subskrypcja akcji i rozliczanie zapisów, a uwieńczenie całego procesu stanowi debiut spółki na parkiecie giełdy.

Spółki notowane na GPW są jednostkami zainteresowania publicznego, dlatego objęte są szczególnymi wymogami dotyczącymi badań sprawozdań finansowych. Zasady te także określa rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) z dnia 16 kwietnia 2014 r.

Ustawa o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym z dnia 11 maja 2017 r. w art. 128 nakłada na jednostki interesu publicznego obowiązek powołania i funkcjonowania komitetu audytu. Członkowie komitetu audytu są powoływani przez radę nadzorczą spółki. W jego skład wchodzi trzy osoby, przy czym co najmniej jedna z nich musi posiadać wiedzę i umiejętności w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych (art. 129 ust. 1 ustawy z 11 maja 2017 r.).

Do zadań komitetu audytu rady nadzorczej spółki publicznej należą w szczególności (zgodnie z przepisem art. 130 ust. 1 ustawy z 11 maja 2017 r.):

1. Monitorowanie:

- a) procesu sprawozdawczości finansowej,
- b) skuteczności systemów kontroli wewnętrznej i systemów zarządzania ryzykiem oraz audytu wewnętrznego, w tym w zakresie sprawozdawczości finansowej,
- c) wykonywania czynności rewizji finansowej, w szczególności przeprowadzania przez firmę audytorską badania z uwzględnieniem wszelkich wniosków i ustaleń komisji nadzoru audytowego wynikających z kontroli przeprowadzonej w firmie audytorskiej.

2. Kontrolowanie i monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i firmy audytorskiej, w szczególności w przypadku, gdy na rzecz jednostki zainteresowania publicznego świadczone są przez firmę audytorską inne usługi niż badanie.

3. Informowanie rady nadzorczej lub innego organu nadzorczego lub kontrolnego jednostki zainteresowania publicznego o wynikach badania oraz wyjaśnianie w jaki sposób badanie to przyczyniło się do rzetelności sprawozdawczości finansowej w jednostce zainteresowania publicznego, a także jaka była rola komitetu audytu w procesie badania.

4. Dokonywanie oceny niezależności biegłego rewidenta oraz wyrażanie zgody na świadczenie przez niego dozwolonych usług niebędących badaniem w jednostce zainteresowania publicznego.
5. Opracowywanie polityki wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzania badania.
6. Opracowywanie polityki świadczenia dozwolonych usług niebędących badaniem przez firmę audytorską przeprowadzającą badanie, przez podmioty powiązane z tą firmą audytorską oraz przez członka sieci firmy audytorskiej.
7. Określanie procedury wyboru firmy audytorskiej przez jednostkę zainteresowania publicznego.
8. Przedstawianie radzie nadzorczej albo innemu organowi nadzorcemu lub kontrolnemu (bądź też organowi, o którym jest mowa w art. 66 ust. 4 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości) rekomendacji, o której jest mowa w art. 16 ust. 2 rozporządzenia nr 537/2014, zgodnie z regulacjami zawartymi w pkt. 5 i 6.
9. Przedkładanie zaleceń mających na celu zapewnienie rzetelności procesu sprawozdawczości finansowej w jednostce zainteresowania publicznego.

Nadrzędnym celem działań komitetu audytu w spółce publicznej jest ocena rzetelności sprawozdania finansowego i potwierdzenia prawidłowości procesu jego badania.

Raz w roku spółka notowana na GPW jest zobowiązana do opublikowania raportu dotyczącego stosowania zasad ładu korporacyjnego, co wynika z przepisów ustawy o ofercie publicznej z dnia 29 lipca 2005 r. Zakres raportu określa rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. Na dzień 23 sierpnia 2019 r. obowiązują „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” (dalej: Dobre Praktyki). Celem tego dokumentu, którego treść jest zgodna z zaleceniami Komisji Europejskiej z dnia 9 kwietnia 2014 r., jest określenie narzędzi wspierających efektywne zarządzanie, skuteczny nadzór, poszanowanie praw akcjonariuszy oraz przejrzystą komunikację spółki z rynkiem. Dobre Praktyki zobowiązują zarząd spółki publicznej do wdrożenia i utrzymania skutecznych systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, *compliance* oraz funkcji audytu wewnętrznego.

Spółki publiczne zostały zobowiązane także do przestrzegania „Standardów rekomendowanych dla systemu zarządzania zgodnością w zakresie przeciwdziałania korupcji oraz systemu ochrony sygnalistów w spółkach notowanych na rynkach organizowanych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.” z dnia 8 października 2018 r.

(dalej: Standardy). Standardy rekomendują spółkom publicznym posiadanie i stosowanie kodeksu antykorupcyjnego, który winien skupiać się na ryzyku korupcyjnym i zasadach postępowania w przypadku konfliktu interesów. Zgodnie ze Standardami zaleca się powołanie stanowiska Compliance Officera odpowiedzialnego za zarządzanie ryzykiem braku zgodności i ryzykiem korupcji. Standardy odnoszą się do klauzul w umowach, wręczania upominków, sponsoringu i darowizn, a co istotne z punktu widzenia celu rozprawy, Standardy zalecają, aby spółka rozwijała kulturę wewnątrzorganizacyjnego sygnalizowania nieprawidłowości przez pracowników, którym winna być zapewniona odpowiednia ochrona. Zgłaszanie informacji powinno dotyczyć nie tylko propozycji korupcyjnych, lecz także wszelkich informacji o nieprawidłowościach, nadużyciach prawa i naruszeniu wewnętrznych regulacji spółki.

Spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych stanowią najważniejszy element rynku papierów wartościowych. Dzięki temu rynkowi nadwyżki finansowe instytucji oraz przedsiębiorstw i gospodarstw domowych są wykorzystywane do finansowania procesów inwestycyjnych poprzez przetwarzanie kapitału pieniężnego w kapitał produkcyjny i nieprodukcyjny. (Tarczyński, 2001, s. 13) Na tym rynku funkcjonują także fundusze inwestycyjne i emerytalne, które są istotnymi graczami, a podobnie jak inni uczestnicy działają w warunkach niepewności i muszą podejmować decyzje wraz z niestałą kalkulacją ryzyka jako nieodłącznego elementu tej dziedziny życia gospodarczego. (Andrzejewski, 2002, s. 11)

Wzrost zainteresowania problemem przejrzystości spółek giełdowych można datować na przełom XX i XXI wieku, kiedy to miały miejsce skandale księgowo w Stanach Zjednoczonych i Europie. Od tego czasu gwałtownie wzrosła liczba prac i podejmowanych inicjatyw, których celem jest zapewnienie i podnoszenie poziomu przejrzystości spółek giełdowych. Wynik tych procesów przejawia się w regulacjach, rekomendacjach oraz wskazówkach odnoszących się do nadzoru korporacyjnego, sprawozdawczości finansowej czy też sprawozdawczości na temat wpływu na środowisko czy szerzej – społecznej odpowiedzialności biznesu. Prace te prowadzone są przez regulatorów i nadzorców rynków kapitałowych i ustawodawców. Równolegle funkcjonują także inicjatywy oddolne, kierowane przez środowiska zawodowe (organizacje księgowych, biegłych rewidentów), organizacje pozarządowe, ośrodki badawcze, firmy konsultingowe czy organizacje międzynarodowe. Wieloaspektowość prowadzonych rozważań oraz podejmowanie ich przez bardzo różne podmioty podkreślają

znaczenie problemu przejrzystości dla współczesnych spółek giełdowych. Jedno z podstawowych narzędzi albo sposobów zwiększenia przejrzystości spółek giełdowych, które jednocześnie w mniejszym lub większym zakresie stanowi przedmiot powyższych prac, nazywane jest często rozszerzoną sprawozdawczością biznesową (Jędraszka, 2016, s. 10–11).

W Polsce funkcje te pełni Komisja Nadzoru Finansowego, która jest regulatorem, nadzorcą i kontrolerem rynku kapitałowego. Ponadto funkcjonuje Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., który rozlicza transakcje oraz Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., odpowiedzialna za organizację obrotu akcjami i prowadzenie obsługi emitentów.

Instytucje odpowiedzialne za nadzór i rozwój polskiego rynku kapitałowego mają trudne zadanie. Muszą one z jednej strony dbać o interes akcjonariuszy dążących do uzyskania możliwie jak najszerszego dostępu do informacji o spółkach giełdowych, a z drugiej chcąc pozyskać nowych emitentów akcji, nie mogą dopuścić do sytuacji, w której koszty związane z obowiązkowym ujawnieniem informacji stanowiłyby barierę wejścia na giełdę dla potencjalnych spółek publicznych. (Andrzejewski, 2002, s. 155)

Nadzór nad spółkami publicznymi wydaje się być bardzo szeroki, realizowany przez wiele instytucji oraz inwestorów profesjonalnych (np. fundusze inwestycyjne albo emerytalne) i indywidualnych. Z tego też względu występowanie sytuacji kryzysowych powinno być rzadkością, a błędy menedżerów w zasadzie nie powinny występować. Na pewno nie powinna mieć miejsca „kreatywna księgowość” i transakcje budzące zastrzeżenia w aspekcie korzyści dla spółki i etyki biznesowej. Szczegółowe wylistowanie zadań komitetu audytu miało na celu uwypuklenie jego zadań oraz wskazanie podmiotu odpowiedzialnego za ocenę rzetelności sprawozdania finansowego.

5.3.2. Analiza sytuacji kryzysowych w wybranych spółkach publicznych

W dniu 31 grudnia 2018 r. w Polsce funkcjonowały 7702 spółki akcyjne, a według stanu na dzień 31 grudnia 2019 r. – 7780.

Tabela 48. Liczba spółek akcyjnych w Polsce

rok	liczba spółek akcyjnych				liczba spółek akcyjnych w upadłości, restrukturyzacji			
	ogółem	na GPW	na NC	łącznie GWP i NC	ogółem	na GPW	na NC	łącznie GWP i NC
2018	7702	465	387	852	90	10	19	29
2019	7780	449	375	824	69	7	6	13

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.coig.com.pl, www.medium.com

Z przedstawionej tabeli wynika, że w 2018 r. na GPW i NewConnect były notowane 852 spółki akcyjne, co stanowi 11,1 % ogółu wszystkich spółek akcyjnych zarejestrowanych w Polsce. Z liczby 7702 spółek akcyjnych dla 90 w 2018 r. otwarto albo postępowanie restrukturyzacyjne, albo ogłoszono upadłość – wskaźnik wynosił 1,2%. 29 spółek publicznych (z 852 notowanych w roku 2018) skorzystało z przepisów ustawy Prawo upadłościowe lub Prawo restrukturyzacyjne, co oznacza, że 3,4% znalazło się w sytuacji głębokiego kryzysu. Wskaźnik dla spółek publicznych był prawie trzykrotnie wyższy w porównaniu z ogółem spółek akcyjnych w Polsce.

W roku 2019 na parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. funkcjonowało 449 spółek. Dla siedmiu z nich prowadzono postępowanie upadłościowe lub restrukturyzacyjne. Natomiast na parkiecie NewConnect dane te przedstawiają się następująco: 375 funkcjonujących spółek, z czego dla 6 prowadzono postępowanie upadłościowe lub restrukturyzacyjne. Wskaźnik łączny dotyczący udziału spółek w sytuacjach kryzysowych w 2019 r wyniósł 1,6% dla spółek notowanych na rynku publicznym, a dla ogółu: 0,89%.

Przedstawione statystyczne informacje stanowią negatywny sygnał dla inwestorów, gdyż ryzyko upadłości spółki giełdowej jest dużo wyższe niż spółki nie notowanej na giełdowym parkiecie.

W rozdziale 5.3.1. przedstawiono poszczególne instytucje odpowiedzialne za nadzór nad funkcjonowaniem spółek publicznych. Powyższe dane wskazują jednak, że ich skuteczność jest niska. Z punktu widzenia zweryfikowania hipotez rozprawy celowe jest przeanalizowanie przyczyn zaistnienia kryzysowej sytuacji w poszczególnych spółkach.

Analizie poddano wszystkie spółki notowane na parkiecie GPW, które w latach 2018–2019 ogłosiły upadłość lub otwarty postępowanie restrukturyzacyjne. Uzasadnienie dla takiego sposobu analizy wskazano w rozdziale poświęconym etapom prowadzonych badań. Warto podkreślić, że przyjęty do badań przedział czasowy (lata 2018–2019) cechował się stabilnym rozwojem polskiej i europejskiej gospodarki, gdyż przyrost PKB w roku 2018 r. wyniósł 5,1%, a w kolejnym roku 4,0%. W porównaniu z innymi krajami europejskimi wskaźniki te należy uznać za bardzo dobre. Bezrobocie w 2019 r. spadło do najniższego poziomu od 2007 r. – 850 tys. zarejestrowanych bezrobotnych, natomiast średnia płaca wzrosła do 5229 zł brutto miesięcznie. (www.money.p/polska-gospodarka)

Sytuacja makroekonomiczna w latach 2018–2019 była korzystna. Nie występowały zatem przesłanki do powstawania licznych sytuacji kryzysowych w spółkach publicznych.

Drugi aspekt jaki został wzięty pod uwagę to funkcjonowanie od 1 stycznia 2016 r. ustawy Prawo restrukturyzacyjne, która umożliwia podjęcie działań zaradczych każdemu przedsiębiorcy w przypadku zagrożenia niewypłacalnością. Dwa lata obowiązywania przedmiotowej ustawy, liczne artykuły prasowe, konferencje i publikacje traktujące o jej treści umożliwiły praktycznie wszystkim menedżerom poznanie nowych rozwiązań, a co najważniejsze – skorzystanie z nich w celu ochrony nie tylko spółki, lecz pośrednio także środków zainwestowanych przez instytucjonalnych i prywatnych inwestorów.

Analiza działalności łącznie 13 spółek akcyjnych miała na celu wskazanie przyczyn sytuacji kryzysowych. Jak podkreślono już uprzednio, każdy inwestor ma dostęp do pełnej sprawozdawczości prezentowanej przez zarząd spółki. Może również zapoznać się z licznymi komentarzami i rekomendacjami analityków rynku kapitałowego. Wreszcie może zaznajomić się z uchwałami rady nadzorczej, komitetu audytu lub audytora spółki publicznej. Ze względu na mnogość struktur nadzoru korporacyjnego i częstotliwość ich kontaktu ze spółką, analizy biur maklerskich, instytucjonalnych i indywidualnych inwestorów występowanie kryzysów winno być sporadyczne. Skonfrontowanie przytoczonych poglądów ze stanem faktycznym prowadzi jednak do odmiennych wniosków, o czym świadczy zestawienie spółek, dla których otwarty postępowanie restrukturyzacyjne lub ogłoszono upadłość przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 49. Wykaz spółek notowanych na GPW lub NC, dla których ogłoszono upadłość lub otwarcie postępowanie restrukturyzacyjne w latach 2018–2019

Lp.	Wyszczególnienie	typ postępowania	
		upadłościowe	restrukturyzacyjne
I.	Spółki notowane na GWP (2018 r.)		
1	GETBACK S.A.		R2
2	HYPERION S.A.	✓	R4 (2017)
3	INDATA S.A.	✓	
4	MNI S.A.	✓	
5	PRÓCHNIK S.A.	✓	
II.	Spółki notowane na NC (2018 r.)		
1	ADFORM GROUP S.A.	✓	
2	ADMIRAL BOATS S.A.	✓	
3	ALKAL S.A.	✓	
4	ATON-HT S.A.		R2
5	EUROCENT S.A.	✓	
6	FACHOWCY.PL VENTURES S.A.		R2
7	FINHOUSE S.A.		R4
8	INFOSYSTEMS S.A.	✓	
9	I3D S.A.	✓	
10	LOGZACT S.A.	✓	R4 (2017)
11	LZMO S.A.	✓	R4 (2016)
12	MOLMEDICA S.A.	✓	
13	NAVIMOR-INVEST S.A.	✓	R4
14	PRIMA PARK S.A.		R4
15	SAPLING S.A.	✓	
16	Skoczowska Fabryka Kapeluszy POLKAP S.A.		R4
17	UNIFIED FACTORY S.A.		R2
18	VIATRON S.A.		R3
19	XSYSTEM S.A.	✓	
III.	Spółki notowane na GWP (2019 r.)		

1	CHEMOSERVIS-DWORY S.A.	✓	
2	FAST FINANCE S.A.		R3
3	QUMAK S.A.	✓	R3
4	REDWOOD HOLDING S.A.	✓	R4
5	SCOPAK S.A.		R4 (2016)
6	SATIS GROUP S.A.		R2
7	STAR FITNESS S.A.	✓	
8	TXM S.A.		R2
IV.	Spółki notowane na NC (2019 r.)		
1	BROWAR CZARNKÓW S.A.		R2
2	EUROSYSTEM S.A.	✓	R2 (2020)
3	ICP GROUP S.A.	✓	
4	INWESTYCJE ALTERNATYWNE PROFIT S.A.	✓	
5	LK DESIGNER SHOP S.A.		R2

legenda:

- R1 – Postępowanie o zatwierdzenie układu
- R2 – Przyspieszone postępowanie układowe
- R3 – Postępowanie układowe
- R4 – Postępowanie sanacyjne

Źródło: źródło: opracowanie własne na podstawie danych z www.krpu.pl (dane na dzień 17.08.2020)

W latach 2018–2019 sądy 16 razy otwierały postępowanie restrukturyzacyjne dla spółek publicznych notowanych na GPW S.A. i NewConnect i 22 ogłosiły ich upadłość. Jest to prawie trzykrotnie więcej w porównaniu z pozostałymi spółkami akcyjnymi funkcjonującymi w Polsce (spółki niepubliczne).

W załączniku nr 3 przedstawiono krótką charakterystykę, wyniki finansowe oraz przyczyny kryzysu, które to elementy wymusiły na spółkach wymienionych w tabeli nr 47 złożenie wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego lub wniosku o ogłoszenie upadłości. Analiza została oparta o lekturę sprawozdań finansowych i zarządów, prospektu emisyjnego oraz raportów bieżących i okresowych. W trakcie jej tworzenia wykorzystano również informacje dostępne na portalach:

- www.gpw.pl – portal Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.,

- www.krpu.pl – portal Krajowego Rejestru Postępowań Upadłościowych,
- www.bankier.pl – portal informacyjny BONNIER,
- www.money.pl – portal z grupy Wirtualna Polska.

Bardzo zróżnicowane sytuacje w poszczególnych spółkach nie skłoniły Autora do opracowania kwestionariusza jednolitego dla wszystkich spółek, lecz w ich prezentacji wskazano na istotne zdarzenia, które doprowadziły te podmioty do głębokiego kryzysu.

5.3.3. Charakterystyka sytuacji kryzysowych w spółkach notowanych na GPW S. A.

Krótką charakterystyką Spółek notowanych na GPW S.A., w których wystąpiły sytuacje kryzysowe w latach 2018–2019. Pełen opis zawarto w załączniku do rozprawy.

1. GET BACK S.A. – 2018 r.

Spółka GETBACK S.A. była badana przez audytora w każdym roku; w 2017 r. za zgodą Komisji Nadzoru Finansowego emitowała akcje w cenie nominalnej 5 gr za 18,5 zł (iloraz 370!) realizując w 2016 r. stratę na sprzedaży w wysokości 51,6 mln zł; pozyskała od akcjonariuszy 370 mln zł i na koniec 2017 r. wykazała ujemne kapitały własne: -2,2 mln zł. Taka skala strat jest trudna nie tylko do akceptacji, lecz także racjonalnego wyjaśnienia. W ciągu dwunastu miesięcy na działalności polegającej na windykacji wierzytelności poniesiono stratę przekraczającą 2,5 mld zł.

2. HYPERION S.A.

Projekt inwestycyjny budowy i komercjalizacji sieci światłowodowej, wsparty środkami Unii Europejskiej i budżetu Marszałka Województwa zakończył się fiaskiem. Nieprofesjonalnie przygotowana strategia finansowania tak dużego przedsięwzięcia, brak czytelnej struktury właścicielskiej i nieudane postępowanie sanacyjne skutkowało ogłoszeniem upadłości.

3. INDATA S.A.

Holding spółek sektora IT w 2016 r. generował przychody na poziomie 18,0 mln zł przy zysku netto 1,4 mln zł. W kolejnym roku, przy przychodach 37,7 mln zł, INDATA S.A. generowała 66,2 mln zł straty netto. Na koniec 2017 r. kapitały własne wyniosły minus

26,2 mln zł. Główną przyczyną tak znaczących strat była nierzetelna wycena aktywów spółki, a w szczególności należności.

4. MNI S.A.

Grupa kapitałowa specjalizująca się w usługach dla telefonii komórkowej wykazała w latach 2014–2017 straty netto w łącznej kwocie 166,3 mln zł. Za 2016 r., przy stracie netto 73,5 mln zł, audytor wydał opinię bez zastrzeżeń. W kwietniu 2018 r. sąd oddalił wniosek o ogłoszenie upadłości ze względu na brak środków na pokrycie kosztów tego postępowania.

5. PRÓCHNIK S.A.

Producent męskiej odzieży i galanterii uzyskał w 2016 r. przychody w wysokości 56,3 mln zł i osiągnął zysk netto 0,3 mln zł. W 2017 r. przychody wyniosły 54,8 mln zł, a strata netto 63,2 mln zł. Tak znacząca strata wynikała z niewiarygodnych informacji w sprawozdaniach finansowych. Spółka funkcjonująca na GPW SA od 1991 r, w maju 2018 r. złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości.

6. CHEMOSERVIS-DWORY S.A.

Spółka specjalizująca się w usługach dla sektora chemicznego, energetycznego i petrochemicznego wygenerowała w 2016 r. przychody w wysokość 68,3 mln zł przy zysku netto 3,6 mln zł. W 2017 r. przychody zmalały do kwoty 39,3 mln zł, a strata netto wyniosła 57,5 mln zł. Wysoki poziom straty był następstwem odpisów aktualizujących na zapasy należności i udziały w spółkach. W maju 2018 r., po 11 latach obecności na parkiecie GPW S.A. ogłoszono upadłość spółki.

7. REDWOOD HOLDING S.A.

Holding 36 spółek, który w 2007 r. pozyskał od inwestorów 18,8 mln zł. Za lata 2015–2018 spółka wygenerowała łączną stratę netto w kwocie 106,9 mln zł. Większość spółek holdingu nie prowadziła w ostatnich latach działalności gospodarczej i była w fazie likwidacji i/lub upadłości. W czerwcu 2019 r., po 13 latach funkcjonowania na GPW S.A., sąd ogłosił upadłość REDWOOD HOLDING S.A.

8. STAR FITNESS S.A.

Spółka specjalizująca się w dystrybucji profesjonalnego sprzętu do wyposażania siłowni i klubów fitness debiutowała na NewConnect w 2011 r. W 2017 r. zanotowała stratę w wysokości 22,0 mln zł przy przychodach 18,5 mln zł. W 2014 r. spółka nabyła nieruchomość celem budowy zakładu produkcji sprzętu portowego. Inwestycja nie doszła do skutku ze względu na brak dofinansowania uniemożliwiając dokończenie inwestycji. Przyczynami fiaska działalności było zakończenie współpracy z BENEFIT SYSTEM S.A. oraz zmiana trendów na rynku fitness. W 2019 r. sąd ogłosił upadłość spółki.

9. TXM S.A.

Spółka TXM należała do Grupy Kapitałowej REDAN i była właścicielem drugiej co do wielkości sieci odzieżowych sklepów dyskontowych. Debiutowała na parkiecie GPW S.A. w 2016 r. z przychodami 377,7 mln zł i zyskiem netto 12,8 mln zł. W kolejnych trzech latach przychody malały, a łączna wygenerowana strata w latach 2017–2019 wyniosła 169,3 mln zł. TXM S.A. prowadziła 220 sklepów, jednakże nowy koncept sklepów, przy niewłaściwym asortymencie towarów, skutkowało spadkiem sprzedaży. Przyczynami porażki były nieefektywne alokacje towarów, nieefektywny system IT i pogorszenie się pozycji konkurencyjnej. W sierpniu 2020 r. spółka zawarła układ z wierzycielami w ramach przyspieszonego postępowania układowego.

10. FAST FINANSE S.A.

FAST-FINANSE S.A. została utworzona w 2004 r. i debiutowała na parkiecie NewConnect w 2008r., a następnie notowania zostały przeniesione na parkiet Giełdy Papierów Wartościowych S.A. Do 2017 r. spółka wykazywała dodatnie wyniki finansowe, a kapitały własne wzrosły do kwoty 77,5 mln zł. W 2018 r. FAST-FINANSE S.A. wykazała na koniec roku stratę bilansową na kwotę 110 mln zł, co skutkowało ujemnymi kapitałami własnymi. Analiza biegłego rewidenta wykazała, że spółka udzieliła pożyczek podmiotom powiązanym, które łącznie z odsetkami wyniosły 57,2 mln zł i okazały się nieściągalne. Nadto Prezes Zarządu pobrał zaliczkę w kwocie 15,5 mln zł. W styczniu 2019 r. sąd otworzył postępowanie układowe.

11. QUMAK S.A.

Qumak S.A. była spółką informatyczno-technologiczną realizującą projekty zintegrowanych systemów informatycznych. W 2006 r. spółka zadebiutowała na GPW S.A. W 2013 r. przychody ze sprzedaży wynosiły 540 mln zł, zysk netto 7,1 mln zł, a kapitały własne wynosiły 84,4 mln zł. Z analizy sprawozdań finansowych wynika, że od kolejnego roku Qumak S.A. zaczął wykazywać rosnące straty przy malejących przychodach. W 2018 r. przychody wyniosły 6,7 mln zł, strata netto 110,9 mln zł, a kapitały własne minus 130,8 mln zł. Sprawozdania zarządu wskazują, że począwszy od 2014r. Qumak S.A. nie dotrzymywała terminów umownych realizowanych projektów, co skutkowało znacznymi karami umownymi. W trakcie kilku lat spółka zawierała nowe umowy, których nie realizowała. Taki stan trwał przez 5 lat. W październiku 2018 r. spółka złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości, który został pozytywnie rozpatrzony przez sąd w lutym 2019 r.

12. SCO-PACK S.A.

SCO-PAK S.A. była znanym producentem tektury i opakowań. W pierwszym kroku akcje spółki były notowane na NewConnect (2011 r.), a po dwóch latach akcje zostały przeniesione na parkiet GPW S.A. W 2014 r. sytuacja spółki była dobra – przy przychodach 64 mln zł zysk netto wyniósł 0,4 mln zł, a kapitały własne wynosiły 22 mln zł. Od kolejnego roku spółka generowała ujemne wyniki finansowe przy malejących przychodach. Efektem był malejący kapitał własny, który w 2019 r. wynosił minus 77,6 mln zł. Jedną z przyczyn tak głębokiego kryzysu były inwestycje we własną elektrociepłownię i biologiczną oczyszczalnię ścieków, które zostały sfinansowane środkami pozyskanymi z emisji obligacji. W 2016 r. sąd otworzył postępowanie sanacyjne, w 2018 r. wierzyciele nie zaakceptowali propozycji układowych. Sąd oddalił wniosek o ogłoszenie upadłości ze względu na brak środków na pokrycie wydatków w trakcie likwidacji majątku spółki. Przyczynami kryzysu było bardzo wysokie finansowanie się drogim kapitałem obcym, a także możliwe nieprawidłowości w prowadzeniu spraw spółki.

13. SATIS GROUP S.A.

SATIS GROUP S.A. prowadziła różnorodną działalność: od usług agencji interaktywnej po świadczenie usług rezerwacji miejsc hotelowych. Debiut spółki na NewConnect nastąpił w 2007 r., zaś przeniesienie na parkiet GPW S.A. nastąpiło w 2011 r. Spółka inwestowała

w wiele podmiotów i projektów. Połączyła się z ALBATROS S.A.. Jednostkowe sprawozdanie finansowe SATIS GROUP S.A. jak i skonsolidowane budzą wiele pytań i wątpliwości. Skonsolidowany wynik finansowy na przestrzeni lat obrazuje rosnącą sinusoidę, co szczegółowo omówiono w załączniku do rozprawy. W roku 2017 r. grupa kapitałowa poniosła 115,2 mln zł straty, w 2018 r. wypracowała 212 mln zł zysku, w kolejnym roku strata wyniosła 260,9 mln zł przy przychodach 1,9 mln zł. Na koniec 2020 r. kapitał własny wynosił minus 270,8 mln zł. Przyczyną tak zróżnicowanych wyników były m.in. procesy dezinwestycyjne i sprzedaż wielu podmiotów ze stratą oraz nietrafione pożyczki. SATIS GROUP S.A. jako jedyna z analizowanych w rozprawie publicznych spółek przeprowadziła przyspieszone postępowanie układowe otwarte przez sąd w 2019 r. Zawarła układ z wierzycielami i następnie go wykonała.

Przeprowadzone badanie spółek publicznych, dla których otwarto postępowanie restrukturyzacyjne lub ogłoszono upadłość pozwoliły na prezentację następujących wniosków:

1. Sprawozdania finansowe nie odzwierciedlały realnej wartości poszczególnych pozycji bilansowych.
2. Projekty inwestycyjne nie były profesjonalnie przygotowane, źródła ich finansowania nie były zagwarantowane.
3. Zarządy spółek akceptowały generowanie strat w dłuższej perspektywie czasu.
4. Struktury korporacyjne – rada nadzorcza, komitet audytu akceptowały negatywne zjawiska występujące w spółce.

Wyniki badań są sygnałem ostrzegawczym dla inwestorów, którzy nabywając akcje powierzyli swoje środki finansowe zarządom spółek publicznych. Aparat nadzoru przedstawiony w rozdziale 5.3.1 nie wywiązał się ze swoich obowiązków, a w spółkach nie działały procedury kontroli wewnętrznej.

Opis sytuacji kryzysowych w poszczególnych spółkach zawarto w załączniku do rozprawy.

5.3.4. Podsumowanie analizy spółek publicznych

Badaniem objęto spółki publiczne, które ogłosiły upadłość lub dla których w latach 2018–2019 otwarto jedno z postępowań restrukturyzacyjnych. Zapoznano się z działalnością 13

spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie i 24 spółek notowanych na parkiecie New Connect.

Szczegółowe opisy przebiegu kryzysu w poszczególnych spółkach publicznych zawarte w załączniku nr 3 pozwalają dostrzec wiele negatywnych zjawisk trudnych do wyjaśnienia, nawet po zapoznaniu się z ogólnodostępnymi informacjami (raporty bieżące i okresowe).

Funkcjonowanie analizowanych spółek na GPW S.A. lub NewConnect budzi wiele zastrzeżeń i wymaga następującego komentarza:

1. Zarządy niektórych spółek w sposób świadomy mogą wprowadzać w błąd interesariuszy publikując sprawozdania finansowe, które nie prezentują rzetelnych informacji o sytuacji ekonomiczno-finansowej.
2. Nadzór nad środkami finansowymi inwestorów powierzonymi zarządom spółek publicznych jest bardzo mało efektywny. Nie spełniają swojej roli rady nadzorcze, komitety audytu, audytorzy oraz Komisja Nadzoru Finansowego jak i organizacje zrzeszające inwestorów giełdowych (np. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych).
3. Etyka biznesowa menedżerów w omówionych spółkach publicznych może budzić zastrzeżenia.

Opis zjawisk kryzysowych analizowanych spółek (rozszerzony w załączniku nr 3 rozprawy) potwierdza, że odpowiedzialnymi za porażki spółek są kierujący nimi menedżerowie. W żadnej z analizowanych spółek nie wystąpiły istotne czynniki zewnętrzne, które mogłyby wywołać kryzys i radykalne pogorszenie sytuacji ekonomiczno-finansowej.

Opis rozwoju negatywnych zjawisk w poszczególnych spółkach wskazuje, że nie funkcjonowały zarówno struktury jak i procesy zarządzania antykryzysowego. Kardynalne błędy popełniane przez zarządy spółek świadczą o braku analiz skutków podejmowanych działań.

Wyniki badań przyczyn kryzysowych sytuacji w spółkach publicznych w pełni zweryfikowały hipotezy rozprawy:

1. Błędy menedżerów doprowadziły do upadłości lub konieczności otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego w badanych spółkach.
2. Raporty okresowe prezentujące sprawozdanie z działalności analizowanych spółek nie wskazywały na funkcjonowanie struktur zarządzania antykryzysowego.
3. Działania restrukturyzacyjne podejmowane przez menedżerów cechowała niska efektywność. Zaledwie w kilku przypadkach z 37 badanych spółek doprowadzono do

zawarcia układu z wierzycielami. W pozostałych sądy ogłosiły upadłość spółek, którym inwestorzy powierzyli niekiedy bardzo znaczące środki finansowe.

Wyniki badań wykazały całkowitą bezradność nadzoru korporacyjnego nad większością analizowanych spółek publicznych. Wydarzenia czy zjawiska, które wystąpiły w spółkach opisanych w podrozdziale 5.3.3. wskazują na brak funkcjonowania systemu zarządzania antykryzysowego, czego następstwem był brak skutecznej reakcji zarządu na występujące nieprawidłowości. Opisy sytuacji poszczególnych spółek wskazują, że zadania powierzone firmom audytorskim także nie były prawidłowo realizowane – zarówno rady nadzorcze jak i drobni akcjonariusze nie otrzymywali informacji o zagrożeniu funkcjonowania badanych podmiotów notowanych na rynku publicznym.

Lista wymogów stawianych spółkom publicznym jest długa i precyzyjna. Ich rzetelna realizacja pozwala inwestorom nabyć pełną wiedzę o sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa.

Stan faktyczny jest inny – raport okresowy jak i raporty bieżące spółek publicznych nie dają pełnego i rzetelnego obrazu. Analiza sprawozdań finansowych i sprawozdań z działalności spółek wykazała brak prezentacji struktur i procesów zarządzania antykryzysowego i podejmowanych działań restrukturyzacyjnych.

Z opisów sytuacji finansowych większości spółek wskazanych w podrozdziale 5.3.3. wynika, że przez wiele lat ich wyniki były dodatnie i nie występowały sygnały o negatywnych zjawiskach, a audytor nie wniósł zastrzeżeń do sprawozdań. Tak działo się do momentu utraty płynności finansowej. Wówczas zarząd, pod naciskiem interesariuszy, korygował wyceny większości aktywów i pojawiał się ujemny wynik finansowy, który był niekiedy wyższy niż kapitały własne.

Brak systemu zarządzania antykryzysowego w badanych spółkach, a także rzetelnego nadzoru korporacyjnego skutkowało przeceną aktywów i w wielu przypadkach podejmowanie działań restrukturyzacyjnych było spóźnione, co wystawia negatywną ocenę menedżerom i nadzorowi spółek.