

# PORADNIK GAZETY PRAWNEJ

UKAZUJE SIĘ OD 1995 ROKU

## JAK RATOWAĆ FIRME – NOWE ZASADY RESTRUKTURYZACJI

- Jak dobrać postępowanie restrukturyzacyjne do sytuacji firmy
- Jak sporządzić plan restrukturyzacyjny
- Kiedy postępowania restrukturyzacyjne chronią przed egzekucjami komorniczymi
- Jakie propozycje układowe przedstawić wierzycielom

INDEKS 331783



ISSN 1234-5695



Partner merytoryczny

 **IFK** Platforma  
Księgowych i Kadrowych



## Loranc & Partners

Interim Restructuring Advisory

**Jak zapobiec upadłości i ponownie skierować przedsiębiorstwo na ścieżkę rozwoju?**

**Jak wyciągnąć maksimum korzyści z nowego prawa restrukturyzacyjnego i upadłościowego?**

**Jak zmienić zagrożenia w szansę i zbudować na nich przewagę konkurencyjną?**

Kiedy przedsiębiorstwo dotyka kryzys, a tradycyjne narzędzia i schematy działania zawodzą, czas sięgnąć po mocne wsparcie. **Licencjonowani doradcy restrukturyzacyjni i interim managerowie Loranc & Partners** przeprowadzą przedsiębiorstwo przez kryzys: zdiagnozują problemy, opracują i wdrożą właściwe działania naprawcze, zadbają o interesy właścicieli i wierzycieli, zgodnie ze strategią wygrany - wygrany.

Nowe Prawo restrukturyzacyjne oraz znowelizowane Prawo upadłościowe to szansa dla przedsiębiorstw w kryzysie. Pomagamy ją wykorzystać – dla dobra firmy, jej właścicieli i pracowników oraz wierzycieli.

### PROPONUJEMY:

#### REWITALIZACJA BIZNESU

zanim przedsiębiorstwo zostanie objęte postępowaniem restrukturyzacyjnym.

#### POSTĘPOWANIE RESTRUKTURYZACYJNE

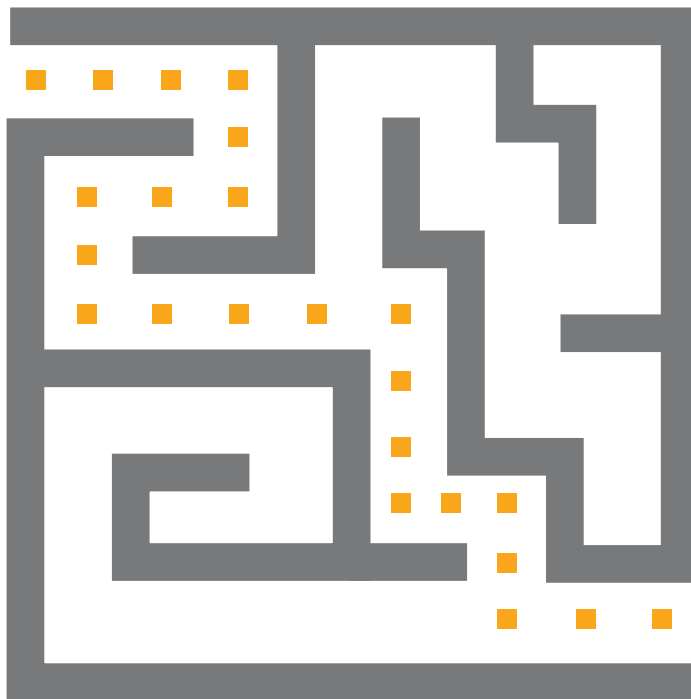
prowadzone w jednej z czterech form przewidzianych w nowym prawie restrukturyzacyjnym, w zależności od stopnia zagrożenia upadłością:

- postępowania o zawarcie układu,
- przyspieszonego postępowania układowego,
- postępowania układowego,
- postępowania sanacyjnego.

#### PROCEDURĘ PRE PACK

w ramach znowelizowanego prawa upadłościowego, pozwalającą na szybką i korzystną sprzedaż przedsiębiorstwa, którego działalność będzie kontynuowana przez nabywcę, zamiast prowadzenia długotrwałego postępowania upadłościowego i sprzedaży majątku.

# SZTUKA OSIĄGANIA CELÓW



## RESTRUKTURYZACJA ZAKOŃCZONA UPADŁOŚCIĄ CZY REWITALIZACJĄ LUB KORZYSTNĄ SPRZEDAŻĄ BIZNESU?

– to zależy od wyboru doradcy restrukturyzacyjnego.

### DLATEGO WARTO WSPÓŁPRACOWAĆ Z LORANC & PARTNERS INTERIM RESTRUCTURING ADVISORY:

#### ■ NAJWYŻSZE STANDARDY PROFESJONALIZMU

- dysponujemy wszystkimi kompetencjami niezbędnymi do przeprowadzenia udanej restrukturyzacji. Zespół Loranc & Partners to interim managerowie
- praktycy zarządzania wyposażeni w uprawnienia doradców restrukturyzacyjnych, prawnicy, biegli rewidenci i inwestorzy.

#### ■ EKSPERCKA WIEDZA I DOŚWIADCZENIE MENEDŻERSKIE

- zrealizowaliśmy ponad 100 projektów zarządczych i doradczych, m.in.: opracowywania i wdrażania strategii rynkowych, fuzji i przejęć, ekspansji międzynarodowej, finansowania działalności kapitałem dłużnym, pozyskiwania inwestorów kapitałowych, wykupów menedżerskich, IPO, emisji akcji i obligacji, rewitalizacji i restrukturyzacji.

#### ■ DOSKONAŁA ZNAJOMOŚĆ REALIÓW SĄDOWYCH

- mamy bogate doświadczenie w rolach doradców restrukturyzacyjnych w procesach restrukturyzacyjnych oraz syndyków, nadzorców i kuratorów sądowych w procesach upadłościowych i naprawczych.

**Nie zwlekaj. Sukces zależy od szybkiego wdrożenia działań naprawczych.**

Skontaktuj się z nami:

**ROBERT LORANC**

Prezes Zarządu, CEO – Doradca Restrukturyzacyjny, Interim Manager, Inwestor

M: +48 601 427 130

E: robert.loranc@lorancandpartners.com

W: www.lorancandpartners.com

**LORANC & PARTNERS SP. Z O.O.**

ul. Malachitowa 26

055-500 Piaseczno

# Spis treści

<b>1. CZYM JEST RESTRUKTURYZACJA I DLACZEGO JEST POTRZEBNA PRZEDSIĘBIORCOM</b>	<b>5</b>
1.1. Rozdzielenie procedur restrukturyzacyjnych od procedury upadłościowej	5
1.2. Przyspieszenie postępowania	6
1.3. Ochrona przed wierzycielami zabezpieczonymi rzeczowo oraz układ częściowy	7
1.4. Głęboka restrukturyzacja	7
1.5. Podsumowanie	8
<b>2. KIEDY POWINIŚMY MYŚLEĆ O RESTRUKTURYZACJI – OKIEM EKONOMISTY</b>	<b>8</b>
<b>3. ZAGROŻENIE NIETYPLACALNOŚCIĄ I NIETYPLACALNOŚĆ A RESTRUKTURYZACJA</b>	<b>9</b>
3.1. Stan nietyplacalności	10
3.2. Stan zagrożenia nietyplacalnością	11
<b>4. CZTERY TYPY RESTRUKTURYZACJI</b>	<b>11</b>
4.1. Postępowanie w przedmiocie zatwierdzenia układu	13
4.1.1. Warunek przeprowadzenia postępowania	13
4.1.2. Przebieg postępowania	13
4.1.3. Warunki przyjęcia układu	15
4.1.4. Wierzytelności objęte układem w postępowaniu o zatwierdzenie układu	15
4.1.5. Zatwierdzenie układu – podsumowanie	16
4.2. Przyspieszone postępowanie układowe	18
4.2.1. Wniosek o otwarcie przyspieszonego postępowania układowego – wymogi formalne	18
4.2.2. Postanowienie o otwarciu przyspieszonego postępowania układowego	19
4.2.3. Skutki otwarcia przyspieszonego postępowania układowego dla majątku dłużnika	20
4.2.4. Zakaz zaspokajania wierzytelności układowych poza układem	20
4.2.5. Zakaz wypowiedzania umów najmu, dzierżawy i innych	20
4.2.6. Wpływ otwarcia przyspieszonego postępowania układowego na postępowania sądowe i administracyjne	20
4.2.7. Przebieg przyspieszonego postępowania układowego	21
4.3. Postępowanie układowe – ulepszony model postępowania upadłościowego z możliwością zawarcia układu	24
4.3.1. Przesłanki otwarcia postępowania układowego	24
4.3.2. Wniosek o otwarciu postępowania układowego	25
4.3.3. Zabezpieczenie przed egzekucjami i otwarciem postępowania układowego	25
4.3.4. Skutki otwarcia postępowania układowego	25
4.3.5. Przebieg postępowania układowego	26
4.4. Postępowanie sanacyjne – czyli restrukturyzacja firmy będącej nawet w największych tarapatach	30
4.4.1. Działania sanacyjne	30
4.4.2. Ochrona przed komornikami	31
4.4.3. Utrata prawa zarządu majątkiem	32
4.4.4. Inne szczególne skutki sanacji	32
4.4.5. Przebieg postępowania	34
4.4.6. Postępowanie sanacyjne – podsumowanie	34
<b>5. PLAN RESTRUKTURYZACYJNY</b>	<b>37</b>
5.1. Wstępny plan restrukturyzacyjny	37
5.2. „Właściwy” plan restrukturyzacyjny	38
5.3. Dlaczego potrzebny jest plan – podsumowanie	40
<b>6. PLAN RESTRUKTURYZACYJNY OKIEM EKONOMISTY</b>	<b>40</b>
<b>7. UKŁAD W POSTĘPOWANIU RESTRUKTURYZACYJNYM – CZYLI JAK DOGADYWAĆ SIĘ Z WIERZYCIELAMI</b>	<b>42</b>
7.1. Sposoby restrukturyzacji	42
7.2. Propozycje układowe dla wierzycieli – czy dla wszystkich te same	44
7.3. Liczba sposobów restrukturyzacji w propozycjach układowych	45
<b>8. KIM JEST DORADCA RESTRUKTURYZACYJNY I JAK GO WYBRAĆ</b>	<b>45</b>
<b>9. ROLA DORADCY RESTRUKTURYZACYJNEGO PRZED I PO OTWARCIU POSTĘPOWANIA RESTRUKTURYZACYJNEGO, CZYLI ROLA NADZORCY I ZARZĄDCY</b>	<b>47</b>
9.1. Zadania doradcy restrukturyzacyjnego	47
9.2. Zadania doradcy restrukturyzacyjnego przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego	47
9.3. Zadania doradcy restrukturyzacyjnego w postępowaniu restrukturyzacyjnym	48
9.3.1. Nadzorca układu	48
9.3.2. Nadzorca sądowy	48
9.3.3. Zarządca	48
9.4. Odpowiedzialność doradcy restrukturyzacyjnego	49

<b>10. ZARZĄDCA W POSTĘPOWANIU SANACYJNYM</b>	<b>49</b>
10.1. Kto może być zarządcą	49
10.2. Powołanie zarządcy	49
10.3. Termin pełnienia funkcji przez zarządcę	50
10.4. Obowiązki i uprawnienia zarządcy	50
<b>11. NADZORCA UKŁADU I NADZORCA SĄDOWY</b>	<b>51</b>
11.1. Nadzorca układu i nadzorca sądowy – zarys ogólny	51
11.2. Sposób powołania	51
11.3. Zakres kompetencji	52
<b>12. WPŁYW POSTĘPOWANIA RESTRUKTURYZACYJNEGO NA PRZEDSIĘBIORSTWO</b>	<b>53</b>
12.1. Skutki otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego	53
12.2. Zarząd majątkiem dłużnika	53
12.3. Wpływ postępowania restrukturyzacyjnego na umowy	54
12.4. Restrukturyzacja zatrudnienia – czyli jaki los spotka pracowników dłużnika	54
<b>13. OTWARCIE POSTĘPOWANIA RESTRUKTURYZACYJNEGO – SKUTKI DLA WIERZYTELI</b>	<b>55</b>
13.1. Wierzytelność a spis wierzytelności	55
13.1.1. Wierzytelności zamieszczone w spisie	58
13.1.2. Zgłoszenie wierzytelności przez wierzyciela	58
13.1.3. Brak wierzytelności w spisie – działania wierzyciela	59
13.2. Restrukturyzacja a postępowania zabezpieczające i egzekucyjne	61
13.3. Restrukturyzacja a postępowania sądowe	61
13.4. Zawarcie układu, czyli restrukturyzacja zobowiązań dłużnika	61
<b>14. WPŁYW WIERZYTELI NA POSTĘPOWANIE</b>	<b>62</b>
14.1. Inicjatywa restrukturyzacyjna	62
14.2. Wyznaczenie nadzorca lub zarządcy	63
14.3. Udział w radzie wierzycieli	63
14.4. Propozycje układowe	63
<b>15. RADA WIERZYTELI – CZYLI JAK KONTROLOWAĆ POSTĘPOWANIE RESTRUKTURYZACYJNE</b>	<b>64</b>
15.1. Ustanowienie rady wierzycieli	64
15.2. Zmiana składu osobowego rady wierzycieli	65
15.3. Doradczo-kontrolne kompetencje rady wierzycieli	67
15.4. Uprawnienia rady wierzycieli o charakterze decyzyjnym	67
15.5. Zmiana nadzorca sądowego albo zarządcy	67
<b>16. KOMORNICY A RESTRUKTURYZACJA</b>	<b>69</b>
16.1. Zabezpieczenie majątku dłużnika	69
16.2. Uchylenie zajęć rachunków bankowych	70
16.3. Zawieszenie i umorzenie egzekucji z mocy prawa	70
16.4. Uprzywilejowana pozycja wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo	70
16.5. Zakres ochrony przeciwegzekucyjnej w poszczególnych postępowaniach	71
16.5.1. Postępowanie w przedmiocie zatwierdzenia układu	71
16.5.2. Przyspieszone postępowanie układowe	71
16.5.3. Postępowanie układowe	71
16.5.4. Postępowanie sanacyjne	72
<b>17. ZBIEG WNIOSKU O UPADŁOŚĆ Z WNIOSEM RESTRUKTURYZACYJNYM – CZYLI CO PIERWSZE</b>	<b>74</b>
17.1. Pierwszeństwo rozpoznania wniosku restrukturyzacyjnego	74
17.2. Wspólne rozpoznanie wniosku restrukturyzacyjnego i wniosku o upadłość	75
17.3. Ogłoszenie upadłości z pominięciem wniosku restrukturyzacyjnego	76
<b>18. NIE TYLKO DORADCA RESTRUKTURYZACYJNY – DOBÓR KADRY DO PRZEPROWADZENIA RESTRUKTURYZACJI</b>	<b>76</b>
<b>19. POSTĘPOWANIE RESTRUKTURYZACYJNE OCZAMI KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ – SKUTKI WSZCZĘCIA POSTĘPOWANIA DLA ZARZĄDU</b>	<b>79</b>
19.1. Odpowiedzialność członków zarządu na podstawie Kodeksu spółek handlowych	79
19.2. Odpowiedzialność prezesów spółek akcyjnych	80
19.3. Jak skutecznie uniknąć odpowiedzialności za zobowiązania spółki	80
19.4. Inne możliwości unikania odpowiedzialności członków zarządu	80
19.5. Wnioski dla zarządu	81
<b>20. JAK POMÓC RESTRUKTURYZUJĄCEMU SIĘ DŁUŻNIKOWI – PORADNIK FINANSOWANIA I LEASINGU FIRM W RESTRUKTURYZACJI</b>	<b>81</b>
20.1. Nowe finansowanie po otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego	82
20.2. Nowe finansowanie jako źródło finansowania układu	83
20.3. Ochrona nowego finansowania w upadłości	83
<b>21. PRZEWODNIK PO ZMIANACH PRZEPISÓW (WYCIĄG)</b>	<b>84</b>

# Jak ratować firmę – nowe zasady restrukturyzacji

## 1. Czym jest restrukturyzacja i dlaczego jest potrzebna przedsiębiorcom

We wczesnych stadiach kryzysu finansowego firmy rozwiązania prawne, takie jak ochrona przed egzekucją czy zakaz wypowiedzania kluczowych kontraktów, wcale nie są niezbędne. Zaufanie wierzycieli do partnera jest na tyle wysokie, że rozłożenie na raty lub odroczenie spłaty zobowiązań są akceptowalne w modelu polubownym bez angażowania sądu. Kłopoty nie dotyczą z reguły wszystkich wierzycieli, lecz niektórych grup, a działalność operacyjna może być kontynuowana w sposób niezakłócony. Sytuacja zmienia się w kolejnych fazach. Zaufanie do dłużnika (już nie partnera) spada, grup interesu jest więcej i trudno jest wypracować pozasądowe porozumienie ze wszystkimi. Często konieczna jest szybka ochrona przed windykacją jako warunek niezakłóconego prowadzenia biznesu. I właśnie wtedy oferta nowego Prawa restrukturyzacyjnego (dalej p.r.)<sup>1</sup> staje się interesująca.

Ustawa – Prawo restrukturyzacyjne weszła w życie początkiem 2016 r. Już teraz cieszy się dużym zainteresowaniem, a w kraju prowadzone są już postępowania restrukturyzacyjne na podstawie nowych przepisów. Brak jest na razie dostatecznej próby przypadków, aby można było dokonać rzetelnego studium efektywności nowych regulacji. Można jednak stwierdzić, jakie niedoskonałości regulacyjne twórcy nowego Prawa starali się naprawić.

Podstawowym problemem poprzedniej ustawy – Prawa upadłościowego i naprawczego<sup>2</sup> był z jednej strony brak odpowiednich instrumentów zachęt oraz kar, które skłaniałyby przedsiębiorców do wszczynania restrukturyzacji sądowej na wczesnym etapie ich kryzysu finansowego. Z drugiej strony wprowadzono bariery, które zniechęcały do korzystania z narzędzi układowych. Gros wniosków upadłościowych składanych było w stanie znacznej niewypłacalności dłużnika, kiedy jedynym rozwiązaniem dla wierzycieli i dłużnika była upadłość likwidacyjna.<sup>3</sup>

Przykładowo w 2014 r. złożono 4165 wniosków o ogłoszenie upadłości przedsiębiorców, z czego 3759 wniosków dotyczyło upadłości likwidacyjnej, zaś 402 obejmowało upadłość układową. Złożono też 12 oświadczeń o wszczęciu postępowania naprawczego. Trzeba też wziąć pod uwagę, że część wniosków układowych była składana przy braku przesłanek do zawarcia układu, a jedynie w celu powstrzymania prowadzonych egzekucji. Na skutek otrzymanych wniosków i oświadczeń sądy ogłosiły: 715 upadłości likwidacyjnych i 124 upadłości układowe, zaś w 9 przypadkach odmówiły wszczęcia postępowania naprawczego, a w 1 odmówiły zatwierdzenia zawartego już układu.

Prawo restrukturyzacyjne odpowiada na większość problemów, przed którymi stali przedsiębiorcy pod rządami poprzedniej ustawy.

### 1.1. Rozdzielenie procedur restrukturyzacyjnych od procedury upadłościowej

Jednym z najistotniejszych rozwiązań jest rozdzielenie procedur restrukturyzacyjnych, zmierzających do zawarcia układu z wierzycielami, od procedury upadłościowej, obejmującej likwidację majątku dłużnika. Dotychczas polskie Prawo upadłościowe i naprawcze obejmowało jednolite postępowanie w przedmiocie ogłoszenia upadłości, które mogło się skończyć zarówno upadłością układową, jak i likwidacyjną. We wczesnych stadiach kryzysu w firmie ani me-

<sup>1</sup> Ustawa z 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. z 2015 r. poz. 978).

<sup>2</sup> Ustawa z 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze (j.t.: Dz.U. z 2012 r. poz. 1112), która została gruntownie znowelizowana mocą ustawy z 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne. W szczególności zmieniono tytuł PrUpn., który od 1 stycznia 2016 r. będzie brzmiał: „Prawo upadłościowe”.

<sup>3</sup> Zgodnie ze sprawozdaniem Ministerstwa Sprawiedliwości w sprawach upadłościowych i naprawczych za 2014 r. (MS-S20UN).

nedżerowie, ani tym bardziej właściciele, nie są skłonni doprowadzić do otwarcia postępowania, które może skutkować w prosty sposób likwidacją przedsiębiorstwa. Ponadto ani dłużnicy, ani wierzyciele dotychczas nie mieli żadnego wpływu na wybór konkretnego podmiotu, który będzie nadzorował lub zarządzał przedsiębiorstwem, pełniąc funkcję pozasądowego organu postępowania w postaci nadzorca sądowego lub zarządcy. Taki organ również nie miał żadnego interesu w tym, aby postępowanie zakończyło się jak najszybciej możliwym do wykonania układem. Samo zaś użycie słowa „upadłość” w stosunku do danego przedsiębiorcy powodowało najczęściej panikę jego kontrahentów i całkowitą utratę zaufania na rynku. A przecież upadłość układowa i upadłość likwidacyjna to dwa różne światy i nic nie stało na przeszkodzie, by upadły układowo przedsiębiorca funkcjonował w obrocie gospodarczym.


W ten sposób firmy, które dało się jeszcze uratować, często były dobijane przez rynek, który bardzo rzadko rozróżniał typy upadłości, wrzucając wszystkich upadłych do jednego worka. Taka stygmatyzacja to pozostałość po przedwojennym postrzeganiu upadłości w Europie jako powodu do wstydu, także społecznie. Kupiec, który nie płacił swych długów, był pozbawiony honoru. Do dziś upadły jest traktowany raczej jak podejrzany, którego trzeba ukarać, niż jak przedsiębiorca w kłopotach, któremu trzeba pomóc. Oczywiście, są przypadki celowego doprowadzenia do upadłości, ale są one rzadkością w ogóle postępowań i mierzona wszystkich jedną miarą jest krzywdzące dla tych, którzy po prostu nie mieli wystarczająco dużo szczęścia w biznesie. Ostatni kryzys gospodarczy pokazał, jak niewiele dzieli świetnie prosperujące przedsiębiorstwo od bankruta i może to spotkać każdego, zatem potrzebna jest zmiana myślenia o upadłych w Polsce.

Dla przedsiębiorcy zasadniczą kwestią jest, czy będzie występował w obrocie gospodarczym jako podmiot w restrukturyzacji, czy jako podmiot w upadłości (nawet układowej). Wniosek o otwarcie jednego z postępowań restrukturyzacyjnych nie będzie mógł w żadnym razie doprowadzić do ogłoszenia upadłości. Podobnie fiasko postępowania i brak zawarcia układu nie będzie skutkowało automatyczną upadłością.

Prawo restrukturyzacyjne nie tyle wprowadza nowe możliwości prowadzenia postępowania, ile je systematyzuje i porządkuje. Postępowanie można więc prowadzić jako:

- a) postępowanie o zatwierdzenie układu,
- b) przyspieszone postępowanie układowe,
- c) postępowanie układowe oraz
- d) postępowanie sanacyjne.

Przy tym dłużnik nie może skorzystać sekwencyjnie ze wszystkich tych postępowań, zaś sąd może odmówić otwarcia kolejnego postępowania, jeśli uzna, że zmierza ono do pokrzywdzenia wierzycieli (art. 8 ust. 1 p.r.):

 *Sąd odmawia otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, jeżeli skutkiem tego postępowania byłoby pokrzywdzenie wierzycieli.*

Należy zwrócić uwagę, że wielość opcji układowych, ich uporządkowanie i dostosowanie poszczególnych postępowań do różnych potrzeb przedsiębiorców jest dla nich bardzo korzystne. Będą oni mogli świadomie skorzystać z narzędzia, które najlepiej odpowiada ich aktualnej sytuacji. Firma na początku kryzysu finansowego zapewne skorzysta z opcji pozasądowego zbierania głosów i zatwierdzenia układu przez sąd (czyli korzysta z postępowania o zatwierdzenie układu), natomiast podmiot niewypłacalny wymagający głębokiej zmiany i to jeszcze w sytuacji, w której zarząd stracił zaufanie jej współników, zapewne złoży wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego.

## 1.2. Przyspieszenie postępowania

Istotnym mankamentem dotychczasowych postępowań była ich przewlekłość. Wynikała ona zarówno z postawy organów postępowania, jak i z wadliwości obowiązującego prawa. Mimo związku istniejącego pomiędzy tymi czynnikami, ustawodawca nie jest w stanie w pełni skutecznie wpłynąć na pierwszy z nich. Co prawda, w nowych przepisach wprowadzono liczne terminy instrukcyjne dla sądu i sędziego-komisarza oraz terminy procesowe dla nadzorca i zarządcy. Uzależniono także przyznanie części wynagrodzenia nadzorca i zarządcy od szybkości postępowania. Jednak jest co najmniej wątpliwe, czy te zmiany wywołają natychmiastową poprawę sytuacji.

Wprowadzono jednak także inne rozwiązania, które z pewnością wpłyną pozytywnie na długość postępowań. Należą do nich:

- a) rezygnacja ze zgłoszeń wierzytelności oraz listy wierzytelności – po reformie spis wierzytelności będzie sporządzany na podstawie ksiąg rachunkowych, innych dokumentów dłużnika, wpisów w księgach wieczystych oraz rejestrach (art. 84 ust. 1 p.r.),
- b) wyłączenie prawa do składania sprzeciwów co do spisu wierzytelności w postępowaniu o zatwierdzenie układu oraz w przyspieszonym postępowaniu układowym (art. 90 ust. 1 i art. 216 ust. 2 p.r.),
- c) wprowadzenie pozasądowego postępowania w przedmiocie zatwierdzenia układu (art. 210 i następane p.r.),
- d) wprowadzenie warunku, zgodnie z którym wszystkie postępowania, w których dłużnik posiada mniej niż 15% spornych wierzytelności, będą prowadzone w trybie przyspieszonym (art. 3 ust. 3 pkt 2 p.r.),

- e) wprowadzenie możliwości powołania przez sąd zastępcy sędziego-komisarza w uzasadnionych przypadkach, przy czym zastępca będzie wykonywał czynności sędziego-komisarza, jeżeli ustawa tak stanowi oraz w czasie trwania przemijającej przeszkody do wykonywania tych czynności przez sędziego-komisarza (art. 21 p.r.),
- f) dokonywanie obwieszczeń wyłącznie za pomocą Centralnego Rejestru Restrukturyzacji i Upadłości (art. 5, art. 197 ust. 3, art. 199 ust. 1 p.r.), który powinien być wprowadzony z dniem 1 lutego 2018 r. (art. 456 pkt 1 p.r.), a do tego czasu za pomocą Monitora Sądowego i Gospodarczego, z pominięciem dzienników lokalnych oraz ogólnopolskich (art. 455 ust. 1 p.r.).

## 1.3. Ochrona przed wierzycielami zabezpieczonymi rzeczowo oraz układ częściowy

Dotychczas każdy wierzyciel posiadający zabezpieczenie rzeczowe (np. hipotekę, zastaw, zastaw rejestrowy) w zakresie, w jakim uzyskiwał zaspokojenie z przedmiotu zabezpieczenia był z mocy prawa wierzycielem pozaukładowym (tj. jego wierzytelność nie podlegała jakiegokolwiek restrukturyzacji), chyba że wyraził na to zgodę. W praktyce oznaczało to, że dłużnik nie był objęty żadną ochroną wobec tej grupy wierzycieli na etapie zawierania układu oraz wykonania układu. Brak uzgodnienia z wierzycielem rzeczowym – z reguły silnym co do kwoty – oznaczało fiasko procesu restrukturyzacji. W nowych przepisach podjęto próbę rozwiązania zarysowanego problemu.

Po pierwsze, zmiekczoneo nieco zasadę, że wierzyciel rzeczowy musi wyrazić zgodę na objęcie jego wierzytelności układem. Co prawda, obowiązuje ona nadal we wszystkich czterech postępowaniach restrukturyzacyjnych, ale wprowadza wyjątek przy układzie częściowym (art. 180 i następane p.r.), który może obejmować wybrane grupy wierzycieli. Zgoda wierzyciela rzeczowego na objęcie układem (co oczywiście nie jest równoznaczne z głosowaniem za przyjęciem takiego układu) nie jest wymagana przy spełnieniu się co najmniej jednego z poniższych warunków:

- a) jeżeli dłużnik przedstawił wierzycielowi rzeczowemu propozycje układowe przewidujące pełne zaspokojenie (w terminie określonym w układzie) jego wierzytelności wraz z należnościami ubocznymi, które były przewidziane w umowie będącej podstawą ustanowienia zabezpieczenia, nawet jeżeli umowa ta została skutecznie rozwiązana lub wygasła, albo
- b) jeśli propozycje przewidują zaspokojenie wierzyciela w stopniu nie niższym od tego, jakiego może się spodziewać w przypadku dochodzenia wierzytelności wraz z należnościami ubocznymi z przedmiotu zabezpieczenia.

Po drugie, w postępowaniu sanacyjnym wszyscy wierzyciele, w tym również rzeczowi, tracą prawo do skierowania egzekucji do majątku dłużnika wchodzącego w skład masy sanacyjnej na okres prowadzonego postępowania (art. 312 ust. 4 p.r.), zaś postępowanie egzekucyjne w toku ulega zawieszeniu z dniem otwarcia postępowania (art. 312 ust. 1 p.r.).

Po trzecie, w trakcie postępowania restrukturyzacyjnego brak jest możliwości wypowiedzenia przez bank lub inny podmiot umowy kredytu w zakresie środków postawionych do dyspozycji kredytobiorcy przed dniem otwarcia postępowania, umowy leasingu, umów rachunku bankowego, umów poręczeń oraz gwarancji lub akredytyw wystawionych przed dniem otwarcia postępowania przyspieszonego lub układowego (art. 256 ust. 2 stosowany wprost oraz w związku z art. 273 p.r.).

### SŁOWNICZEK

#### Układ częściowy

Układ częściowy polega na tym, że dłużnik składa propozycje układowe dotyczące jedynie niektórych zobowiązań, których restrukturyzacja ma zasadniczy wpływ na dalsze funkcjonowanie jego przedsiębiorstwa.

## 1.4. Głęboka restrukturyzacja

Na zaawansowanym etapie kryzysu dłużnika, warunkiem nie tylko wykonania układu, nawet przy znacznej redukcji zobowiązań, lecz samego wyrażenia przez wierzycieli zgody na układ, jest głęboka restrukturyzacja przedsiębiorstwa dłużnika. Nie chodzi więc tylko o to, żeby uregulować długi. Trzeba jeszcze tak usprawnić działalność dłużnika, by w przyszłości długi takie nie powstały ponownie. Z reguły, bez znacznej redukcji kosztów, w tym kosztów zatrudnienia, zmiany struktury zobowiązań finansowych, oraz wyzbycia się części nierentownego majątku, nie jest możliwa kontynuacja działalności przynoszącej na tyle duży wpływ gotówki, aby można było pokryć bieżące koszty oraz koszty wykonania układu.

Wobec braku skutecznych narzędzi w ramach minionej upadłości układowej, stworzona została koncepcja postępowania sanacyjnego. Istotą tego postępowania jest umożliwienie nie tylko zmian po stronie długu spółki (te zmiany są możliwe w ramach układu zawieranego w innych postępowaniach), lecz przede wszystkim zmian w przedsiębiorstwie. Ponieważ zmiany te będą bardzo głęboko wpływały w sferę praw wierzycieli dłużnika, dlatego w postępowaniu sanacyjnym obowiązkowo odbiera się zarząd własny dłużnikowi oraz wyznacza zarządcę, którym jest doradca restrukturyzacyjny.

Zarządca będzie miał prawo, w szczególności, do:

- a) odstąpienia, za zgodą sędziego-komisarza, od umowy wzajemnej, która nie została wykonana w całości lub części przed dniem otwarcia postępowania sanacyjnego, jeżeli świadczenie drugiej strony wynikające z tej umowy jest świadczeniem niepodzielnym (art. 298 ust. 1 p.r.),
- b) wypowiedziania umów o pracę ze skutkami jak w przypadku ogłoszenia upadłości, przy czym uprawnienia syndyka wykonuje zarządca (art. 300 p.r.),
- c) doprowadzenia do ustalenia bezskuteczności w stosunku do masy sanacyjnej szkodliwych dla wierzycieli czynności prawnych dokonanych przed otwarciem postępowania (art. 304–309 p.r.),
- d) sprzedaży mienia wchodzącego w skład masy sanacyjnej, za zgodą sędziego-komisarza oraz na warunkach przez niego wskazanych, ze skutkami sprzedaży dokonanej przez syndyka w postępowaniu upadłościowym (art. 323 ust. 1 i 3 p.r.).

Jeśli weźmiemy pod uwagę, że powyższe uprawnienia realizowane będą w sytuacji parasola ochronnego otwartego nad dłużnikiem (wstrzymanie egzekucji, zakaz wypowiedziania istotnych umów), to naprawa i kontynuowanie działalności gospodarczej może stać się prawdopodobne.

### 1.5. Podsumowanie

Przedstawione powyżej konstrukcje w sposób bezpośredni służą ochronie interesu dłużnika – przedsiębiorcy w postępowaniach restrukturyzacyjnych. Niewątpliwie jednak służą one pośrednio innym podmiotom zaangażowanym w proces naprawy. Wszelkie narzędzia zmniejszające czas trwania postępowania, zapobiegające likwidacji upadłościowej oraz po prostu upraszczające procedurę służą również wierzycielom oraz sądowym i pozasądowym organom postępowania. Pozostaje mieć nadzieję, że nowe przepisy będą stosowane w sposób mądry i z poszanowaniem głównego celu postępowania restrukturyzacyjnego, którym jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika.

#### PODSTAWA PRAWNA

- art. 3 ust. 2 pkt 2, art. 5, art. 8 ust. 1, art. 21, art. 84 ust. 1, art. 90 ust. 1, art. 180–188, art. 197 ust. 3, art. 199 ust. 1, art. 210–226, art. 256 ust. 2, art. 273, art. 298 ust. 1, art. 300, art. 304–309, art. 312, art. 323 ust. 1 i 3, art. 455, art. 456 ustawy z 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. z 2015 r. poz. 978; ost.zm. Dz.U. z 2015 r. poz. 1844).

**dr PATRYK FILIPIAK**

doradca restrukturyzacyjny, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja S.A.

**PIOTR ZIMMERMAN**

doradca restrukturyzacyjny, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja S.A.

## 2. Kiedy powinniśmy myśleć o restrukturyzacji – okiem ekonomisty

**Zgodnie z założeniem ustawodawcy restrukturyzacja przeznaczona jest zasadniczo dla podmiotów zagrożonych utratą możliwości regulowania zobowiązań lub które niedawno zdolność tę utraciły. Jak należy jednak rozumieć to pojęcie?**

Utrata możliwości regulowania zobowiązań wystąpi wówczas, gdy prognozowane stany środków pieniężnych będą niewystarczające do pokrycia wymagalnych zobowiązań. Oczywiście, nie należy uwzględniać tu krótkoterminowych opóźnień w płatnościach, które – niestety – są normalne w praktyce gospodarczej, pod warunkiem że poziom opóźnionych płatności nie wykazuje tendencji wzrostowej.

W celu określenia właściwego postępowania konieczne jest także ustalenie przyczyn zaistniałej sytuacji. Bardzo istotne jest, czy przyczyna ma charakter ciągły i w sposób trwały prowadzi do generowania ujemnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, czy też jest to przyczyna jednorazowa i niepowtarzalna wynikająca ze zdarzenia losowego bądź niewłaściwej decyzji zarządczej, która już została skorygowana.

W pierwszej sytuacji właściwe jest postępowanie sanacyjne mające na celu przemodelowanie podstawowych procesów operacyjnych i przywrócenie trwałej zdolności do generowania nadwyżki pieniężnej. W przypadku przyczyny



ny incydentalnej trafniejsze będzie jedno z postępowań układowych, gdyż w takiej sytuacji przedsiębiorstwo ma zdolność generowania dodatnich przepływów, a jedynie ze względu na jedno przeszłe i niepowtarzalne zdarzenie wzrost zobowiązań osiągnął taki poziom, że jego bieżąca obsługa zagraża realizowaniu bieżących płatności, a co z tym związane, kontynuacji działalności bez ryzyka utraty zdolności do osiągnięcia przychodu.

Istotną przy analizie prognozowanych przepływów pieniężnych jest nie tylko analiza ich jako całości, ale także z uwzględnieniem podziału na przepływy operacyjne, inwestycyjne i finansowe. Możliwe jest zdarzenie, gdy całkowity przepływ pieniężny w okresie prognozy jest dodatni, jednak przedsiębiorstwo wymaga restrukturyzacji. Sytuacja taka może mieć miejsce, gdy ujemne przepływy operacyjne rekompensujemy przepływami inwestycyjnymi wynikającymi z wyprzedaży aktywów trwałych bądź finansowymi poprzez wzrost zadłużenia (co jest ograniczone przez pogarszającą się zdolność kredytową, a więc także wzrost wartości pieniądza) bądź permanentne dokapitalizowanie spółki, co jest sprzeczne z definicyjnym rozumieniem inwestowania.

Trwałe generowanie ujemnych przepływów operacyjnych wskazuje na konieczność dokonania sanacji, czy to w rozumieniu Prawa restrukturyzacyjnego, czy też tylko za pomocą narzędzi ekonomicznych (co jest niepotrzebnym ograniczaniem sobie palety możliwych rozwiązań).

### UWAGA



**Trwałe generowanie ujemnych przepływów w działalności operacyjnej wskazuje na konieczność dokonania sanacji.**

Analizując przepływy operacyjne, należy zwrócić szczególną uwagę na dwa czynniki je kształtujące, takie jak amortyzacja i zmiana stanu zobowiązań.

Osiągnięcie dodatnich przepływów dzięki amortyzacji (zwłaszcza w sytuacji, gdy amortyzacja kształtowana jest w celu osiągnięcia korzystnego obrazu przedsiębiorstwa, a nie odpowiada rzeczywistemu zużyciu środków trwałych) może wskazywać na długoterminową utratę zdolności generowania środków poprzez brak zdolności odtworzeniowej pomimo zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań. Jest to częsta przypadłość przedsiębiorstw prognozujących przepływy na rzecz postępowania układowego, uwzględniając jedynie spłaty zobowiązań, nie planując natomiast odtworzenia zdolności wytwórczych, co często prowadzi do sytuacji, że przedsiębiorstwo nawet po pozytywnym zakończeniu realizacji układu traci zdolność do dalszego funkcjonowania poprzez wysoki poziom zużycia czynników produkcji, a więc utratę zdolności do generowania przychodu.

Czynnikiem zakłócającym przepływy operacyjne są także zmiany zobowiązań. Należy dokładnie przeanalizować, czy zmiany te wynikają ze zmiany wolumenu kosztów, których te zobowiązania dotyczą, ewentualnie zmiany polityki obsługi zobowiązań, czy też są następstwem braku możliwości ich realizacji. Trzeba pamiętać, że przedsiębiorstwo w skrajnie złej sytuacji, które wyprzedało już całkowicie zbędny majątek trwały i utraciło zdolność do zaciągania zobowiązań, nie będzie generowało ujemnych przepływów operacyjnych tylko ze względu na brak możliwości ich pokrycia, a zerowanie przepływów nastąpi właśnie poprzez wzrost poziomu zobowiązań.

Odminną sytuacją jest przypadek, gdy przedsiębiorstwo generuje dodatnie przepływy z działalności operacyjnej, jednak prognozowane ujemne przepływy z działalności finansowej, wynikające z obsługi zadłużenia powstałego na skutek zdarzenia wygasłego, są wyższe niż przepływy operacyjne. Jest to sytuacja, w której właściwe może być zastosowanie postępowania układowego obejmującego jedynie restrukturyzację finansową podmiotu.

**ADAM PIASECKI**

Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja S.A.

**MATEUSZ MEDYŃSKI**

doradca restrukturyzacyjny, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja S.A.

### 3. Zagrożenie niewypłacalnością i niewypłacalność a restrukturyzacja

**Postępowania restrukturyzacyjne przewidziane w przepisach p.r. mogą być wdrożone zarówno w stosunku do przedsiębiorców niewypłacalnych, jak i dopiero zagrożonych niewypłacalnością. Ustawodawca z grona podmiotów, które mogą skorzystać z procedur restrukturyzacyjnych, wykluczył wyłącznie:**

- Skarb Państwa,
- jednostki samorządu terytorialnego,

- banki państwowe i hipoteczne,
- zakłady ubezpieczeń i reasekuracji oraz
- fundusze inwestycyjne.

Wykluczenie to wynika ze specyfiki tych podmiotów.

### 3.1. Stan niewypłacalności

Prawo restrukturyzacyjne nie definiuje samodzielnie stanu niewypłacalności. W tym zakresie ustawa odsyła bowiem do odpowiednich regulacji prawa upadłościowego, w myśl których stan niewypłacalności stwierdza się bądź na podstawie przesłanki płynnościowej, bądź przesłanki bilansowej.

#### Przesłanka płynnościowa

Stan niewypłacalności, na gruncie przesłanki płynnościowej, następuje wówczas, gdy dłużnik utracił zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych. W praktyce oznacza to sytuację, w której dłużnik nie dysponuje płynnymi środkami w stopniu pozwalającym na bieżącą spłatę wymagalnych zobowiązań pieniężnych. Nie można więc mówić o niewypłacalności podmiotu, który posiada wprawdzie niewykonane zobowiązania, lecz mają one charakter niepieniężny. Sytuacja ta ulegnie zmianie dopiero z chwilą, gdy wierzyciel, dysponując właściwymi środkami prawnymi, zażąda od dłużnika zapłaty, skutkiem czego będzie powstanie roszczenia pieniężnego.

#### PRZYKŁAD 1

Pol-Most S.A. zajmuje się budową mostów w ramach inwestycji drogowych. Zima 2015/2016 okazała się jedną z najsroższych w ostatnich dekadach. Przez kilka miesięcy utrzymują się minusowe temperatury uniemożliwiające prowadzenie jakichkolwiek robót. Wstrzymane zostają trzy największe kontrakty, co powoduje, że spółka od 3 miesięcy opóźnia się z oddaniem kolejnych etapów robót.

W opisanym stanie faktycznym, Pol-Most S.A. nie jest podmiotem niewypłacalnym w rozumieniu przepisów – Prawo upadłościowe, gdyż jego zobowiązania (do wykonania robót budowlanych) mają charakter niepieniężny. Stan ten ulegnie zmianie dopiero z chwilą, gdy co najmniej dwóch zamawiających – wskutek powstałych opóźnień – zażąda od Pol-Most S.A. zapłaty kar umownych.

Istotne jest również, że powstanie trwałych zatorów płatniczych musi wiązać się z finansowym aspektem oceny kondycji dłużnika, a zatem bez znaczenia dla oceny tej przesłanki będą wszelkie pozafinansowe okoliczności (np. trwały zanik pamięci jedyne go prezesa zarządu i spowodowany tym brak dostępu do rachunków bankowych spółki).

Jednocześnie Prawo upadłościowe wprowadza domniemanie, iż dłużnik utracił zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, jeżeli opóźnienie w wykonaniu zobowiązań pieniężnych przekracza trzy miesiące. Domniemanie to ma charakter wzruszalny. Dłużnik może więc podnosić argumenty wskazujące, iż specyfika jego branży (np. spowodowane niskimi temperaturami okresowe przestoje robót w branży budowlanej) charakteryzuje się tym, że nawet trzymiesięczny zator płatniczy nie oznacza stanu niewypłacalności. Oczywiście, przyjęta przez dłużnika linia obrony będzie musiała opierać się na konkretnych dowodach i być obiektywnie uzasadniona. Z drugiej zaś strony posłużenie się wspomnianym domniemaniem nie wyklucza stwierdzenia niewypłacalności dłużnika nawet pierwszego dnia zwłoki w płatnościach (np. w sytuacji uprawomocnienia się wyroku zasądającego od dłużnika odszkodowanie w kwocie znacząco przewyższającej wysokość jego rocznych obrotów).

Stan niewypłacalności, jako podstawa otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego, musi się cechować istnieniem co najmniej dwóch wierzycieli. Aktualna bowiem pozostaje w tym zakresie wydana jeszcze na gruncie przepisów Prawa upadłościowego z 1934 r. uchwała Sądu Najwyższego z 27 maja 1993 r. (III CZP 61/93, OSNC 1994 nr 1, poz. 7), w myśl której:



*Ogłoszenie upadłości może nastąpić tylko wówczas, gdy istnieje co najmniej dwóch wierzycieli podmiotu gospodarczego, którego dotyczy wniosek.*

Dodatkowo, w celu ochrony słusznych praw wierzycieli i zapobieżeniu wykorzystania procedur restrukturyzacyjnych wyłącznie do realizacji partykularnych interesów dłużnika, od dłużnika wymaga się, aby uprawdopodobnić,

że ma środki pozwalające zarówno na bieżące zaspokajanie kosztów postępowania, jak i zobowiązań powstałych po jego otwarciu. W przypadku niespełnienia choćby jednego z powyżej wymienionych warunków sąd powinien odmówić otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego.

### **Przesłanka bilansowa**

Obok przesłanki płynnościowej, jako samodzielną podstawę stwierdzenia niewypłacalności dłużnika, Prawo upadłościowe przewiduje także przesłankę bilansową. Jest to tzw. nadmierne zadłużenie, czyli utrzymywanie się przez dłuższy czas stanu przewagi sumy zobowiązań dłużnika nad jego majątkiem. Również i w tym przypadku ustawa wprowadza domniemanie. Tym razem polega ono na uznaniu, że zobowiązania pieniężne dłużnika przekraczają wartość jego majątku, jeżeli zgodnie z bilansem jego zobowiązania (z wyłączeniem rezerw na zobowiązania oraz zobowiązań wobec jednostek powiązanych) przekraczają wartość jego aktywów, a stan ten utrzymuje się przez okres przekraczający dwadzieścia cztery miesiące.

Domniemanie to jednak ma charakter wzruszalny, co – podobnie jak na gruncie przesłanki płynnościowej – pozwala dłużnikowi, w konkretnym stanie faktycznym, na podjęcie obrony przed uznaniem go za niewypłacalnego. Co jednak ważne, badając stosunek wartości majątku dłużnika do stanu jego zobowiązań, celem obalenia tego domniemania, nie należy brać pod uwagę wartości księgowej majątku. Jest ona bowiem w myśl obowiązującego prawa (zwłaszcza podatkowego) dotknięta znacznym oderwaniem od rzeczywistej wartości ekonomicznej, zaś skoro u podstaw omawianej przesłanki niewypłacalności leży bezpieczeństwo wierzycieli, to ocena może być dokonywana wyłącznie w kontekście realnej wartości majątku dłużnika (tzw. wartości rynkowej), nie zaś zapisów księgowych. Należy dodać, że wspomniany okres 24 miesięcy musi być nieprzerwany, co oznacza, że nawet przejściowe odzyskanie przewagi majątku nad zobowiązaniami pieniężnymi powoduje powrót do stanu wypłacalności i konieczność liczenia terminu od nowa.

Do oceny nadmiernego zadłużenia nie wlicza się jednak wszystkich zobowiązań pieniężnych. Nie będą więc brane pod uwagę zobowiązania przyszłe, w tym zobowiązania pod warunkiem zawieszającym oraz zobowiązania wobec wspólnika albo akcjonariusza z tytułu pożyczki lub innej czynności prawnej o podobnych skutkach, w szczególności dostawy towaru z odroczonym terminem płatności, dokonanej na rzecz upadłego będącego spółką kapitałową w okresie pięciu lat przed ogłoszeniem upadłości, wraz z odsetkami. Do majątku ocenianego na gruncie powyższej przesłanki niewypłacalności nie wlicza się także składników niewchodzących w skład masy upadłości (np. przedmiotów leasingu czy najmu).

## **3.2. Stan zagrożenia niewypłacalnością**

Druga kategoria podmiotów, wobec których istnieje możliwość zainicjowania jednej z procedur restrukturyzacyjnych, to podmioty znajdujące się w stanie zagrożenia niewypłacalnością. Chodzi więc o tzw. przedpole stanu niewypłacalności, a więc sytuację, w której dany dłużnik wprawdzie nie jest jeszcze niewypłacalny, lecz na podstawie oceny całokształtu swojej kondycji gospodarczo-majątkowej ma świadomość, iż stan owej niewypłacalności niedługo nastąpi. Istotne jest jednak, aby przekonanie dłużnika było w konkretnym stanie faktycznym w pełni uzasadnione. Ustawa nakazuje bowiem sądowi odmówić otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego wobec podmiotów, które mają zdolność regulowania ciążących na nich zobowiązań i nie istnieje żadne ryzyko utraty tej zdolności. Procedury restrukturyzacyjne jakkolwiek bowiem są nakierowane na ratowanie dłużnika (a nie jego likwidację), to nie dopuszczają, aby przewidziane w Prawie restrukturyzacyjnym dobrodziejstwa były wykorzystywane przez dłużników do realizacji ich partykularnych interesów (np. umorzenia części zobowiązań i przeznaczenia zaoszczędzonych w ten sposób środków na inne cele).

**NORBERT FROSZTĘGA**

Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja S.A.

## **4. Cztery typy restrukturyzacji**

**Prawo restrukturyzacyjne wprowadza cztery rodzaje postępowań restrukturyzacyjnych:**

- 1. Postępowanie o zatwierdzenie układu.**
- 2. Przyspieszone postępowanie układowe.**
- 3. Postępowanie układowe.**
- 4. Postępowanie sanacyjne.**

**Różnorodność procedur ma na celu zagwarantowanie możliwości doboru takiej, która będzie najbardziej odpowiednia na aktualne potrzeby przedsiębiorstwa.**

*Dalsza część książki dostępna w wersji  
pełnej.*

