



Fundacja
Court Watch Polska

Monitoring Prawa Restrukturyzacyjnego i Upadłościowego 2018

Nowe instytucje prawa upadłościowego w dwóch pierwszych latach obowiązywania

Paweł Janda • Marcin Kubiczek • Bartosz Pilitowski • Magdalena Pyzik-Waląg • Karol Tatała

Monitoring Prawa Restrukturyzacyjnego i Upadłościowego 2018

Nowe instytucje prawa upadłościowego w dwóch pierwszych latach obowiązywania

Paweł Janda • Marcin Kubiczek • Bartosz Pilitowski • Magdalena Pyzik-Waląg • Karol Tatara

 Fundacja
Court Watch Polska

Toruń 2018

Wydawca:

Fundacja Court Watch Polska



Partnerzy:

Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz spółka komandytowa

Kancelaria Prawa Restrukturyzacyjnego i Upadłościowego Tatar i Współpracownicy

Kancelaria Kubiczek i Wspólnicy

Sekcja Prawa Upadłościowego Instytutu Allerhanda



Autorzy tekstów: Paweł Janda, Marcin Kubiczek, Bartosz Pilitowski, Magdalena Pyzik-Waląg, Karol Tatar

Korekta: Ewelina Janiaczyk

Projekt graficzny, skład i łamanie: Michał Popiela

Druk: Pracownia Sztuk Plastycznych sp. z o.o.

Publikacja jest dostępna na licencji Creative Commons:



Uznanie autorstwa – Użycie niekomercyjne – Bez utworów zależnych

4.0 Międzynarodowe (CC BY-NC-ND 4.0)

ISBN 978-83-948151-3-4

Toruń 2018

Monitoring Prawa Restrukturyzacyjnego i Upadłościowego 2018

Nowe instytucje prawa upadłościowego w dwóch pierwszych latach obowiązywania

Paweł Janda • Marcin Kubiczek • Bartosz Pilitowski • Magdalena Pyzik-Waląg • Karol Tatara

 Fundacja
Court Watch Polska

Toruń 2018

Spis treści

Wstęp	5	Przyczyny oczekiwania przez inwestorów możliwości zastrzeżenia warunków oraz „skorygowania” ceny sprzedaży	35
Wyniki badania nowych instytucji prawa upadłościowego	6	Czy zastrzeżenie warunków oraz „skorygowanie” ceny sprzedaży jest dopuszczalne?	37
Wprowadzenie	7	Nowe instrumenty prawa upadłościowego – wątpliwości prawne	40
Źródła danych	9	Przygotowana likwidacja (pre-pack)	41
Praktyka stosowania przygotowanej likwidacji (pre-pack)	10	Układ w upadłości w wariancie układu likwidacyjnego	45
Popularność przygotowanej likwidacji	10	Nowe instrumenty prawa upadłościowego z punktu widzenia ekonomicznego – korzyści dla gospodarki	48
Branża przedsiębiorstwa dłużnika i rodzaj aktywów	12	Pre-pack a korzyści dla otoczenia gospodarczego i fiskalnego	50
Wartość transakcji	13	Układ w upadłości a korzyści dla gospodarki	51
Korekty cen nabycia	15	Podsumowanie	53
Skuteczność pre-packów	17	Wybrane aspekty praktyczne stosowania instytucji przygotowanej likwidacji w postępowaniach o ogłoszenie upadłości	54
Rozpatrywanie zażaleń na zatwierdzenie warunków sprzedaży	19	Legitymacja do złożenia wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży	56
Odsetek zawieranych umów	20	Legitymacja do złożenia zażalenia	57
Wnioski syndyka o uchylene lub zmianę postano- wienia zatwierdzającego warunki sprzedaży	21	Wycena przedmiotu sprzedaży	57
Długość trwania postępowania w przedmiocie ogłoszenia upadłości	22	Wydanie przedsiębiorstwa	58
Wydanie przedsiębiorstwa nabywcy bez uprawomocnienia się postanowienia	24	Wnioski końcowe	59
Szybkość zawarcia transakcji	25	O autorach	60
Długość postępowania i szybkość transakcji w poszczególnych sądach	28	O wydawcy i partnerach	64
Praktyka stosowania instytucji układu w upadłości	30	Spis wykresów, tabel i infografik	70
Kilka uwag na temat przygotowanej likwidacji z perspektywy inwestora	32	Wykaz skrótów	71
Bariery w stosowaniu przygotowanej likwidacji z perspektywy inwestorów – wybrane zagadnienia	34		

Wstęp

Paweł Janda • Marcin Kubiczek • Bartosz Pilitowski • Magdalena Pyzik-Waląg • Karol Tatara

1 stycznia 2016 roku weszła w życie ustawa z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne, wprowadzając szereg zmian w prawie upadłościowym. Najważniejszą z nich jest umożliwienie polskim przedsiębiorcom skorzystania z dobrodziejstw instytucji przygotowanej likwidacji (z ang. pre-pack). Polega ona na przedstawieniu sądowi upadłościowemu wniosku o zatwierdzenie wcześniej ustalonych z potencjalnym nabywcą warunków sprzedaży aktywów przedsiębiorstwa, które znalazło się w trudnej sytuacji. Dzięki temu wnioskodawca (niewypłacalny przedsiębiorca lub jego wierzyciel) może mieć realny wpływ na to w czyje ręce, za jaką cenę i na jakich warunkach trafią aktywa zadłużonej firmy.

Z punktu widzenia nabywcy jest to szybsza i pewniejsza droga nabycia aktywów przedsiębiorstwa, bez jednoczesnego przejmowania zobowiązań, niż oferowane do tej pory rozwiązania prawa upadłościowego. Wprowadzenie do polskiego obrotu prawnego-gospodarczego instytucji pre-packu ma potencjał zdynamizować proces optymalizacji alokacji aktywów w ramach gospodarki oraz uchronić wiele miejsc pracy dzięki sprzedaży działających zakładów i przedsiębiorstw w całości.

Drugą instytucją, która pojawiła się w polskim porządku prawnym w zmienionej postaci 1 stycznia 2016, jest układ w upadłości. Podczas, gdy głównym typem postępowania, w którym miałyby być realizowane układy z wierzycielami jest postępowanie sanacyjne, układ w upadłości daje możliwość zawarcia układu w przypadku poprawy sytuacji ekonomicznej dłużnika także, gdy ogłoszono już jego upadłość w celu likwidacji.

Wspomniana ustawa zdobyła uznanie, wyrażone m.in. nagrodą Bona Lex przyznaną przez redakcję Dziennika Gazety Prawnej. Jednak ocena przepisów wymaga także monitorowania ich działania na przestrzeni czasu. Analiza statystyk dotyczących postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych pokazuje, że w 2016 i 2017 roku istotnie wzrosła liczba postępowań służących ratowaniu przedsiębiorstw. To pozytywny sygnał. Nie można jednak poprzestać na analizowaniu statystyk dotyczących wszczynania postępowań. Niezwykle istotne jest analizowanie prawa i badanie praktyki. Ważne jest, aby monitorować prawo w działaniu. Tylko w ten sposób można realnie oceniać skutki regulacji prawnych, wskazywać ewentualnie konieczność zmian, modelować dobre praktyki orzecnicze. Z tego względu uważamy, że niniejszy raport jest potrzebny. Zarówno jako źródło danych do ewaluacji działania nowych instytucji, ale także jako zachęta dla przedsiębiorców i inwestorów, aby z nowych rozwiązań korzystać.

Raport podzielony jest na dwie części. W części pierwszej prezentujemy wyniki badań empirycznych wykorzystania instytucji pre-packu oraz układu w upadłości w Polsce, które Fundacja Court Watch Polska jako jedyna prowadzi od dwóch lat.

W drugiej części znajdują się informacje nt. kontekstu funkcjonowania nowych instytucji – refleksje uznanych praktyków prawa upadłościowego nt. zmian w przepisach prawa upadłościowego ważnych z punktu widzenia sądów upadłościowych, praktyków prawa oraz przedsiębiorców i inwestorów.





Wyniki badania nowych instytucji prawa upadłościowego

Bartosz Pilitowski



Fundacja
Court Watch Polska

Wprowadzenie

Polskie prawo upadłościowe dało przedsiębiorcom od 2016 roku możliwość przeprowadzenia przygotowanej likwidacji (tzw. pre-pack; uregulowanej w art. 56a-h pr. up.) oraz układu w upadłości [w zmienionej wersji] (uregulowanego w art. 266a-f pr. up.). W tegorocznej edycji monitoringu prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego Fundacja Court Watch Polska postanowiła przyjrzeć się praktyce stosowania obu tych nowych instytucji przewidzianych w prawie upadłościowym przez nowelizację z 15 maja 2015 roku.

Po tym jak ustawodawca zlikwidował postępowanie upadłościowe z możliwością zawarcia układu, domyślnym typem postępowań przewidzianym w celu zawarcia układu z wierzycielami stało się postępowanie restrukturyzacyjne [postępowanie sanacyjne, postępowanie układowe, przyspie-

szone postępowanie układowe i postępowanie o zatwierdzenie układu]. Może zdarzyć się jednak tak, że po ogłoszeniu upadłości mającej na celu likwidację, sytuacja upadłego poprawi się na tyle, że realnie stanie się zawarcie z wierzycielami układu. Układ w upadłości umożliwia zawarcie układu z wierzycielami bez konieczności zmiany trybu postępowania upadłościowego na restrukturyzacyjne. Propozycje układowe może złożyć w trybie przewidzianym w art. 266a pr. up. nie tylko dłużnik, ale także wierzyciel lub nawet syndyk. Do czasu zatwierdzenia układu likwidacja masy upadłości może być wstrzymana przez sędziego-komisarza w zakresie, w jakim jest to niezbędne do wykonania układu. Po wyraźnym rozdzieleniu postępowania upadłościowego – mającego na celu likwidację majątku dłużnika – od postępowania restrukturyzacyjnego, układ w upadłości daje możliwość

wykorzystania polepszającej się sytuacji upadłego do zaspokojenia wierzycieli w większym stopniu, niż pozwalałaby na to likwidacja.

Pre-pack, czyli instytucja przygotowanej likwidacji opisana w art. 56 a-h pr. up. umożliwia sprzedaż przedsiębiorstwa upadłego, jego zorganizowanej części lub składników majątkowych stanowiących znaczną część przedsiębiorstwa na warunkach określonych we wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży przedsiębiorstwa. Jeśli sąd uwzględni wniosek, aktywa mogą trafić do nabywcy w stosunkowo krótkim czasie, pomijając długi proces tradycyjnej upadłości. Rozwiązanie to jest stosowane od wielu lat przede wszystkim w krajach anglosaskich. W 2015 roku z 10 największych upadłości na świecie – gdzie majątek każdej z firm przekraczał 2 miliardy dolarów – aż 6 zostało przeprowadzonych w drodze przygotowanej likwidacji¹. W Wielkiej Brytanii upadłości z zastosowaniem pre-packów stanowią ok. 1/4 upadłości likwidacyjnych przedsiębiorstw (ang. administration)².

Po nowelizacji prawa upadłościowego, która weszła w życie 1 stycznia 2016 roku wniosek o zatwierdzenie przygotowanych wcześniej warunków sprzedaży może dołączyć do wniosku o ogłoszenie upadłości zarówno dłużnik, jak i wierzyciel.

W 2017 roku Fundacja Court Watch Polska we współpracy z partnerami przeprowadziła badanie stosowania instytucji likwidacji przygotowanej w praktyce polskich sądów upadłościowych w pierwszym roku obowiązywania nowych przepisów. Była to pierwsza ewaluacja funkcjonowania tej instytucji w praktyce polskich sądów upadłościowych. Rok później wróciliśmy do sądów, aby przeanalizować funkcjonowanie tej instytucji w kolejnym roku, a także sprawdzić jak zakończyły się postępowania zainicjowane w 2016 roku.

Poza pytaniem o postępowania, w których złożono wniosek w trybie art. 56a pr. up., w tym roku spyaliśmy sądy także o postępowania, w których wpłynęły do sądów wnioski w trybie 266a pr. up. Wyniki analizy uzyskanych danych prezentujemy poniżej.

1 Charles M. Oellermann & Mark G. Douglas, "Worldwide: The Year In Bankruptcy: 2015", 26.02.2016, <http://www.mondaq.com/unitedstates/x/469552/Insolvency+Bankruptcy/The+Year+in+Bankruptcy+2015> [doi: 2017-04-21].

2 Lorraine Conway, "Pre-pack administrations", House of Commons Briefing Paper, nr 5035, 20.01.2016, <http://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN05035/SN05035.pdf> [doi: 2017-04-23]; "Pre-pack Pool Annual Report 2016", <https://www.prepackpool.co.uk/uploads/files/documents/Pre-pack%20Pool%20Annual%20Review%202016-17.pdf> [doi: 2017-04-21]. Liczba pre-pack'ów w Wielkiej Brytanii spadła w ostatnich latach o połowę na skutek zaostrzenia kryteriów stosowania tej instytucji, ale nadal jest przeprowadzanych kilkaset przygotowanych likwidacji rocznie.

Źródła danych

W raporcie uwzględniliśmy wnioski w trybie art. 56a pr. up. oraz w trybie art. 266a złożone do sądów upadłościowych w latach 2016-2017. Dane statystyczne składane corocznie przez sądy do Ministerstwa Sprawiedliwości nie obejmują informacji w zakresie stosowania procedur, którym poświęcone jest poniższe opracowanie. Z tego względu w ramach badania współpracowaliśmy bezpośrednio z sądami upadłościowymi, uzyskując dane w drodze badań aktowych i zapytań o informację publiczną. Proces zbierania danych trwał od kwietnia do października 2018 roku i uczestniczyły w nim poza autorem tego opracowania także badaczki Fundacji Court Watch Polska – Martyna Hoffman oraz Bogna Kociołowicz-Wiśniewska.

W tym miejscu chcemy podziękować wszystkim przewodniczącym, kierow-

nikom oraz pracownikom wydziałów i sekcji upadłościowych, którzy poświęcili swój czas, aby przygotować lub udostępnić nam dane potrzebne do przygotowania raportu.

Mimo starań pracowników sądów i zespołu Fundacji nie udało się dotrzeć do akt wszystkich spraw. Częściej niż w zeszłorocznym badaniu akta były niedostępne z uwagi na toczące się postępowania międzyinstancyjne, śledztwa lub analizy wizytatorów. Dane uzyskane bezpośrednio z sądów uzupełnione zostały więc o informacje pochodzące z Monitora Sądowego i Gospodarczego. O dwóch niezatwierdzonych (a więc nieujawnionych w MSiG) wnioskach o zatwierdzenie warunków sprzedaży dowiedzieliśmy się zbyt późno, aby uwzględnić je w analizach, odnotowujemy więc jedynie ich złożenie.



Praktyka stosowania przygotowanej likwidacji (pre-pack)

Popularność przygotowanej likwidacji

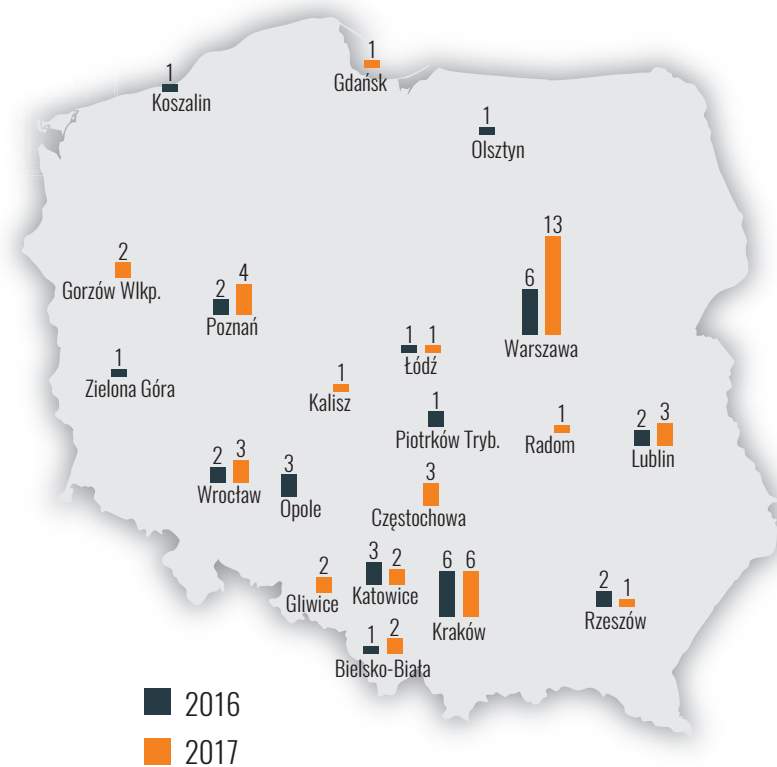
Przeprowadzenie przygotowanej likwidacji wymaga złożenia do sądu wniosku o ogłoszenie upadłości (art. 20 pr. up. i nast.) oraz wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży (art. 56a pr. up.). Wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży może być złożony wspólnie z wnioskiem o upadłość, jak również osobno, w trakcie postępowania w przedmiocie ogłoszenia upadłości [choć jest to kontrowersyjne z uwagi na dosłowne brzmienie przepisów].

W okresie objętym badaniem, tj. od 1 stycznia 2016 do 31 grudnia 2017

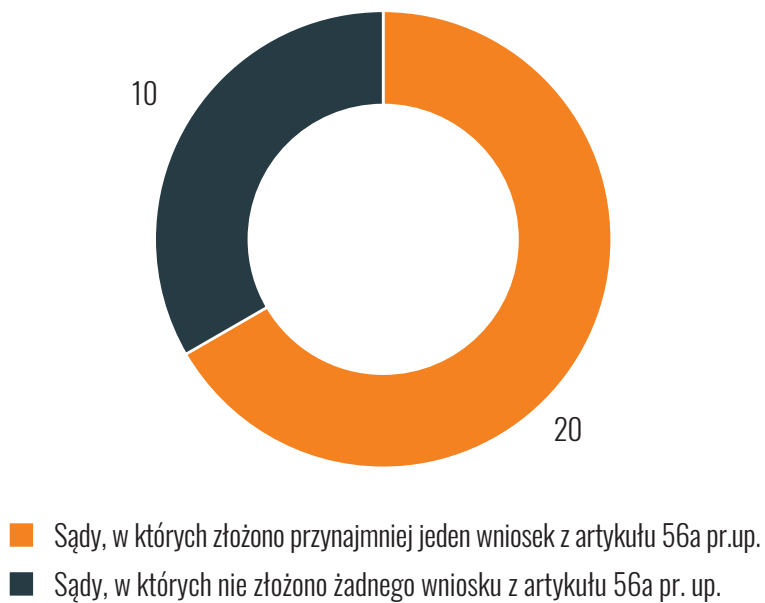
roku, do sądów upadłościowych wpłynęło 79 wniosków o zatwierdzenie warunków sprzedaży (art. 56a pr. up.). Wnioski dotyczyły 76 dłużników. W przypadku 3 postępowań, które zbadaliśmy, osobne (konkurencyjne) wnioski złożyli zarówno dłużnik, jak i wierzyciel. Przy okazji tegorocznych badań dotarliśmy także do 4 wniosków złożonych jeszcze w 2016 roku, o których informacji nie posiadaliśmy rok temu. W sumie wiemy więc o 34 wnioskach o zatwierdzenie warunków sprzedaży złożonych w 2016 roku oraz o 45 wnioskach złożonych w roku 2017.



Mapa 1: Rozkład wniosków o pre-pack w poszczególnych sądach upadłościowych w latach 2016-2017



Wykres 1: Sądy, w których w latach 2016-2017 złożony został przynajmniej jeden wniosek o pre-pack



Największy wpływ odnotował Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie: 6 wniosków w 2016 roku i aż 13 wniosków w 2017. W Sądzie Rejonowym dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie złożono 6 wniosków w 2016 roku i 6 wniosków w 2017. Do Sądu Rejonowego dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu trafiły w każdym roku po 3 wnioski. W Sądzie Rejonowym Katowice-Wschód

w Katowicach liczba składanych rocznie wniosków spadła z 3 do 2. Natomiast w Sądzie Rejonowym Poznań-Stare Miasto w Poznaniu liczba wniosków wzrosła z 2 do 4. Więcej niż 2 wnioski złożono w 2017 roku także w Sądzie Rejonowym Lublin-Wschód z siedzibą w Świdniku oraz w Sądzie Rejonowym w Częstochowie, gdzie w 2016 nie było ani jednego wniosku w trybie art. 56a pr. up.

Branża przedsiębiorstwa dłużnika i rodzaj aktywów

Wśród przedsiębiorstw, których dotyczyły przeanalizowane wnioski o zatwierdzenie warunków sprzedaży, występowali przedstawiciele różnych branż, ale najliczniej reprezentowane były przedsiębiorstwa produkcyjne – 19 spośród 53 firm, których profil udało się ustalić. Jednak średnia wartość aktywów objętych pre-packiem była w ich przypadku najniższa w próbie i wynosiła niecałe

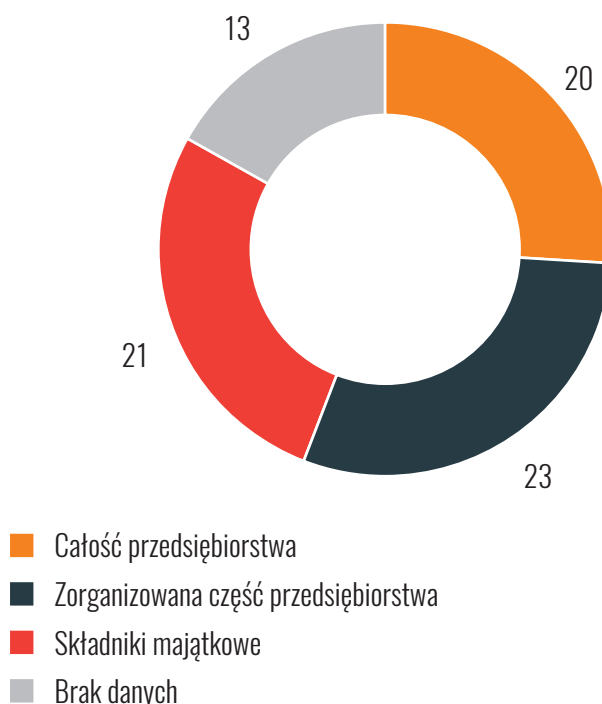
3,2 mln zł. Najwyższą średnią wartość miały ceny zaproponowane za aktywa firm zajmujących się handlem detalicznym – prawie 15,5 mln zł i związanych z budownictwem – ponad 11 mln zł.

Wnioski o zatwierdzenie warunków sprzedaży w zasadzie równie często składane są z myślą o całości przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części, jak i składnikach majątkowych stanowiących znaczną część przedsiębiorstwa.

Tabela 1: Liczba wniosków i średnie wartości zaproponowanych w pre-packach cen wg branży dłużnika

Profil działalności dłużnika	Liczba wniosków	Średnia cen zaproponowanych we wnioskach
Produkcja	19	3 173 382,83 zł
Budownictwo	10	11 092 951,29 zł
Handel detaliczny	8	15 476 096,75 zł
Handel hurtowy	2	3 719 210,06 zł
Inna	14	3 918 866,88 zł
brak danych o profilu firmy	24	4 405 291,09 zł

Wykres 2: Rodzaj aktywów, których dotyczyły wnioski o zatwierdzenie warunków sprzedaży (n=77)

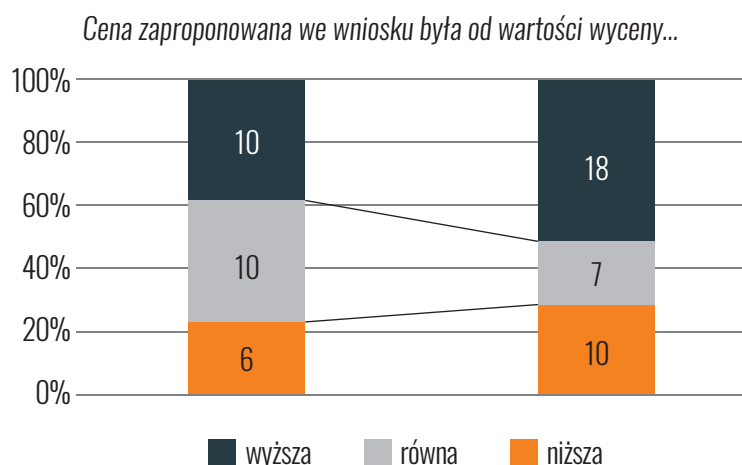


Wartość transakcji

W analizowanych sprawach proponowana cena za aktywa, które miały być nabyte w toku postępowania upadłościowego z zastosowaniem pre-packu, wahała się od 12,5 tysięcy do 94 milionów złotych. Średnia wartość oferty zawartej we wnioskach w trybie art. 56a pr. up. złożonych w latach 2016-2017 wyniosła 6,2 mln zł. Średnia wartość ofert złożonych w 2017 roku wyniosła 8,3 mln zł i była ponad dwukrotnie wyższa niż średnia z roku 2016, kiedy wynosiła 3,4 mln zł. Zwiększył się udział wniosków, w których zaproponowana cena przewyższała

wartość wyceny przedmiotu pre-packu. W 2017 roku już ponad połowa ofert była wyższa od wartości oszacowanej przez biegłego rzeczoznawcę. Wzrosła także średnia wartość „przebicia” wartości wyceny z 11% w 2016 do 24% w 2017 roku. Nieco większy udział miały też oferty uwzględniające dyskonto z tytułu niższych kosztów przygotowanej likwidacji od postępowania na zasadach ogólnych. W 2016 roku stanowiły one 23% wniosków, a w 2017 już 29% wniosków. Średnia wartość dyskonta spadła z 31% do 26% wartości wyceny.

Wykres 3: Liczba wniosków złożonych w latach 2016-2017 z podziałem ze względu na różnicę wysokości ceny i wartości aktywów będących przedmiotem wniosku



Średnia wartości cen zatwierdzonych przez sądy nie różniła się znacznie od średniej cen wnioskowanych.

Spadła natomiast średnia wartość rzeczywiście zawartych transakcji. Średnia cena aktywów kupowanych w trybie przygotowanej likwidacji zmniejszyła się z blisko 3,0 mln zł dla wniosków z 2016 roku do zaledwie 1,9 mln zł

dla wniosków złożonych w roku 2017. Na ten wynik miało wpływ przede wszystkim uchylene przez sąd okręgowy postanowienie zatwierdzającego największy z dotychczas przyjętych przez polskie sądy upadłościowe pre-packów – zakup zorganizowanej części przedsiębiorstwa Alma Market SA za cenę 94 mln złotych.

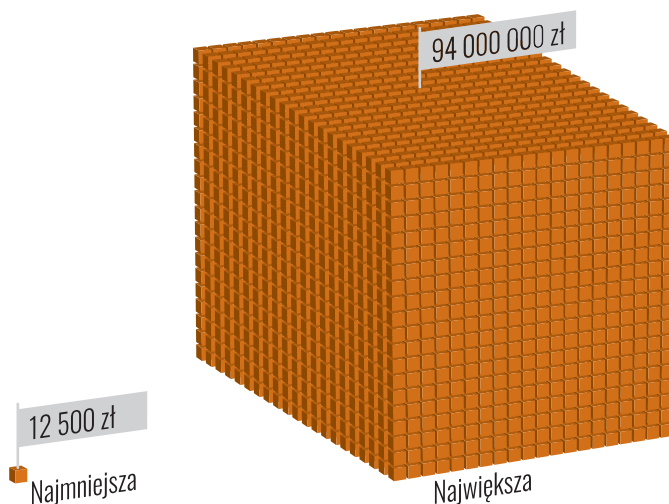
Tabela 2: Wartości wskaźników dla wniosków o pre-pack złożonych w latach 2016 i 2017

Średnie wartości dla wniosków złożonych w latach:	2016	2017
Średnia zaproponowana we wniosku cena nabycia (netto)	3 412 257,74 zł	8 300 888,60 zł
Średnia z cen nabycia zaakceptowanych w postanowieniach sądów	3 365 355,75 zł	8 883 754,58 zł
Średnia z cen finalnie zawartych transakcji kupna-sprzedaży	2 962 360,12 zł	1 906 948,20 zł

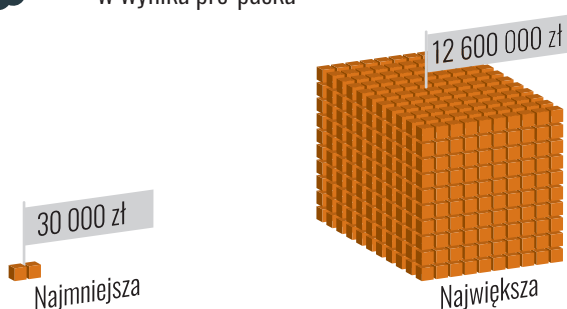
Infografika 1: Wartość wniosków i transakcji



kwota zaproponowana
we wniosku o pre-pack



kwota transakcji zawartej
w wyniku pre-packu



Korekty cen nabycia

Na ostateczną wartość transakcji ma wpływ nie tylko wycena biegłego i zaproponowana w oryginalnym wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży cena zaproponowana przez wnioskodawcę i nabywcę. W wielu przypadkach ostateczna cena zatwierdzona przez sąd różniła się od pierwotnej propozycji. Z badań aktowych wynika, że ważnym

aktorem w postępowaniu, mającym na to wpływ jest Tymczasowy Nadzorca Sądowy, który opracowuje dla sądu opinię na temat wartości przedsiębiorstwa, kalkulacji przewidywanych kosztów postępowania oraz zasadności uwzględnienia wniosku złożonego w trybie art. 56a pr. up. Zdarzało się, że pod wpływem sugestii TNS, a czasem

na zarządzenie sądu zobowiązujące wnioskodawcę do ustosunkowania się do sprawozdania TNS, wnioskodawca korygował ofertę. Wymagało to ustaleń z nabywcą lub znalezienia nowego oferenta, jednak wnioskodawcy z reguły reagowali na argumenty TNS i korygowali wnioski.

Spośród pozytywnie rozpatrzonych wniosków o zatwierdzenie warunków sprzedaży, w 8 przypadkach zatwierdzona przez sąd cena była wyższa od tej zaproponowanej oryginalnie we wniosku. Różnice miały znaczną wartość i wyniosły średnio 407,5 tys. złotych. Największa korekta oferty wynikająca z sugestii TNS wyniosła 1,6 mln złotych i stanowiła podwyższenie ceny o 26%. Najmniejsza wartość bezwzględna korekty wynikającej z sugestii TNS wyniosła 17,5 tys., ale stanowiła aż 140% oryginalnej ceny zaproponowanej we wniosku.

Z nieco inną sytuacją mieliśmy do czynienia w sprawie, w której korekta wyniosła 5 tys. złotych i stanowiła 2% ceny z wniosku. W tym przypadku podniesienie ceny wynikało z tego, że sąd wyznaczył dodatkowego biegłego w trybie art. 56b pr. up. (z powodu występowania powiązań osobowych między dłużnikiem a nabywcą), którego wycena nieznacznie przekraczała zaproponowaną oryginalnie kwotę. W drugim przypadku, w którym zachodziła okoliczność opisana w art. 56b pr. up., sąd zatwierdził warunki sprzedaży zaproponowane oryginalnie we wniosku.

W analizowanych sprawach zdarzyło się też jednokrotnie, że ostateczna cena sprzedaży została skorygowana już po wydaniu postanowienia. Stało się to w konsekwencji wniosku syndyka w trybie art. 56h pr. up., który może być złożony przed podpisaniem umowy, jeżeli po wydaniu postanowienia zmieniły się lub zostały ujawnione okoliczności mające istotny wpływ na wartość składnika majątkowego będącego przedmiotem sprzedaży. Korekta wynosiła ponad 2,4 mln złotych i stanowiła 1/4 oryginalnej ceny zatwierdzonej przez sąd. Do transakcji jednak doszło.

Niezaobserwowanym wcześniej przez nas zjawiskiem jest wydawanie przez sąd upadłościowy zarządzeń zobowiązujących TNS lub wnioskodawcę do uzyskania opinii wierzycieli w przedmiocie treści wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży. Można to rozumieć jako chęć mobilizowania wierzycieli do aktywnego udziału w postępowaniu, czy weryfikacji zasadności wniosku. Jednak przez wnioskodawcę i potencjalnego nabywcę, takie (niewymagane przepisami) działania może być odebrane jako aktywizm sądu skierowany przeciwko nim i sztuczne wydłużanie postępowania w przedmiocie ogłoszenia upadłości niezgodne z duchem instytucji pre-pack, którą powinien cechować, wyrażony w treści art. 56c pr. up., automatyzm.

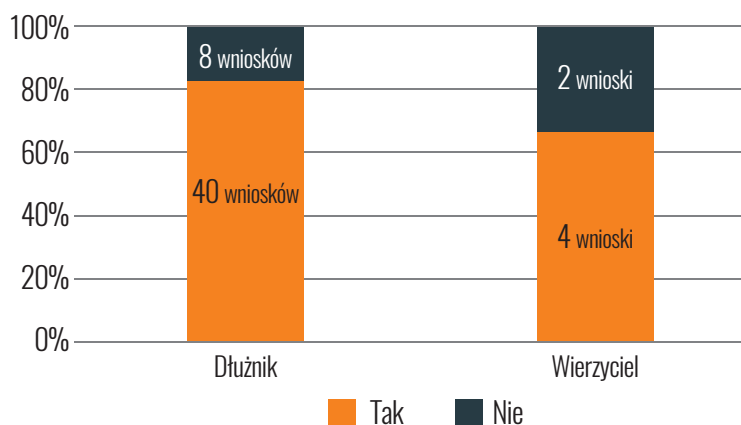
Skuteczność pre-packów

Pewność transakcji jest bardzo istotnym czynnikiem determinującym wybór instrumentu prawnego do jej przeprowadzenia. Miarą skuteczności pre-packu jest sfinalizowanie sprzedaży aktywów objętych wnioskiem w ramach procedury przewidzianej

w art. 56a-h pr. up. Z badania spraw wszczętych w latach 2016-2017 wynika, że wnioski są częściej składane przez dłużników i to dłużnicy częściej otrzymują pozytywną odpowiedź sądu upadłościowego na wniosek.

Wykres 4: Skuteczność pre-packów wg typu wnioskodawcy w latach 2016-2017 (tylko sprawy, w których sąd zatwierdził wniosek o upadłość)

Czy sąd upadłościowy zatwierdził pre-pack, o który wnioskował...?



Nieznacznie wyższą skutecznością charakteryzowały się wnioski, w których proponowana cena była wyższa lub równa wycenie biegłego rzeczoznawcy, tj. nie uwzględniała przewidzianego w art. 56c pr. up. dyskonta z tytułu wyższych kosztów postępowania prowadzonego na zasadach ogólnych.

Spośród 55 wydanych do maja 2018 roku postanowień o ogłoszeniu upadłości kończących postępowania, w których złożono wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży, sąd upadłościowy zatwierdził w pierwszej instancji 43 wnioski.

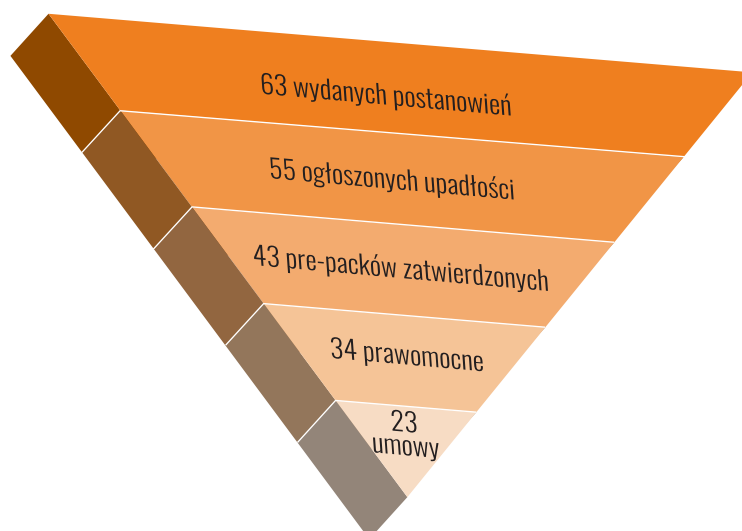
Wykres 5: Skuteczność pre-packów w zależności od zastosowania lub nie dyskonta w proponowanej cenie (tylko sprawy, w których sąd zatwierdził wniosek o upadłość)



Dodatkowo jeden wniosek został rozpatrzony pozytywnie na skutek zażalenia. Natomiast w 2 przypadkach przyjęty przez sąd upadłościowy wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży został oddalony przez sąd odwoławczy na skutek zażalenia wierzyciela.

Czyli w ponad 3/4 przypadków, w których spełnione były przesłanki ogłoszenia upadłości, przedstawiony wniosek o pre-pack został prawomocnie zatwierdzony przez sąd.

Infografika 2: Lejek transakcji objętych pre-packiem (stan na początek maja 2018 roku)



Rozpatrywanie zażaleń na zatwierdzenie warunków sprzedaży

W większości z 16 spraw, w których na postanowienie o zatwierdzeniu warunków sprzedaży wpłynęło zażalenie, zostało ono odrzucone lub oddalone. W jednym przypadku, orzeczenie sądu upadłościowego w przedmiocie ogłoszenia upadłości i zatwierdzeniu pre-packa, zostało uchylone i przekazane do ponownego rozpatrzenia, co pozwoliło sądowi upadłościowemu ponownie zatwierdzić warunki sprzedaży, która finalnie doszła do skutku. W dwóch innych sprawach, Sąd Okręgowy w Krakowie zmienił jedynie treść postanowienia w zakresie za-

twierdzenia warunków sprzedaży, oddalając wniosek złożony w trybie art. 56a.

W jednym przypadku powodem była rozbieżność między deklarowanym przedmiotem wniosku z art. 56a a załączoną opinią biegłego rzeczoznawcy. Sąd zwrócił uwagę na konieczność określenia przedmiotu wyceny w sposób adekwatny do treści złożonego wniosku, a więc inaczej, gdy aktywa traktowane są jako całość, zorganizowana część, czy jedynie jako składniki majątkowe przedsiębiorstwa dłużnika.

Dłużnik, składając wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży, zdecydował się potraktować składniki majątkowe objęte wnioskiem jako zorganizowaną część przedsiębiorstwa. Dlatego do wniosku powinien dołączyć opis i oszacowanie zorganizowanej części przedsiębiorstwa, a nie opisy i oszacowania poszczególnych składników majątkowych tworzących zorganizowaną część przedsiębiorstwa. [...] Konsekwencją niedołączenia do wniosku opisu i oszacowania tego, co jest przedmiotem wniosku, powinno być oddalenie wniosku na podstawie art. 56c ust. 1 Prawa upadłościowego. Dlatego na podstawie art. 386 § 1 w zw. z art. 397 § 2 k.p.c. w zw. z art. 35 Prawa upadłościowego Sąd Okręgowy zmienił zaskarżone postanowienie w ten sposób, że wniosek oddalił.

Postanowienie SO w Krakowie z dn. 30 kwietnia 2018 r.,
Sygn. akt XII Gz 152/18

W drugim przypadku w postanowieniu oddalającym wniosek na skutek zaskarżenia, Sąd Okręgowy w Krakowie zwrócił uwagę na zmianę sytuacji na lokalnym rynku nieruchomości od chwili złożenia wniosku do rozpatrywania sprawy

przez Sąd Okręgowy, dającej możliwość uzyskania wyższej ceny i stopnia zaspokojenia wierzycieli w przypadku likwidacji na zasadach ogólnych niż w trybie przewidzianym w art. 56a-h pr. up.

W ocenie Sądu Okręgowego, o ile na etapie postępowania toczącego się przed Sądem Upadłościowym można było przyjąć (...), że sprzedaż przygotowana doprowadzi do uzyskania ceny wyższej niż w przypadku sprzedaży na zasadach ogólnych, o tyle częściowo już sam przebieg tego postępowania, a już na pewno okoliczności ujawnione na etapie postępowania zażaleniewego muszą prowadzić do wniosku przeciwnego. (...) Sąd Okręgowy nie podziela entuzjazmu wyrażonego przez dłużnika dla samej instytucji sprzedaży przygotowanej. (...) Samo porównanie kosztów postępowania upadłościowego (...) z kolejnymi „postąpieniami” i determinacją obu stron w uzyskaniu rozstrzygnięcia korzystnego dla siebie, przekonują, że zastosowanie trybu sprzedaży przewidzianego w art. 316 i następnych pr. up. lub sprzedaż z wolnej ręki powinno pozwolić na osiągnięcie korzystniejszej ceny sprzedaży, a w konsekwencji zapewni lepsze zaspokojenie wierzycieli.

Postanowienie SO w Krakowie z dn. 16 marca 2018 r.,
Sygn. akt XII Gz 45/18

Odsetek zawieranych umów

W toku badań udało nam się potwierdzić zawarcie 23 umów kupna aktywów objętych postanowieniem zatwierdzającym warunki sprzedaży. Odsetek sfinalizowanych transakcji nie jest jednakowy w przypadku wniosków obejmujących różne rodzaje aktywów. Spośród 33 rozpatrzonych prawomocnie wniosków o zatwierdzenie warunków sprzedaży, które udało nam się zbadać, najwięcej umów syndycy podpisali w przypadku zatwierdzenia zakupu całego przedsiębiorstwa. Najtrudniejsze

do przeprowadzenia okazały się pre-packi obejmujące składniki majątkowe przedsiębiorstwa. Sfinalizowane i niesfinalizowane pre-packi dotyczące składników majątkowych różnią się od siebie znacznie wysokością kwot transakcji. Spośród prawomocnie rozpoznanych wniosków o zatwierdzenie sprzedaży składników majątkowych, wartość pre-packów sfinalizowanych wynosiła średnio 1 mln zł, natomiast pre-packów, których nie udało się sfinalizować, średnio 13,5 mln zł.

Wykres 6: Skuteczności wniosków o pre-pack, w przypadku których wydano prawomocne postanowienie

Czy ostatecznie zawarto zatwierdzoną przez sąd umowę sprzedaży?



Wnioski syndyka o uchylenie lub zmianę postanowienia zatwierdzającego warunki sprzedaży

W co najmniej 3 przypadkach brak zawarcia umowy był wynikiem rozpatrzonego pozytywnie wniosku syndyka w trybie art. 56h pr. up. i uchylenia postanowienia o zatwierdzeniu warunków sprzedaży przez sąd upadłościowy. W aktach przeanalizowanych spraw odnaleźliśmy 5 wniosków syndyków złożonych w tym trybie. Przypomnijmy – przepis ten przewiduje, że syndyk może złożyć wniosek do sądu o uchylenie lub zmianę postanowienia zatwierdzającego warunki sprzedaży, jeżeli po wydaniu postanowienia zmieniły się lub zostały ujawnione okoliczności mające istotny wpływ na wartość składnika majątkowego będącego przedmiotem sprzedaży. W 3 sprawach, w których mieliśmy bezpośredni dostęp do akt, syndyk za takie okoliczności uznał zainteresowanie

innych nabywców zakupem przedmiotu pre-packu za wyższą niż podana w postanowieniu cenę.

Dla wykorzystania w pełni potencjału instytucji przygotowanej likwidacji w Polsce konieczne jest ujednolicenie rozumienia pojęcia „okoliczności mających istotny wpływ na wartość składnika majątkowego będącego przedmiotem sprzedaży”. Chociaż pojawienie się oferenta zainteresowanego zakupem za wyższą kwotę może świadczyć o wyższej wartości aktywów i wyższej możliwości do uzyskania w toku postępowania prowadzonego na zasadach ogólnych cenie, to może być to okoliczność pozorna. O ile podmioty zainteresowane przeprowadzeniem pre-packu, w szczególności potencjalny nabywca,

muszą zainwestować w doprowadzenie do transakcji pewne zasoby, choćby pokryć koszty wyceny i przygotowania wniosku, to oferent prezentujący syndykowi wizję zakupu aktywów za wyższą kwotę nie podejmuje tym działaniem żadnego ryzyka ekonomicznego. Oferta taka może być więc złożona bez pokrycia, jedynie w celu zablokowania transakcji w trybie przygotowanej likwidacji. Jeśli utrwali się linia orzecznicza, dopuszczająca zmianę postanowienia w trybie art. 56h pr. up. wyłącznie na podstawie pojawienia się wyższej niż zatwierdzona oferty, stanowi to będzie skuteczne narzędzie do anulowania każdego pre-packu np. przez lub z inspiracji konkurencji nabywcy wskazanego w postanowieniu. Pożądane z punktu widzenia celowości wprowadzenia instytucji przygotowanej likwidacji jest przyjęcie interpretacji art. 56h

pr. up. zawężającej pojęcie „okoliczności mających istotny wpływ na wartość” do okoliczności obiektywnych, np. odkrycia przez syndyka dopiero po przejęciu zarządu nad firmą, że wycena na podstawie, której sąd zatwierdził pre-pack nie uwzględnia pewnych istotnych składników majątkowych lub na skutek nagłego działania siły wyższej wartość majątku została pomniejszona i konieczna jest modyfikacja ceny w postanowieniu, by do transakcji jednak doszło.

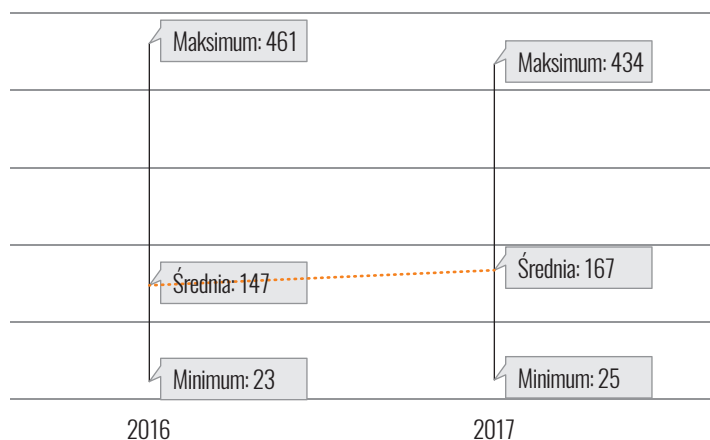
Realizacja celu postępowania upadłościowego, jakim jest zaspokojenie w jak największym stopniu wierzycieli upadłego, zabezpieczona jest poprzez umożliwienie wierzycielom składania własnych propozycji zakupu aktywów dłużnika w trybie przygotowanej likwidacji oraz składania zażaleń do postanowień o zatwierdzeniu warunków sprzedaży.

Długość trwania postępowania w przedmiocie ogłoszenia upadłości

W przypadku spraw, w których wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży złożono w 2016 roku, średni czas jaki dzielił złożenie wniosku o upadłość od wydania przez sąd upadłościowy postanowienia o ogłoszeniu upadłości wyniósł 147 dni. Dla wniosków złożonych w 2017 roku średnia wynosiła już 167 dni. Najdłużej na decyzję musiał czekać dłużnik, który złożył wraz z wnioskiem o upadłość wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży jeszcze w 2016 roku

do Sądu Rejonowego w Rzeszowie. Sąd nie przyjął wniosków i postanowienie w tym przedmiocie wydał 461 dni po ich złożeniu. Niepobitym pozostaje rekord wydania postanowienia w ciągu zaledwie 23 dni ustanowiony przez Sąd Rejonowy w Koszalinie. W tym przypadku, zanim doszło do ostatecznej sprzedaży minął jednak prawie rok, a samo postanowienie uległo zmianie w zakresie ceny na skutek wniosku syndyka w trybie art. 56h.

Wykres 7: Liczba dni od złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości do wydania postanowienia w przypadku spraw, w których złożono wniosek o pre-pack w 2016 i 2017 roku

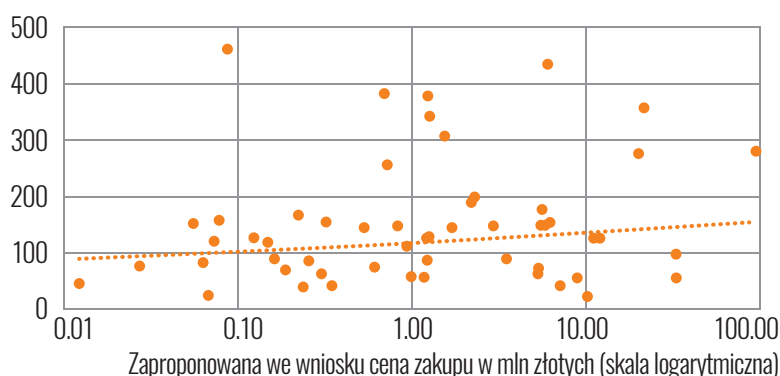


Średni czas rozpoznania wniosku o ogłoszenie upadłości w postępowaniu, w którym wpłynął także wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży, wyniósł w całym badanym okresie 158 dni. Średni czas od złożenia kompletnego wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży do wydania postanowienia nie jest wiele niższy i wynosi dla całego 2 letniego okresu 126 dni.

Tabela 3: Liczba dni od złożenia wniosku o upadłość do wydania postanowienia w przedmiocie upadłości

Rok złożenia wniosku o pre-pack		Czy sąd zatwierdził wniosek o pre-pack?		
		Tak	Nie	Razem
2016	Minimum	23	31	23
	Średnia	122	290	147
	Maksimum	342	461	461
2017	Minimum	40	25	25
	Średnia	170	145	167
	Maksimum	434	256	434
2016-2017	Minimum	23	25	23
	Średnia	149	218	158
	Maksimum	434	461	461

Wykres 8: Relacja wysokości ceny zaproponowanej we wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży do czasu rozpatrzenia wniosku o ogłoszenie upadłości



Zdecydowana większość wniosków rozpatrywana jest w granicach 7 miesięcy od daty złożenia. W przypadku wniosków, w których zaproponowana cena była niższa niż 700 tys. złotych tylko raz na dwadzieścia przypadków wniosek rozpatrywany był dłużej. W przypadku wniosków, w których zaproponowana cena wyniosła 700 tys. lub więcej roz-

patrywanie powyżej 7 miesięcy zdarzało się znacznie częściej i dotyczyło co czwartego wniosku. Należy pamiętać, że przedstawione powyżej wyniki dotyczą rozpatrzenia wniosku przez sąd upadłościowy, bez względu na to, czy postanowienie uprawomocniło się zaraz po jego wydaniu, czy zostało odsunięte w czasie z powodu złożenia zażalenia.

Wydanie przedsiębiorstwa nabywcy bez uprawomocnienia się postanowienia

Instytucją, na którą ma zasadniczy wpływ data wydania postanowienia w pierwszej instancji, a nie jego uprawomocnienia, jest wydanie przedsiębiorstwa upadłego niezwłocznie po ogłoszeniu upadłości, o ile nabywca wpłacił wcześniej cenę nabycia na rachunek depozytowy sądu. Taką sytuację, unormowaną w art. 56f pr. up., odnotowaliśmy w przypadku 10 postępowań. Średnia wartość zaproponowanych

we wnioskach cen zakupu wynosiła 851 tys. złotych. W przypadku pre-paczków o większej wartości niż 3,5 mln nabywcy nie decydowali się na taki krok. W kilku przypadkach nabywca decydował się co najwyżej na wpłatę zaliczki. Wpłacenie niepełnej ceny nie wywołuje jednak skutków prawnych, więc należy postrzegać to działanie jako próbę dodatkowego uwiarygodnienia nabywcy w oczach sądu upadłościowego.

W przypadku spraw, w których nabywca wpłacił pełną cenę na rachunek sądu, wnioski o zatwierdzenie warunków sprzedaży były rozpatrywane pozytywnie nie częściej niż w przypadku spraw, w których taka okoliczność nie miała miejsca. We wszystkich 3 przypadkach odmowy sąd upadłościowy działał jednak stosunkowo szybko i każde z tych postanowień wydano w czasie krótszym niż 70 dni od daty złożenia wniosku w trybie art. 56a pr. up.

Ze wspomnianych 10 wniosków, gdzie wpłacono cenę na rachunek sądu,

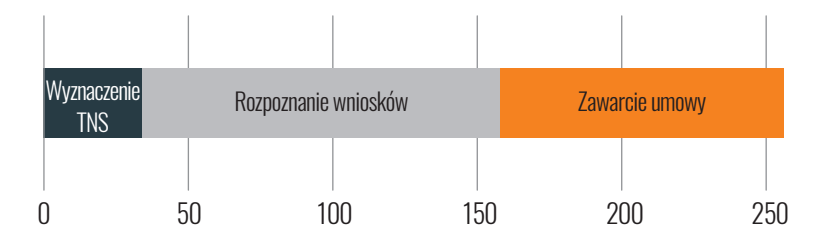
rozpatrzono pozytywnie 7. Do czasu uprawnocnienia się postanowienia zatwierdzającego warunki sprzedaży i zawarcia umowy sprzedaży nabywca zarządza w takim przypadku nabytym majątkiem w granicach zwykłego zarządu na własne ryzyko i odpowiedzialność. W razie uchylenia postanowienia o zatwierdzeniu warunków sprzedaży, musi jednak przedsiębiorstwo zwrócić. Nie natrafiłmy jednak w analizowanych sprawach na ani jeden przypadek uchylenia postanowienia, na mocy którego przedsiębiorstwo było wydane wcześniej nabywcy i musiałby on je zwracać.

Szybkość zawarcia transakcji

Szybkość zawarcia samej transakcji, rozumiana jako czas od dnia zatwierdzenia warunków sprzedaży przez sąd pierwszoinstancyjny do dnia zawarcia umowy, jest nie mniej ważna od czasu potrzebnego na uzyskanie decyzji sądu upadłościowego. Składa się ona na atrakcyjność tej formy transakcji dla nabywcy z uwagi na koszt pieniądza w czasie i utratę korzyści alternatywnych płynących z wykorzystania zasobów w inny sposób. W przypadku postępowań, w których transakcja została ostatecznie sfinalizowana, podpisanie umowy następowało średnio po 98 dniach od pierwotnego rozstrzygnięcia wniosku. W sumie cała, zakoń-

czona sukcesem procedura od wpływu wniosków do sądu do podpisania umowy trwała średnio 256 dni. Z perspektywy wnioskodawcy dochodzi jeszcze czas potrzebny na uzyskanie wyceny biegłego oraz przygotowanie wniosków przed ich złożeniem, nie wspominając o wyszukaniu i przekonaniu nabywcy, ale są to kwestie w odróżnieniu do postępowania sądowego – pozostające pod względną kontrolą wnioskodawcy i nabywcy. Czas od złożenia wniosku do podpisania umowy, jak pokazują nasze badania, nie tylko nie jest pod kontrolą wnioskodawcy, ale również może się znacznie różnić.

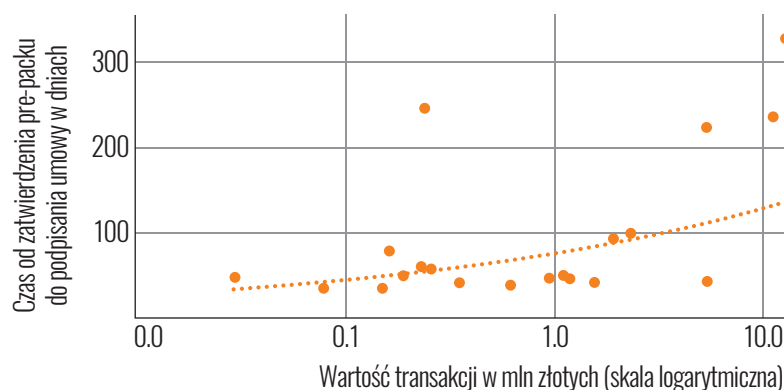
Wykres 9: Średnia długość poszczególnych etapów przygotowanej likwidacji (pre-pack) od dnia złożenia wniosku o upadłość do zawarcia umowy sprzedaży wyrażona w dniach



Na szybkość zawarcia transakcji największy wpływ miało złożenie zażaleń na postanowienie sądu. Zażalenia złożono do co najmniej 16 postanowień o zatwierdzenie warunków sprzedaży, a więc w przypadku co trzeciego pre-packu nabywca musiał uzbroić się w cierpliwość i poczekać do rozpoznania zażaleń i uprawomocnienia się postanowienia, zanim będzie mogło dojść do zawarcia umowy. Ryzyko pojawienia się zażalenia, a w konsekwencji oddalenie się terminu podpisania umowy, rośnie

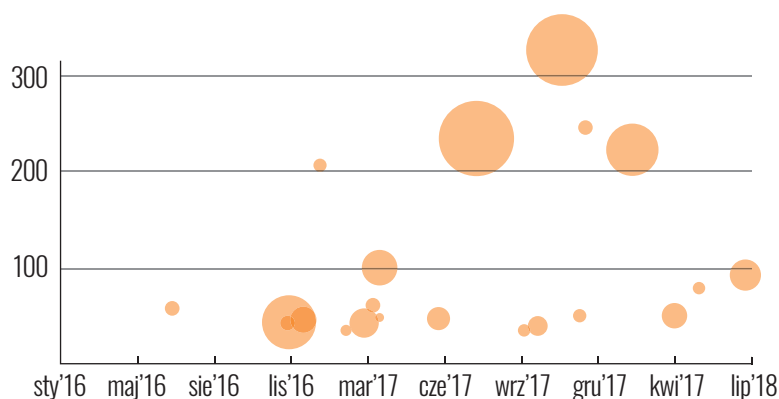
wraz ze wzrostem wartości zatwierdzonej przez sąd transakcji, co ilustruje poniższy wykres. Należy jednak, wnioskując na jego podstawie, wziąć pod uwagę, że nawet przy dużej determinacji procedury przewidzianej przepisami art. 56a-h pr. up. nie da się przedłużyć w nieskończoność. Zatem coraz wyższa wartość zawieranych na jej podstawie transakcji nie musi wiązać się z coraz dłuższymi odstępami od wydania postanowienia przez sąd upadłościowy do zawarcia umowy.

Wykres 10: Wartość transakcji a szybkość ich zawierania w postępowaniu z wykorzystaniem pre-pack



odpisy z sądów trafiają do syndyków zwykle po kilku tygodniach od uprawomocnienia. W skrajnym przypadku stwierdzenie prawomocności z dniem 2017-07-13 syndyk otrzymał dopiero 2017-08-29, czyli po przepisowym terminie na zawarcie umowy.

Wykres 11: Relacja wielkości transakcji (rozmiar punktów) do czasu, w jakim transakcja została zawarta po wydaniu postanowienia przez sąd I instancji (oś Y) i daty zawarcia umowy (oś X)



Kolejną fazą całego procesu zainicjowanego złożeniem wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży jest postępowanie zażaleniowe, a w szczególności związane z nim postępowanie międzyinstancyjne. W jednym z analizowanych przypadków, mimo wydanego zarządzenia o rozpoznaniu sprawy poza kolejnością, zażalenie zostało rozpatrzone po prawie 6 miesiącach od daty złożenia. Zostało ono oddalone i do transakcji ostatecznie doszło, jednak okres zwłoki wywołany bezzasadnym środkiem zaskarżenia może w wielu przypadkach pozbawić transakcję ekonomicznego

sensu. Nieprzewidywalność czasu, w jakim zostanie zawarta transakcja, może długofalowo ograniczyć zainteresowanie procedurą pre-pack przez potencjalnych inwestorów, dłużników i wierzycieli.

W połowie z 6 przypadków, gdzie umowa sprzedaży nie została zawarta w przewidzianym przepisami czasie, złożone zostały zażalenia. Mimo swojej nieskuteczności (oddalenia ich przez sąd), być może przesunęły na tyle transakcję w czasie, że kupujący zrezygnował z niej właśnie z powodu czasu.

Długość postępowania i szybkość transakcji w poszczególnych sądach

Sądów, w których w ciągu dwóch pierwszych lat obowiązywania przepisów, złożono więcej niż 2 wnioski w trybie art. 56a pr. up. i zostały one rozpatrzone, było 9. Pozytywnym rekordzistą został w tym roku Sąd Rejonowy Wrocław-Fabryczna we Wrocławiu, gdzie wnioskodawcy przeciętnie czekali na postanowienie 54 dni od dnia złożenia właściwego wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży (należy zwrócić uwagę, że w części postępowań wniosek o ogłoszenie upadłości złożony był jednak wcześniej). Z powodu złożenia zażalenia do jednego z postanowień zatwierdzających warun-

ki sprzedaży, podpisanie umowy w tej sprawie odsunęło się znacznie w czasie i w efekcie średni czas jaki upłynął od wydania postanowienia przez sąd upadłościowy do podpisania umowy wydłużył się we Wrocławiu do 139 dni. Pod tym względem najlepiej wypadł Sąd Rejonowy w Gliwicach, gdzie jedyna zawarta w wyniku zatwierdzenia pre-packu umowa została zawarta w rekordowym czasie 50 dni od wydania postanowienia. Sąd Rejonowy w Gliwicach jest także najsprawniejszym sądem upadłościowym spośród ośrodków, do których wpłynęło mniej niż 5 wniosków.

Tabela 4: Średnia długość rozpatrywania wniosków o pre-pack oraz finalizacji transakcji w poszczególnych sądach upadłościowych wyrażona w dniach

Sąd upadłościowy	Od złożenia wniosku o pre-pack do wydania postanowienia w I instancji	Od wydania postanowienia w I instancji do podpisania umowy
Wrocław (n=5)	42	139
Gliwice (n=3)	54	50
Kraków (n=12)	82	122
Warszawa (n=17)	89	91
Katowice (n=6)	112	62
Bielsko-Biała (n=3)	145	brak umów
Lublin (n=4)	184	brak umów
Rzeszów (n=3)	227	brak umów
Poznań (n=3)	378	brak umów

Sądy, do których co roku wpływa najwięcej wniosków – Warszawa i Kraków, rozpatrują wnioski z art. 56a pr. up. przeciętnie w ciągu niecałych 3 miesięcy. Jest to bardzo dobry wynik na tle sądów mających mniejszy wpływ. Jeśli chodzi o szybkość zawierania umów, to gorszy wynik w przypadku wniosków złożonych do Sądu Rejonowego Kraków-Śródmieście można wytłumaczyć tym, że to właśnie do tego sądu trafiły największe pre-packi w Polsce, a tak jak już zostało zauważone – postępowanie zażalenkowe, które zawsze znacznie odsuwa ewentualne podpisanie umowy w czasie, jest inicjowane częściej w przypadku pre-packów o znacznej wartości.





Praktyka stosowania instytucji układu w upadłości

Układ w upadłości okazał się instytucją dużo mniej popularną niż przygotowana likwidacja. Sądy w odpowiedzi na nasze zapytanie poinformowały nas o zaledwie 1 sprawie, w której wniosek złożono do końca 2017 roku. Na podstawie innych źródeł ustaliliśmy, że w latach 2016-2017 złożono jeszcze 2 wnioski w trybie art. 266a pr.up. Według naszej wiedzy w okresie od 1 stycznia 2016 do 31 grudnia 2017 do sądów upadłościowych wpłynęły więc zaledwie 3 wnioski z wykorzystaniem układu w upadłości. Wnioski złożono do Sądu Rejonowego w Kaliszu oraz do Sądu Rejonowego dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie.

Pierwszym zatwierdzonym układem w upadłości był układ w postępowaniu

upadłościowym przedsiębiorcy z branży handlu detalicznego. Postępowanie prowadził Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie. Przyjęty na Zgromadzeniu Wierzycieli 30 maja 2017 roku układ przewidywał redukcję 100% wierzytelności głównego dostawcy oraz udzielenie przez niego pożyczki na spłatę zredukowanych do 50% wartości wierzytelności głównych wobec pozostałych wierzycieli prywatnych. Wierzyciele publicznoprawni mieli zostać zaspokojeni w 100% ze środków zgromadzonych w masie upadłości. 22 września 2017 roku sąd zakończył postępowanie upadłościowe. Układ został wykonany.

Do sądu w Kaliszu wpłynął wniosek upadłego przedsiębiorcy. Ponieważ



propozycje były składane i cofane kilkakrotnie, odnotowujemy tylko ostateczną datę ich złożenia 21 sierpnia 2017 roku. Na wniosek przedsiębiorcy likwidacja masy upadłości została wstrzymana i zwołane zostało Zgromadzenie Wierzycieli. Układ został przyjęty 17 listopada 2017 roku. Zarzuty do układu złożone przez jednego z wierzycieli zostały oddalone, a układ został zatwierdzony przez sąd na posiedzeniu 8 grudnia 2017. Propozycje układowe przewidywały podział wierzycieli wg typu i wysokości wierzytelności. Wierzyciele, których wierzytelności nie przekraczały 30 tys. zł oraz wierzyciele publicznieprawni – mieli być spłaćeni w całości wraz z odsetkami. Pozostali, po umorzeniu części odsetek w kilkudziesięciu miesięcznych ratach po kilkumiesięcznym okresie karencji. 20 marca 2018 roku postępowanie upadłościowe zostało zakończone, a układ jest w trakcie wykonywania.

Drugie postępowanie upadłościowe toczące się przed sądem upadłościowym w Warszawie, w którym złożono propozycje układowe, dotyczyło osoby fizycznej. Toczy się ono nadal przed warszawskim sądem upadłościowym. W jego przypadku układ nie został zatwierdzony przez sąd, a kolejne propozycje układowe zostały złożone w 2018 roku.

Jeden z sądów poinformował nas także o wniosku złożonym po wejściu w życie nowelizacji prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego, z którego treści wynikało, że dłużnik wnosi o otwarcie postępowania upadłościowego z możliwością zawarcia układu – czyli możliwość, która w chwili składania wniosku już nie istniała. Sąd wydał zarządzenie zobowiązujące wnioskodawcę do doprecyzowania w jakim – przewidzianym obowiązującym prawem – trybie chce złożyć wniosek (postępowania restrukturyzacyjnego, czy układu w upadłości). Wniosek został wycofany.



Kilka uwag na temat przygotowanej likwidacji z perspektywy inwestora

Magdalena Pyzik-Waląg • współpraca: Jerzy Bombczyński



Fundacja
Court Watch Polska

Monitoring Prawa Restrukturyzacyjnego i Upadłościowego prowadzony przez Fundację Court Watch Polska stanowi niezwykle cenną inicjatywę dla praktyków i teoretyków prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego. Druga edycja raportu jest kolejną szansą na podsumowanie wniosków z praktyki stosowania instytucji przygotowanej likwidacji na podstawie badań empirycznych. Ponadto blisko trzyletni okres obowiązywania nowych przepisów pozwala na sformułowanie dalszych ocen oraz zidentyfikowanie wątpliwości i barier w stosowaniu tej instytucji w obrocie.

W naszej ocenie dane przedstawione w niniejszym raporcie warto również uzupełnić o kilka uwag z praktyki stosowania przygotowanej likwidacji na etapie poprzedzającym złożenie wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży. Kompleksowa ocena funkcjonowania tej instytucji nie może bowiem być dokonana wyłącznie na podstawie danych statystycznych dotyczących spraw, które wpłynęły do sądów upadłości-

wych. Dane takie siłą rzeczy nie mogą stanowić podstawy do analizy sytuacji, w których potencjalni inwestorzy z uwagi na zidentyfikowane ryzyka prawne lub brak dostatecznych mechanizmów umożliwiających odpowiednie ustrukturyzowanie transakcji finalnie nie decydują się na przedstawienie oferty, która mogłaby stanowić podstawę wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży.

W kolejnym roku obowiązywania przepisów wprowadzających przygotowaną likwidację zaobserwowaliśmy wzrost zainteresowania inwestorów możliwością przeprowadzenia takich transakcji. Dane statystyczne zgromadzone w niniejszym raporcie potwierdzają ten trend. Mimo to niejednokrotnie spotykaliśmy się z sytuacją, gdy po szczegółowych analizach – z którymi wiązało się zaangażowanie znacznych środków i czasu – inwestor decydował o odstąpieniu od procesu sprzedaży, zmniejszeniu proponowanej ceny w stopniu nieakceptowalnym dla pozostałych interesariuszy lub przeprowadzeniu transakcji



w innym trybie, właśnie z uwagi na ryzyko prawne lub wątpliwości co do możliwości odpowiedniego ustrukturyzowania transakcji. Wątpliwości potencjalnych inwestorów pojawiały się szczególnie często w związku z planami nabycia przedsiębiorstw w ruchu i aktywów stanowiących znaczną część przedsiębiorstwa o złożonej strukturze korporacyjnej i operacyjnej czy skomplikowanym stanie faktycznym lub prawnym.

Stąd warto też zastanowić się nie tylko nad doświadczeniami sądów, syndyków, dłużników czy wierzycieli, ale również nad perspektywą samych inwestorów – kluczową dla powodzenia całego procesu przygotowanej likwidacji. W naszej ocenie zidentyfikowanie potencjalnych barier, które mogą zniechęcać lub wręcz uniemożliwiać zaangażowanie inwestorów, jest szczególnie istotne dla wciąż kształtującej się praktyki stosowania nowych przepisów.

Bariery w stosowaniu przygotowanej likwidacji z perspektywy inwestorów – wybrane zagadnienia

Jedną z systematycznie pojawiających się wątpliwości po stronie potencjalnych inwestorów jest kwestia dopuszczalności uzależnienia przygotowanej likwidacji od ziszczenia bądź nieziszczenia się określonych zdarzeń wskazanych we wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży lub projekcie umowy, a także możliwość zastosowania mechanizmów „korekty” ceny na warunkach uprzednio zatwierdzonych przez sąd w postanowieniu o zatwierdzeniu warunków sprzedaży¹.

W praktyce pojawiły się bowiem stanowiska, że wnioski o zatwierdzenie warunków sprzedaży z zastrzeżeniem warunku lub mechanizmu pozwalającego „skorygować” cenę z uwagi na wystąpienie określonych zdarzeń powinny automatycznie podlegać oddaleniu jako niedopuszczalne. Tymczasem w wielu przypadkach zupełne wykluczenie możliwości zastrzeżenia jakichkolwiek warunków powoduje, że przygotowana likwidacja staje się procesem nieakceptowalnym dla inwestora.

¹ Z perspektywy inwestorów procedura przewidziana w art. 56h Prawa upadłościowego nie jest wystarczającym mechanizmem, aby skutecznie zapewnić modyfikację ceny sprzedaży w przypadku wystąpienia okoliczności, których wynikiem będzie pomniejszenie wartości nabywanych aktywów.

Nie dokonując w tym miejscu oceny zagadnienia odpowiedzialności inwestora za nieprzystąpienie do umowy, zaobserwowaliśmy, że nawet w przypadku przyjęcia poglądu o braku takiej odpowiedzialności, sama możliwość nieprzystąpienia do umowy często nie jest wystarczająca i w ocenie inwestora ostatecznie nie stanowi mechanizmu chroniącego jego interesy. W transakcjach o znacznej wartości z udziałem profesjonalnych inwestorów (w szczególności międzynarodowych instytucji), gdzie kluczowe jest zachowanie transparentności procesu, często jedynym akceptowalnym rozwiązaniem jest uprzednie ustrukturyzowanie transakcji,

tak aby doszło do precyzyjnego określenia oczekiwań inwestora i sformułowania zasad, na jakich transakcja może nie dojść do skutku. Ponadto należy podkreślić, że podstawowym celem inwestora, który często zaangażował znaczne środki i czas, jest przede wszystkim doprowadzenie do zamknięcia transakcji. Dlatego inwestor częściej dąży do sformułowania swoich oczekiwań w taki sposób, aby znalazły one odzwierciedlenie w postanowieniu sądu, oraz do zapewnienia możliwości dostosowania ceny sprzedaży do zmieniających się warunków, tak by do transakcji jednak doszło².

² Zgodnie z art. 56a ust. 5 Prawa upadłościowego wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży może przewidywać wydanie przedsiębiorstwa nabywcy z dniem ogłoszenia upadłości dłużnika. W takim przypadku do wniosku dołącza się dowód wpłaty pełnej ceny na rachunek depozytowy sądu. Regulacja ta stanowi mechanizm pozwalający na przejęcie zarządu nad majątkiem dłużnika, będącym przedmiotem wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży jeszcze przed zawarciem umowy z syndykiem, co choć w pewnym stopniu pozwoliłoby inwestorowi uzyskać wpływ na stan przedsiębiorstwa w tzw. okresie przejściowym. W bardziej złożonych stanach faktycznych lub w przypadku przedsiębiorstw o znacznej wartości, gdzie zaangażowanie środków inwestora może wiązać się koniecznością pozyskania zewnętrznego finansowania, wpłata ceny do depozytu sądowego jest obciążona zbyt dużym ryzykiem związanym z niepewnością zarówno co do samego zatwierdzenia warunków sprzedaży, jak i długości postępowania – co mogłoby skutkować „zamrożeniem” środków inwestora na wiele miesięcy. Ponadto zarządzanie przedsiębiorstwem o dużych rozmiarach, skomplikowanej strukturze i złożonej działalności operacyjnej niejednokrotnie wymaga wiadomości specjalnych i doświadczenia. Przekłada się to bezpośrednio na konieczność zaangażowania zespołu profesjonalnych menedżerów oraz zainwestowania znacznych zasobów czasowych przez inwestora w sytuacji znacznej niepewności co do powodzenia przygotowanej likwidacji. Nie bez znaczenia jest również ryzyko związane z potencjalną odpowiedzialnością dotyczącą zarządzania nabytym mieniem w przypadku niedojścia do skutku przygotowanej likwidacji. Warto również wskazać, że z danych statystycznych przedstawionych w niniejszym raporcie nie wynika, aby wpłynął w transakcjach o znacznej wartości choć jeden wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży przewidujący wydanie przedsiębiorstwa nabywcy z dniem ogłoszenia upadłości dłużnika.

Przyczyny oczekiwania przez inwestorów możliwości zastrzeżenia warunków oraz „skorygowania” ceny sprzedaży

Z naszych obserwacji wynika, że główną przyczyną oczekiwania inwestorów co do możliwości zastrzeżenia warunków lub „skorygowania” ceny sprzedaży jest niepewność co do czasu trwania postępowania dotyczącego zatwierdzenia warunków sprzedaży i jego wyniku oraz niemożliwość zapewnienia, że stan przedsiębiorstwa na dzień podpisania finalnej umowy z syndykiem będzie korespondował ze stanem odzwierciedlonym w cenie zaoferowanej przez inwestora³.

Oczekiwanie to jest tym bardziej uzasadnione, że inwestor w procesie przygotowanej likwidacji nie może liczyć na typowy zakres ochrony swoich interesów. Dla przykładu, trudne bowiem będzie zagwarantowanie, że działalność dłużnika będzie prowadzona w określony sposób w tzw. „okresie przejściowym” czy że złożone zostaną odpowiednie oświadczenia i zapewnienia co do stanu przedsiębiorstwa, za co sprzedający poniesie rzeczywistą odpowiedzialność.

Ponadto potencjalny inwestor często działa w szczególnych warunkach czasowych, ograniczonych biegiem terminu

na złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości lub toczącym się postępowaniem w przedmiocie ogłoszenia upadłości dłużnika bądź postępowaniem restrukturyzacyjnym. W takiej sytuacji utrudnione jest przeprowadzenie gruntownego badania stanu przedsiębiorstwa dłużnika, które w większości przypadków jest przedsięwzięciem czasochłonnym, często wymagającym zaangażowania wyspecjalizowanych doradców. Jak pokazała praktyka, nawet jedna z podstawowych zalet przygotowanej likwidacji, czyli nabycie w stanie wolnym od obciążeń oraz zobowiązań upadłego, nie jest traktowana przez inwestorów jako pełny substytut badania *due diligence* nabywanego przedsiębiorstwa lub aktywów. W szczególności takie nabycie nie pozwala na wyeliminowanie ryzyk operacyjnych czy ryzyk wynikających ze złożonej struktury korporacyjnej, np. gdy w skład przedsiębiorstwa upadłego wchodziły udziały lub akcje w spółkach zależnych. Niezależnie od tego nawet zaproponowanie ceny sprzedaży wyłącznie na podstawie opisu i oszacowania sporządzonego przez

³ Dane przedstawione w niniejszym raporcie potwierdzają, że im większa wartość transakcji, tym dłuższy czas oczekiwania na uprawomocnienie się postanowienia w przedmiocie zatwierdzenia warunków sprzedaży.

osobę wpisaną na listę biegłych sądowych nie chroni inwestora przed potencjalnymi skutkami pogorszenia się stanu przedsiębiorstwa w okresie pomiędzy złożeniem wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży a zawarciem finalnej umowy z syndykiem. Nietrudno bowiem

o przykłady dłużników, wobec których utrzymanie wartości przedsiębiorstwa odzwierciedlonej w cenie proponowanej przez inwestora zależy głównie od czasu, jaki upłynie do sprzedaży i utrzymania zdolności prowadzenia działalności operacyjnej w tym okresie.

Czy zastrzeżenie warunków oraz „skorygowanie” ceny sprzedaży jest dopuszczalne?

W związku z tym należy zadać pytanie, czy w przypadku gdy zachowanie integralności i funkcjonalności przedsiębiorstwa będzie wymagało wystąpienia pewnych zdarzeń (np. wstąpienia w prawa i obowiązki z umów o podstawowym dla działalności dłużnika charakterze) stanowczo należy wykluczyć możliwość zastrzeżenia związanych z tym warunków? Czy w przypadku gdy cena zaproponowana we wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży nie będzie przystawała do stanu przedsiębiorstwa z przyczyn niezależnych od inwestora, należy definitywnie wykluczyć możliwość jakiegokolwiek „korekty” ceny na podstawie mechanizmu uprzednio zatwierdzonego przez sąd? Ponadto niejednokrotnie konieczność zastrzeżenia określonych warunków wiąże się z obowiązkami nałożonymi przez inne akty prawne – np. z koniecznością uzyskania zgód regulacyjnych, takich jak zgoda Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na dokonanie concen-

tracji w przypadku transakcji pomiędzy konkurentami. W wielu przypadkach wypełnienie takich warunków nie będzie możliwe przed złożeniem wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży.

Niezależnie od tego, jakie wątpliwości interpretacyjne i komplikacje praktyczne może nieść ze sobą zastrzeżenie warunku i wprowadzenie mechanizmu „korekty” ceny, w naszej ocenie zagadnienie to wymaga rozważenia. W wielu przypadkach bowiem zupełne wykluczenie możliwości zastrzeżenia jakichkolwiek warunków lub możliwości „skorygowania” ceny we wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży lub w projekcie umowy powoduje, że przygotowana likwidacja staje się procesem nieakceptowalnym dla inwestora.

Często pojawia się argument, że część czynników ryzyka można z góry uwzględnić w wycenie przedsiębiorstwa. Jednak czy zdyskontowanie wszelkich okoliczności w ramach

proponowanej ceny sprzedaży faktycznie prowadzi do zaspokojenia wierzycieli w jak najwyższym stopniu i może być uniwersalną alternatywą? Przecież warunek odpowiadający zidentyfikowanym czynnikom ryzyka może się nie ziścić, a mimo to wierzyciele otrzymają zdyskontowaną cenę. Trzeba też podkreślić, że zdyskontowanie określonych czynników ryzyka w cenie jest po prostu niemożliwe.

Należy przy tym jednoznacznie wskazać, że nie chodzi o możliwość formułowania warunków czy mechanizmów „korygujących” cenę w sposób dowolny. Zakres, a przede wszystkim zasadność ich wprowadzenia w danej sprawie powinny podlegać szczegółowej analizie sądu. Sądowa weryfikacja całokształtu wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży (w tym porównanie konkurencyjnych ofert) zapewnia ochronę interesu wierzycieli. Procedura przygotowanej likwidacji powinna dawać szansę zarówno inwestorowi (na sformułowanie jego oczekiwań co do potencjalnej transakcji), jak i sądowi (na weryfikację przedstawionych warunków i ich ocenę z punktu widzenia celów postępowania upadłościowego, czyli zaspokojenia roszczeń wierzycieli w jak najwyższym stopniu, a także zachowania dotychczasowego przedsiębiorstwa dłużnika, jeżeli racjonalne względy na to pozwolą).

Naszym zdaniem brak jest jednoznacznych argumentów przemawiających za niedopuszczalnością formułowania warunków lub zastrzeżenia możliwości korekty ceny we wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży lub w projekcie umowy. Za możliwością takiego rozwiązania przemawia nie tylko potrzeba obrotu, lecz również wykładnia regulacji dotyczących przygotowanej likwidacji (stosowanie takich rozwiązań nie jest wyłączone przez ustawę).

Warto też podkreślić, że w związku z wystąpieniem stanu niewypłacalności dłużnika alternatywą dla dopuszczenia warunkowego wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży jest w zasadzie tylko ogłoszenie upadłości dłużnika i przeprowadzenie likwidacji majątku na zasadach ogólnych. Niejednokrotnie więc interes wierzycieli będzie przemawiał za tym, by dopuścić szansę złożenia warunkowego wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży oraz możliwość zatwierdzenia mechanizmów pozwalających na „skorygowanie” ceny sprzedaży. W przypadku nieziszczenia się warunków na likwidację masy upadłości zawsze jeszcze będzie pora w dalszym toku postępowania upadłościowego.

W naszej ocenie przeciwna wykładnia z pewnością będzie decydować o mniejszej atrakcyjności i zainteresowaniu

przygotowaną likwidacją ze strony potencjalnych inwestorów, w szczególności w przypadku upadłości dłużników prowadzących przedsiębiorstwa o znacznych rozmiarach. Z kolei na braku zainteresowania inwestorów przygotowaną likwidacją straci nie tylko obrót gospodarczy jako całość, ale przede wszystkim wszyscy interesariusze postępowania upadłościowego, w tym wierzyciele, kontrahenci i pracownicy upadłego.





Nowe instrumenty prawa upadłościowego – wątpliwości prawne

Karol Tatara • współpraca: Łukasz Trela i Mateusz Kaliński



Fundacja
Court Watch Polska

Przygotowana likwidacja (pre-pack)

W kolejnym roku obowiązywania przygotowana likwidacja (pre-pack) nadal pozostaje bardzo interesującym rozwiązaniem dla obrotu gospodarczego, a czasem wręcz alternatywą dla rynku fuzji i przejęć. Dane statystyczne pokazują znaczny wzrost zainteresowania tą instytucją w sądzie upadłościowym w Warszawie, co potwierdza wiodącą rolę stolicy jako głównego ośrodka – centrum interesów gospodarczych w Polsce. Jest to proces naturalny. Na drugim miejscu w statystyce są sądy w Poznaniu i Krakowie, przy czym w tym pierwszym można zaobserwować znacznie większy wpływ wniosków w roku 2017, w porównaniu do roku 2016. W tym kontekście na uwagę zasługuje przypadek sądu w Częstochowie, który nie odnotował w 2016 roku wpływu żadnego wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży, natomiast

w 2017 roku zarejestrował aż 3 takie wnioski. Wynika to ze zwiększenia się ogólnej liczby składanych wniosków w trybie przygotowanej likwidacji, co nie powinno dziwić, gdyż instytucja pre-packu jest korzystna dla wszystkich zainteresowanych – dłużników, wierzycieli, jak również dla sądów, syndyków, inwestorów, oraz ogólnie rzecz biorąc dla całego obrotu gospodarczego.

Przygotowana likwidacja wpisuje się w cel prawa upadłościowego, którym jest, w mojej ocenie, ochrona gospodarki poprzez m.in. relokację aktywów do podmiotów będących w stanie nimi lepiej, sprawniej i efektywniej zarządzać oraz zabezpieczenie przed dezintegracją przedsiębiorstw i utratą wartości aktywów. Tak należałoby definiować ogólny cel prawa upadłościowego, niezależnie od celów konkretnego postępowania,

którego dotyczy art. 2 Prawa upadłościowego, wprowadzający jako główną zasadę maksymalizację zaspokojenia wierzycieli. Prawo upadłościowe jest elementem systemu gospodarki rynkowej, a więc przy jego stosowaniu należy mieć na względzie szerszy kontekst gospodarczy i społeczny.

Problemem przed jakim stają obecnie zainteresowane strony w procedurze przygotowanej likwidacji są komplikacje związane z wielością podmiotów występujących wobec danego dłużnika z wnioskami o zatwierdzenie warunków sprzedaży.

Okazuje się bowiem, że w przypadku niektórych pre-packów wierzyciele – którzy przy tym byli nierzadko konkurencyjnymi oferentami wobec zatwierdzonego nabywcy – skarżą postanowienie o zatwierdzeniu warunków sprzedaży argumentując, że ich oferta jest korzystniejsza lub nawet modyfikując swoją konkurencyjną ofertę na etapie postępowania zażaleniewego (np. przed podwyższenie ceny). Zdarza się także, że wierzyciel występuje z ofertą, wnosząc dopiero zażalenie.

Tego rodzaju zbieg konkurencyjnych ofert skłania sądy do uznania, iż przedmiot sprzedaży cieszy się zainteresowaniem, w związku z czym przeprowadzenie przetargu w postępowaniu upadłościowym na zasadach ogólnych pozwoli na uzyskanie najwyższej możliwej ceny. Problem ujawnia się w szcze-

gólności w postępowaniu przed sądami okręgowymi rozpoznającymi zażalenia na zatwierdzony pre-pack, gdzie ze wskazanych powodów wydane w pierwszej instancji postanowienie o zatwierdzeniu warunków sprzedaży na rzecz jednego z oferentów jest zmieniane poprzez oddalenie wniosku, przez co postępowanie skierowane zostaje do trybu ogólnego. Powoduje to istotny spadek liczby zawieranych umów sprzedaży po przeprowadzeniu procedury przygotowanej likwidacji.

Okazuje się jednak, że zainteresowanie nabyciem przedmiotu sprzedaży w pre-packu nie przekłada się automatycznie na zwiększone zainteresowanie nabyciem aktywów upadłego w postępowaniu na zasadach ogólnych. Analiza akt tego typu spraw pokazuje, że często do sprzedaży nie dochodzi nawet po obniżeniu ceny w ramach drugiego czy nawet trzeciego terminu licytacji. Tracą na tym wierzyciele, gdyż ich stopień zaspokojenia jest niższy, a także upadły, którego przedsiębiorstwo niekoniecznie jest dzierżawione i w związku z powyższym traci swoją wartość ekonomiczną.

Należy jednak zaznaczyć, że występują też sytuacje, w których wskutek zmiany warunków rynkowych w postępowaniu na zasadach ogólnych możliwa jest do uzyskania wyższa cena niż w ramach pre-packu, co powoduje wówczas wyższe zaspokojenie wierzycieli. Na etapie rozpoznania pierwotnego wniosku

o zatwierdzenie warunków sprzedaży trudno jest jednak przewidzieć możliwość wystąpienia tego rodzaju późniejszych zmian okoliczności.

Rozwiązaniem powyższego praktycznego problemu, powinna być zmiana podejścia w sądach okręgowych. Sądy odwoławcze są także częścią systemu gospodarczego i rozstrzygając sprawy upadłościowe powinny mieć na względzie konsekwencje gospodarcze wydanych orzeczeń. W związku z tym należy oczekiwać, iż postępowaniach zażaleniovych sądy będą dokonywać ocen przy głębszej analizie ekonomicznych aspektów, takich jak wartość pieniądza w czasie, czy też możliwość dezintegracji organizacyjnej przedsiębiorstw, co do których inwestor na wstępnym etapie jeszcze jest zainteresowany nabyciem oraz mając na uwadze, iż pierwotne zainteresowanie może nie mieć przełożenia na sprzedaż w dalszym toku postępowania.

Obserwowane jest także zjawisko częstszego zatwierdzenia pre-packów dotyczących przedsiębiorstw lub zorganizowanych części przedsiębiorstw, przy mniejszej liczbie tych obejmujących poszczególne składniki, a w tym zwłaszcza nieruchomości. W takich przypadkach jako argument przeciwko zatwierdzeniu warunków sprzedaży pojawia się niekiedy stwierdzenie, iż pre-pack nie jest dla danego wierzyciela (zabezpieczonego rzeczowo) korzystny ponieważ wyższy

poziom zaspokojenia może on uzyskać w przypadku egzekucji cywilnej. Nie powinno to jednak stanowić podstawy do oddalenia wniosku o pre-pack. W przypadku podmiotu niewypłacalnego, niezdolnego do dalszego funkcjonowania w obrocie ustawodawca jednoznacznie preferuje postępowanie upadłościowe. Funkcja upadłości nie sprowadza się jedynie do zaspokojenia wierzycieli, ma ona bowiem znaczenie w szerszym kontekście gospodarczym i społecznym (dochodzi np. do rozwiązania umów z pracownikami i rozliczenia ich należności, przeniesienie aktywów na podmiot zdolny do lepszego ich wykorzystania, archiwizacji dokumentacji oraz wykreślenia upadłej spółki). Nie można zatem patrzeć na postępowanie upadłościowe z perspektywy jedynie wybranej kategorii wierzycieli bez uwzględnienia całokształtu przepisów, które statuują obowiązek składania wniosku o ogłoszenie upadłości, wobec którego możliwość złożenia wniosku o wszczęcie postępowania egzekucyjnego jest tylko uprawnieniem wierzyciela.

Ponadto należy zaznaczyć, iż dla zapewnienia pełnej efektywności transakcji zbycia przedsiębiorstwa konieczne jest zagwarantowanie możliwości wstąpienia przez nabywcę w prawa i obowiązki wynikające z umów związanych z prowadzeniem zbywanego przedsiębiorstwa. W ten sposób nabywca przejmowałby wykonywanie kontraktów bez konieczności zawierania odrębnych

porozumień z poszczególnymi podmiotami, co ułatwiłoby stabilne kontynuowanie działalności. Pogląd zakładający możliwość przejęcia umów na gruncie obecnych regulacji – wobec brzmienia art. 317 Prawa upadłościowego może być kontrowersyjny, dlatego konieczna wydaje się ingerencja ustawodawcy i zmiana wskazanego przepisu.

Należy podtrzymać także prezentowane stanowisko, że sprzedaż w trybie przygotowanej likwidacji jest dopuszczalna w tzw. upadłości konsumenckiej już obecnie bez konieczności nowelizacji przepisów. Uzasadnieniem tej tezy jest fakt, iż w postępowaniu upadłościowym wobec konsumentów przepisy ogólne o postępowaniu upadłościowym stosuje się nie wprost lecz *odpowiednio* (art. 491² ust. 1 pr. up.), a więc z modyfikacjami uwzględniającymi szczególny charakter postępowania konsumencckiego. Specyfika upadłości konsumencckiej wyraża się natomiast m.in. w tym, iż upadły konsument zasadniczo nie posiada przedsiębiorstwa. Odpowiednie stosowanie przepisów o pre-packu sprowadzałoby się w takiej sytuacji do dopuszczenia sprzedaży składników stanowiących znaczną część majątku konsumenta.

Rozważając dalsze proponowane zmiany legislacyjne, postulowane jest wprowadzenie – dla usprawnienia postępowania o zatwierdzenie warunków sprzedaży oraz uwiarygodnienia nabywców i ograniczenia możliwości składania

fikcyjnych ofert instytucji swego rodzaju wadium, które uiszczałiby wnioskodawcy. W przypadku niezawarcia umowy sprzedaży z przyczyn leżących po stronie nabywcy, kwota takiego swojego wadium ulegałaby przepadkowi i byłaby przekazywana do funduszy masy upadłości. Zdarza się bowiem, że zgłoszone przez pierwotnego wnioskodawcę warunki nie są zatwierdzane z tego powodu, że w postępowaniu wpływają konkurencyjne oferty, nierzadko tylko nieznacznie przewyższające cenowo pierwotną ofertę nabywcy. W takich okolicznościach ocena wiarygodności poszczególnych ofert jest utrudniona, a zwłaszcza komplikacji ulega sytuacja pierwotnego nabywcy, który od początku w istotny sposób zaangażował się w postępowanie, sfinansował opinię osoby wpisanej na listę biegłych sądowych oraz jest gotowy i zdeterminowany, by zawrzeć umowę. Trudno natomiast rozstrzygnąć, czy oferty innych nabywców zostały złożone rzeczywiście w intencji nabycia przedmiotu pre-packu, czy w celu niedopuszczania do zawarcia umowy przez pierwotnego oferenta. Tego rodzaju blokowanie postępowania może być o tyle ułatwione, iż na gruncie obecnych przepisów zatwierdzony nabywca, który nie przystąpi do umowy, nie ponosi w istocie żadnej odpowiedzialności. Obowiązek wniesienia zadatku (wadium) uwiarygadniałby w takiej sytuacji innych oferentów i eliminowałoby tych niezainteresowanych rzeczywistym nabyciem.

Układ w upadłości w wariancie układu likwidacyjnego

Nowelizacja Prawa upadłościowego wprowadzona ustawą Prawo restrukturyzacyjne przywróciła instytucję układu w upadłości (funkcjonującego na gruncie Prawa upadłościowego z 1934 roku). Umożliwia on zaspokojenie wierzytelności i zakończenie postępowania zgodnie z propozycjami układowymi w inny sposób niż przez standardową likwidację majątku upadłego. Układ zawierany jest przy odpowiednim zastosowaniu przepisów Prawa restrukturyzacyjnego. W ramach układu w upadłości możliwe jest także zawarcie układu likwidacyjnego (art. 159 pr. r.).

Układ likwidacyjny w upadłości prowadzić może do rezultatów podobnych jak standardowe postępowanie upadłościowe. Jednak tryb ten bywa szczególnie interesujący dla wierzycieli, w sytuacji w której nie chcą oni korzystać z tradycyjnej upadłości, a woleliby aby przedsiębiorstwo dłużnika zostało zlikwidowane – np. w drodze przejęcia aktywów przez wierzycieli lub nabycia przez wskazany podmiot za cenę wyznaczoną w propozycjach układowych. Wdrożenie procedury układu w upadłości prowadzi do wzmocnienia pozycji ogółu wierzycieli, którzy uzyskują istotne uprawnienia decyzyjne i to oni mogą rozstrzygać o losach postępowania oraz sposobie zaspokojenia wierzytelności. Ten tryb postępowania

zapewnia dużą swobodę w kształtowaniu sposobu likwidacji, pozwalając na ustalenie, że np. cały majątek dłużnika przypadnie jednemu z wierzycieli, z obowiązkiem spłaty pozostałych – na warunkach porozumienia wypracowanego między zainteresowanymi.

Obserwowanym mankamentem instytucji układu likwidacyjnego, który może zostać wyeliminowany w toku ingerencji ustawodawcy, jest wynikająca z art. 159 ust. 2 pr. r. zasada, iż układ taki nie wywołuje skutków sprzedaży egzekucyjnej.

Rozwiązanie powyższe uwzględnia wprawdzie interesy wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo, z drugiej jednak strony wywiera negatywne skutki, może bowiem zniechęcać potencjalnych nabywców, co obniża efektywność postępowania. Zbycie składników majątku upadłego z wszelkimi obciążeniami ogranicza atrakcyjność tego rodzaju układu ze szkodą dla wierzycieli, którzy tracą wygodny instrument umożliwiający zaspokojenie wierzytelności w sposób optymalny zgodnie ze swoją wolą. Dlatego też postulowane jest wprowadzenie regulacji zakładającej wywołanie przez układ likwidacyjny w upadłości skutku egzekucyjnego oznaczającego nabycie składników majątku w stanie wolnym od obciążeń. Powinno się to odbyć przy zapewnieniu ochrony praw

wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo, dla których należałoby zaproponować odpowiednią procedurę pierwszeństwa zaspokojenia wraz z odpowiednimi gwarancjami procesowymi.

W tym celu układ taki musiałby spełniać dwa warunki.

Po pierwsze, układ likwidacyjny powinien przewidywać odebranie upadłemu zarządu własnego i ustanowienie zarządcy, którym zasadniczo byłby syndyk, lub inne tego typu zabezpieczenie wykonania układu. Postępowanie zostaje bowiem zakończone po uprawomocnieniu się postanowienia o zatwierdzeniu układu (art. 266d pr. up.), a więc na etapie wykonywania układu syndyk nie pełni już swojej funkcji. Niemniej jednak ochrona uprawnionych wierzycieli wymaga tego, aby likwidacja przeprowadzana została przez organ dający rękojmię wykonania układu i zaspokojenia wierzycieli (zwłaszcza posiadających zabezpieczenia rzeczowe) w sposób prawidłowy.

Po drugie, układ powinien także określać precyzyjnie cenę nabycia składników majątku upadłego, ewentualne spłaty lub dopłaty (gdy składniki majątku przejmowane są przez wierzycieli) oraz osobę nabywcy, a także kwotowo wartość spłat poszczególnych wierzycieli w szczególności z uwzględnieniem pierwszeństwa wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo. Elementy te podlegałyby weryfikacji w ramach procedury zatwierdzania układu. Środki zaskarżenia (zastrzeżenia przeciwko układowi – art. 164 ust. 2 pr. r.; zażalenie na postanowienie w przedmiocie zatwierdzenia układu – art. 165 ust. 7 pr. r. w zw. z art. 266f pr. up.) przysługiwałyby wierzycielowi kwestionującemu np. ustaloną w układzie wartość przedmiotu likwidacji lub sposób podziału uzyskanych sum. Tym samym tego rodzaju procedura zbliżałaby się konstrukcyjnie do instytucji pre-packu, jednakże na późniejszym etapie, gdzie decyzję podejmowałoby Zgromadzenie Wierzycieli pod kontrolą następczą Sądu, z zachowaniem zasady dwuinstancyjności.



Nowe instrumenty prawa upadłościowego z punktu widzenia ekonomicznego – korzyści dla gospodarki

Marcin Kubiczek • współpraca: Bartosz Sokół

Zarówno pre-pack (przygotowana likwidacja), jak i układ w upadłości, służą zniwelowaniu negatywnych konsekwencji niewypłacalności dłużnika po stronie wszystkich podmiotów pozostających w kręgu oddziaływania postępowania upadłościowego, łącznie z szeroko pojętym otoczeniem gospodarczym i fiskalnym. Nie ulega wątpliwości, że zgodne to jest z zasadniczym celem postępowania upadłościowego, którym powinno być nie tylko zmaksymalizowanie zaspokojenia wierzycieli, ale również właśnie ograniczenie negatywnych skutków społeczno-gospodarczych niewypłacalności dłużnego podmiotu. Konstatacja ta wpływa w sposób oczywisty z brzmienia art. 2 Prawa upadłościowego, który w ramach zasady optymalizacji stanowi, że postępowanie uregulowane ustawą należy prowadzić tak, aby roszczenia wierzycieli mogły zostać zaspokojone w jak najwyższym stopniu, a jeśli racjonalne względy na to pozwolą – do-

tychczasowe przedsiębiorstwo dłużnika zostało zachowane. Nie ulega bowiem wątpliwości, że zachowanie przedsiębiorstwa w całości generuje oczywiste korzyści, począwszy od zachowania miejsc pracy i zniwelowania perturbacji społeczno-socjalnych, aż po utrzymanie w obrocie gospodarczym podmiotu stanowiącego zorganizowaną całość gospodarczą, mogącą służyć do generowania dodatnich przepływów pieniężnych. Upadłość jako taka powinna być postrzegana zatem w kategoriach instytucji prawnej, która służy przekazaniu aktywów do podmiotu, który mógłby nimi efektywniej zarządzać, z korzyścią dla otoczenia gospodarczego, społecznego i fiskalnego (podatki lokalne i centralne), a – w ramach przygotowanej likwidacji – również z korzyścią ekonomiczną dla dawców kapitału (inwestorów). Pełni zatem nie tylko funkcję windykacyjną, ale również regulacyjną, porządkując rynek gospodarczy i sprzyjając opty-

malnemu zagospodarowaniu aktywów zdolnych do generowania przepływów pieniężnych – w takim kontekście należy interpretować cel postępowania upadłościowego wyrażony w art. 2 pr. up.

Zarówno pre-pack (przygotowana likwidacja), jak i układ w upadłości,

znakomicie synchronizują się z postulatami troski o otoczenie gospodarcze i społeczne niewypłacalnego podmiotu, w wielu przypadkach stanowiąc optymalny sposób niwelowania negatywnych skutków związanych z upadłością, nie tylko po stronie wierzycieli, ale i całej gospodarki.

Pre-pack a korzyści otoczenia gospodarczego i fiskalnego

Skutecznie sfinalizowane jak dotąd pre-packi wskazują na wysoką koncentrację ekonomicznych korzyści po stronie otoczenia gospodarczego i fiskalnego upadłego przedsiębiorcy, w ramach właśnie tej formy postępowania upadłościowego. Pre-pack doprowadza bowiem do radykalnego przyspieszenia zaspokojenia ogółu wierzycieli, co koresponduje z nadrzędną zasadą optymalizacji w myśl art. 2 ust. 1 pr. up., ale także do pożądanego recyklingu aktywów, które zaczynają generować nowe przepływy pieniężne z korzyścią dla otoczenia gospodarczego i fiskalnego już u nowego właściciela i posiadacza, charakteryzującego się wypłacalnością, a przez to zdolnego do konkurowania na rynku. Tym bardziej, że zasadniczym warunkiem funkcjonowania konkurencyjności rynkowej jest wypłacalność konkurujących pomiędzy sobą podmiotów.

Celem przykładu warto wyobrazić sobie często spotykaną sytuację, w której „martwe aktywa” dłużnika

charakteryzują się wciąż wysokim potencjałem gospodarczym, potrzebując jednak zagospodarowania w ramach działalności gospodarczej prowadzonej przez wypłacalny podmiot, dysponujący odpowiednim kapitałem obrotowym i potencjałem płynnościowym. Przykładem takich „martwych aktywów” może być pracujące „resztkami sił” przedsiębiorstwo produkcyjne, posiadające zespół specjalistycznych urządzeń produkcyjnych i niezbędne zaplecze osobowo-logistyczne, a także stosowne umowy pozwalające na natychmiastowe wytransferowanie wyprodukowanych środków do podmiotów zainteresowanych ich dalszą redystrybucją. Z powodu często spotykanego przeinwestowania i zbyt wysokich obciążeń kredytowych podmiot ten nie jest jednak w stanie konkurować na rynku i spłacać swoich comiesięcznych zobowiązań wobec instytucji finansowych. Sprzedaż takiego przedsiębiorstwa w ramach przygotowanej likwidacji na rzecz wypłacalnego podmiotu

sprawia, że aktywa te unikają fazy bezczynności, właściwej dla większości postępowań upadłościowych, tj. okresu gdy z racji sytuacji ekonomiczno-finansowej upadłego podmiotu dalsze prowadzenie działalności gospodarczej za pomocą przedsiębiorstwa jest niemożliwe. Ponadto, aktywa te zaczynają działać stymulująco na procesy gospodarcze, generując dodatnie przepływy pieniężne w ramach działalności gospodarczej nabywcy, a także odpowiadając na istniejący popyt i zainteresowanie podmiotów prowadzących działalność handlową w tożsamej branży. Klasyczne postępowanie upadłościowe zapewne odsunęłoby w czasie możliwość sprzedaży przedsiębiorstwa w całości, jeśli w ogóle byłoby to możliwe, a upływ czasu nakazywałby mówić już zapewne raczej o zespole powiązanych ze sobą aktywów niż o zorganizowanym zespole służącym do prowadzenia działalności gospodarczej.

Co więcej, należy pamiętać, że w wielu stanach faktycznych w związku z przejściem na nabywcę obowiązków podatkowych, w zakresie chociażby podatku od nieruchomości, oraz okresowych zobowiązań z tytułu opłaty za użytkowanie wieczyste, po wielu latach narastających gwałtownie przeterminowanych zobowiązań z tego tytułu (w przypadku niewypłacalnego podmiotu, wobec którego nie ogłoszono wcześniej upadłości), zobowiązania fiskalne wreszcie regulowane będą na bieżąco i w pełnej wysokości przez wypłacalny podmiot, z niewątpliwą korzyścią dla otoczenia fiskalnego.

Mimo, że instytucja przygotowanej likwidacji (pre-pack) zawarta jest w ramach postępowania upadłościowego, to powinna zostać uznana za najdalej idący i najgłębszy środek restrukturyzacyjny, często też najbardziej efektywny.

Układ w upadłości a korzyści dla gospodarki

Mimo, że obecnie zniesiony został podział na tzw. upadłość likwidacyjną i upadłość układową (wyodrębnioną i przeniesioną na grunt prawa restrukturyzacyjnego), to instytucja układu w upadłości uregulowana w art. 266a-f pr. up. służyć ma optymalnemu wykorzystaniu majątku upadłego w sytuacji, gdy już po ogłoszeniu upadłości uwidaczniają się korzyści związane

z potencjalnym zawarciem układu z wierzycielami. Tym samym instytucja ta stanowi swoisty bufor bezpieczeństwa w sytuacji, gdy brak jest bezpośredniej możliwości „przejścia” na grunt prawa restrukturyzacyjnego, a jasnym jest, że wykorzystanie jego mechanizmów będzie korzystne dla wierzycieli, a także dłużnika i jego otoczenia gospodarczego.



Możliwość zawarcia układu w upadłości niesie ze sobą zbliżone korzyści dla gospodarki, przede wszystkim wynikające z podtrzymania biznesowej żywotności zorganizowanego zespołu aktywów służącego do prowadzenia działalności gospodarczej. De facto spełniony jest w ten sposób postulat zachowania przedsiębiorstwa w całości, dzięki czemu nie jest ono rozczłonkowane lub całkowicie likwidowane, ani też nie staje się całkowicie „martwe” wskutek niezłożenia wniosku o upadłość lub oddalenia tego wniosku przez Sąd upadłościowy, np. ze względu na ubóstwo masy upadłości.

Co ciekawe, układ z wierzycielami może zostać zawarty również w upadłości konsumenckiej, co ma doniosłe znaczenie chociażby w sytuacji rolników, którzy nie charakteryzują się zdolnością upadłościową przedsiębiorców, ale podlegają pod reżim upadłości konsumenckiej. Wydaje się, że wartość tej instytucji jest znacznie niedoszacowana, również w kontekście potencjalnych korzyści dla konsumentów posiadających kredyt hipoteczny we frankach szwajcarskich oraz instytucji finansowych, które udzieliły takich kredytów.

W praktyce zawodowej autorów niniejszego tekstu udało się doprowadzić do zawarcia układu z wierzycielami w toku upadłości konsumenckiej rolnika, co też pozwala na wykazanie korzyści otoczenia gospodarczego na kanwie

konkretnego stanu faktycznego. Przede wszystkim, dzięki zawarciu układu udało się utrzymać aktywność zawodową upadłego, co ma niewątpliwie dla niego doniosły wymiar indywidualny, ale także ważny wymiar społeczny. Upadły przez wiele lat prowadził działalność rolniczą bez strat, a jego potencjał zawodowy dostrzegany był przez kooperantów gospodarczych. Zresztą, na wysoki poziom zaufania do upadłego oraz jego zdolności do generowania dodatnich przepływów pieniężnych w tej wymagającej przecież branży wskazuje bezproblemowe uzyskanie przez upadłego większości wymaganej do przegłosowania układu. Otoczenie gospodarcze upadłego w postaci wierzycieli-kontrahentów trafnie rozpoznało rzeczywistość, w której likwidacja przedsiębiorstwa rolnego okazuje się w długofalowej perspektywie niekorzystnym rozwiązaniem dla podmiotów powiązanych z upadłym gospodarczo, również ze względu na trwałe zablokowanie kanału biznesowego, gwarantującego jak dotąd wymierne korzyści ekonomiczne.

Likwidacja przedsiębiorstwa charakteryzującego się niewątpliwym potencjałem gospodarczym i fiskalnym prowadziłyby zatem do niepożądanych skutków z punktu widzenia obrotu gospodarczego, czego udało się uniknąć dzięki zawarciu układu z wierzycielami. W tym przypadku alokacja aktywów na rzecz wypłacalnego podmiotu np. w ramach pre-packu (gdyby był

możliwy do przeprowadzenia) nie okazała się być konieczna, bowiem zbliżony efekt uzyskuje się poprzez faktyczną restrukturyzację działalności upadłego w ramach zawartego z wierzycielami układu, a tym samym – poprzez

przywrócenie upadłemu zdolności do konkurowania na rynku i efektywne go współtworzeniu sieci gospodarczych zależności, z korzyścią dla rozwoju całego otoczenia gospodarczego dłużnika.

Podsumowanie

Mając na względzie powyższe rozważania, nie ulega wątpliwości, że nowe instytucje prawa upadłościowego (pre-pack oraz układ w upadłości) stanowią atrakcyjne rozwiązanie z punktu widzenia ekonomicznych korzyści otoczenia gospodarczego, wpisując się również w aksjologię postępowania upadłościowego i jego zasadnicze cele. Transparentne wykorzystywanie przywołanych instytucji prawa upadłościowego pozostaje z oczywistych względów korzystne dla wierzycieli upadłego, przy czym wydaje się, że konieczne jest większe doszacowanie korzyści otoczenia gospodarczego i fiskalnego, generowanych wskutek zastosowania insty-

tucji pre-packu lub układu w upadłości. Efektywne wykorzystywanie potencjału drzemącego w aktywach jest bowiem naturalnym składnikiem zdrowej rzeczywistości gospodarczej i jako takie zasługuje na zdecydowane wspieranie legislacyjne i praktyczne. W obecnym stanie prawnym postępowanie upadłościowe, szczególnie w trybie przygotowanej likwidacji (pre-pack), wydaje się być godną uwagi alternatywą dla singularnych postępowań egzekucyjnych, oczywiście przy założeniu istnienia stanu niewypłacalności dłużnika, oferując wymierne korzyści po stronie wierzycieli i otoczenia gospodarczego dłużnika.



Wybrane aspekty praktyczne stosowania instytucji przygotowanej likwidacji w postępowaniach o ogłoszenie upadłości

Paweł Janda



Fundacja
Court Watch Polska

Instytucja przygotowanej sprzedaży została wprowadzona celem szybszego i pełniejszego zaspokojenie wierzycieli. Jednocześnie rozwiązanie to pozwala na zachowanie przedsiębiorstwa upadłego w znaczeniu przedmiotowym – art. 55 ze zn. 1 k.c. Zatem wpisuje się w założenia ustawodawcy w zakresie skutków gospodarczych, ekonomicznych i społecznych postępowanie upadłościowego tj. zaspokojenie wierzycieli w jak największym stopniu, zachowanie integralności przedsiębiorstwa (zorganizowanej części przedsiębiorstwa, znacznej części majątku dłużnika), co z kolei pozwala na utrzymanie działalności przedsiębiorstwa, a przez to miejsc pracy. Jak pokazują dane statystyczne czas, w którym udaje się w toku postępowania

o ogłoszenie upadłości przed Sądem Upadłościowym przeprowadzić przygotowaną likwidację jest znacznie krótszy niż tradycyjna sprzedaż w postępowaniu po ogłoszeniu upadłości. Pre-pack pozwala także na uniknięcie wielu ryzyk związanych z prowadzeniem przedsiębiorstwa przez Syndyka związanych ze skutkami toczącego się postępowania upadłościowego i reakcji na tę okoliczność otoczenia gospodarczego.

Niemniej jednak, jak wynika z praktyki stosowania omawianych rozwiązań, pojawiają się problemy, także natury proceduralnej, utrudniające skuteczne przeprowadzenie przygotowanej likwidacji.

Legitymacja do złożenia wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży

Należy zacząć od tego, że zgodnie z art. 26 pr. up. uczestnikiem postępowania w przedmiocie ogłoszenia upadłości jest każdy, kto złożył wniosek o ogłoszenie upadłości. Natomiast zgodnie z art. 56 a pr. up., wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży może być dołączony do wniosku o ogłoszenie upadłości. Przy czym ustawodawca nie określił terminu na złożenie wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży. Przepis należy interpretować w tym kierunku, by umożliwić złożenie wniosku o przygotowaną likwidację na każdym etapie postępowania o ogłoszenie upadłości. Jednakże w praktyce orzeczniczej pojawia się rozbieżność dotycząca przyznania legitymacji do złożenia wniosku w zakresie przygotowanej likwidacji. W sytuacji gdy wniosek o ogłoszenie upadłości złożył sam dłużnik, tylko on jest uczestnikiem postępowania o ogłoszenie upadłości. Natomiast gdy wniosek złożył wierzyciel, uczestnikiem postępowania jest wnioskujący wierzyciel i dłużnik, którego dotyczy wniosek. Powstaje zatem pytanie czy wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży w trybie art. 56a pr. up. może złożyć każdy uczestnik postępowania w rozumieniu art. 26 pr. up. czy też tylko wniosko-

dawca, czy idąc dalej – wniosek o zatwierdzenie sprzedaży może złożyć każdy zainteresowany. Mimo rozbieżności w orzecznictwie w tym zakresie Sądów upadłościowych uważam, że kryterium umożliwiającym przyznanie legitymacji do złożenia wniosku w trybie art. 56a pr. up., jest określone w art. 26 pr. up. A zatem należy przyznać legitymację do złożenia wniosku pre-pack każdemu uczestnikowi postępowania o ogłoszenie upadłości. Jeśli wniosek o ogłoszenie upadłości złożył sam dłużnik, to tylko on może złożyć wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży. Jeśli zaś wniosek taki złożył wierzyciel, to należy dopuścić możliwość złożenia wniosku w trybie przygotowanej likwidacji wierzycielowi, jak i dłużnikowi, bowiem te dwa podmioty są uczestnikami postępowania o ogłoszenie upadłości. Niedopuszczalne jest zatem przyjęcie poglądu, że podmiot z poza grona uczestników postępowania może złożyć wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży na gruncie art. 56a pr. up. W tym miejscu wydaje się, że można wymagać interwencji ustawodawcy by jednoznacznie określić krąg podmiotów uprawnionych do złożenia pre-packu.

Legitymacja do złożenia zażalenia

Następnym problemem praktycznym pojawia się na tle art. 56d ust. 2 pr. up., który przyznaje legitymację do złożenia zażalenia na postanowienie w przedmiocie zatwierdzenia warunków sprzedaży. Zgodnie z przytoczonym przepisem na postanowienie uwzględniające wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży zażalenie przysługuje każdemu wierzycielowi. Zatem ustawodawca poszerza niejako krąg uczestników postępowania, ale dopiero po wydaniu postanowienia przez sąd upadłościowy uwzględniający wniosek o zatwierdzenie warunków sprzedaży. Należy przyjąć, że za wierzyciela w tym znaczeniu należy uznać każdy podmiot, o którym mowa w 189 pr. up. Dlatego też do zaskarżenia postanowienia uprawniony jest każdy, kto może zaspokoić się z masy upadłości. Jest to krąg osób dużo szerszy niż

krąg uczestników postępowania o ogłoszenie upadłości i zatwierdzenie warunków sprzedaży. Legitymacja procesowa wierzyciela dotyczy tylko zaskarżenia zawartego w postanowieniu o ogłoszeniu upadłości uwzględnionego wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży w ramach przygotowanej likwidacji. Nie dotyczy natomiast możliwości zaskarżenia samego postanowienia o ogłoszeniu upadłości. Jak wynika z praktyki wiele zarzutów, okoliczności i dowodów pojawia się dopiero na etapie postępowania zażaleniowego, których w postępowaniu o zatwierdzenie warunków sprzedaży sąd nie miał szans poznać. Niekiedy powoduje to uchylene postanowienia o zatwierdzenie warunków sprzedaży i powoduje przedłużenie postępowania.

Wycena przedmiotu sprzedaży

Często zarzuty zgłoszone w zażaleniu dotyczą nieprawidłowej wyceny przedmiotu sprzedaży. Dlatego też należy zwrócić uwagę, że biegły przy sporządzaniu opinii dotyczącej wyceny przedsiębiorstwa powinien kierować się wytycznymi zawartymi w art. 319 pr. up. Szczególnie trzeba mieć na uwadze fakt, że sprzedaż w trybie art. 56a pr. up., ma takie same skutki jak sprzedaż w postępowaniu po ogłoszeniu upadłości, m. in. w zakresie wygaśnięcia praw zastawnych takich jak np. hipoteka i zastaw oraz innych praw ciążących na składnikach będących przedmiotem zbycia oraz w zakresie sposobu zaspokajania tych praw. Dlatego też wycena powinna odpowiadać warunkom wyrażonym także w art. 319 ust. 4 pr. up. i określać wartość ograniczonych praw rzeczowych ciążących na składnikach majątkowych



stanowiących przedmiot sprzedaży. Właśnie ten aspekt wyceny i szacowania podnoszony jest w zażaleniach. Trzeba także pamiętać, że sprzedaż przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części lub składników majątkowych, stanowiących znaczną część przedsiębiorstwa na rzecz podmiotów wskazanych w art. 128 pr. up. nie może nastąpić za cenę niższą niż cena oszacowania wskazana w sporządzonej przez biegłego opinii. Ustawodawca zatem wprowadził do sprzedaży w ramach przygotowanej

likwidacji na rzecz podmiotów wskazanych w art. 128 pr. up. restrykcyjne kryteria w zakresie ceny sprzedaży. Sprzedaż bowiem nie może nastąpić po cenie niższej niż wartość oszacowania, nawet w przypadku jeżeli zaproponowana cena jest wyższa niż kwota możliwa do uzyskania w postępowaniu upadłościowym przy likwidacji na zasadach ogólnych, pomniejszona o koszty postępowania, które należałoby ponieść w związku z likwidacją w takim trybie.

Wydanie przedsiębiorstwa

Następnie należy zwrócić uwagę, że zgodnie z art. 56e ust. 2 pr. up. syndyk może zawrzeć umowę sprzedaży wyłącznie po wpłaceniu przez nabywcę do masy upadłości całej ceny lub po wydaniu syndykowi ceny złożonej wcześniej do depozytu. Ustawodawca zatem wyraźnie wprowadził kolejność poszczególnych czynności, jaką powinien zachować syndyk, dokonując sprzedaży w ramach przygotowanej likwidacji. Celem zabezpieczenia interesów masy upadłości odstąpienie przez syndyka od wskazanej przepisami kolejności jest niedopuszczalne. Zawarcie umowy następuje zatem po wpłacie przez nabywcę całości ceny i po uprawnieniu się postanowienia o ogłoszeniu upadłości, zawierającego zatwierdzenie warunków sprzedaży. Wydanie nabyw-

cy przedmiotu sprzedaży następuje po zawarciu umowy sprzedaży. W przypadku wpłaty przez nabywcę całości ceny do depozytu sądowego jeszcze przed wydaniem postanowienia o ogłoszeniu upadłości, wydanie przedsiębiorstwa nabywcy następuje niezwłocznie po wydaniu postanowienia o ogłoszeniu upadłości – art. 56f pr. up. Jednakże ustawa prawo upadłościowe nie przewiduje żądania wpłaty wadium przez oferenta, co pozwala na wycofanie się kontrahenta z transakcji bez ponoszenia odpowiedzialności finansowej. Należy zatem postulować zmiany ustawodawcze w tym kierunku, by weryfikować wiarygodność wskazanego nabywcy poprzez wprowadzenie do instytucji przygotowanej likwidacji wymogu wpłaty wadium.

Wnioski końcowe

Jak wynika z zebranych danych obrazujących stosowanie trybu sprzedaży określonego w art. 56a i nast. pr. up., instytucja ta cieszy się coraz większym zainteresowaniem. Jednakże oprócz problemów natury ekonomicznej i gospodarczej niesie za sobą problemy proceduralne. Dlatego też ustawodawca powinien dokonać odpowiednich nowelizacji, mając na uwadze zgłaszane przez praktykę postulaty. Uwzględniając przy tym słuszne interesy wierzycieli w kon-

tekście potrzeby zachowania integralności majątku upadłego, który pozwoli na prowadzenia przedsiębiorstwa. Zmiany powinny zmierzać do osiągnięcia celu jakim jest szybkość procedowania, stabilność orzecznicza oraz jednolita praktyka stosowania prawa. Wartości te są niewątpliwie pożądane dla zapewnienia bezpiecznego obrotu gospodarczego w tak trudnych warunkach jakie niesie bankructwo niewypłacalnego przedsiębiorcy.



A close-up photograph of a hand holding a pink ceramic cup filled with a frothy coffee beverage. The cup is resting on a dark wooden surface. In the background, the keyboard of a silver laptop is visible, slightly out of focus. The lighting is warm and soft, creating a cozy atmosphere.

0 autorach



Fundacja
Court Watch Polska

SSR dr Paweł Janda



Kierownik Sekcji ds. Restrukturyzacyjnych i Upadłościowych Wydziału V Gospodarczego Sądu Rejonowego w Rzeszowie; Przewodniczący Sekcji Prawa Upadłościowego Instytutu Allerhanda. Adiunkt na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Rzeszowskiego. Autor kilkudziesięciu publikacji z zakresu prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego.

Marcin Kubiczek



Doradca restrukturyzacyjny, ekonomista, biegły z zakresu wyceny przedsiębiorstw i niewypłacalności, a także odpowiedzialności karnej menedżerów. Zaangażowany w różnych rolach w szereg postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych spółek z wielu branż. Uczestniczył w inauguracyjnych pre-packach w Polsce; pełnił funkcję nadzorcy sądowego w pierwszym prawomocnie zatwierdzonym układzie w branży OZE. Doradza spółkom giełdowym w zakresie restrukturyzacji i

niewypłacalności. Wykładowca Uczelni Łazarskiego w Warszawie z zakresu upadłości oraz restrukturyzacji, prelegent podczas licznych wydarzeń dla menedżerów. Członek American Bankruptcy Institute w Waszyngtonie oraz Krajowej Izby Doradców Restrukturyzacyjnych. Autor licznych artykułów z zakresu restrukturyzacji i upadłości..

tel. +48.32.308.0000,
e-mail: marcin.kubiczek@kubiczekm.com



Bartosz Pilitowski



Socjolog prawa, prezes zarządu i główny specjalista ds. badań w Fundacji Court Watch Polska. Autor licznych raportów i publikacji naukowych, które ukazały się m.in. na łamach „Law & Social Inquiry”, „Kwartalnika KRS”, „Kwartalnika Iustitia”, „Studiów Socjologicznych” i „Białostockich Studiów Prawniczych”, w tym pierwszych w Polsce badań so-

cjologicznych systemu upadłościowego. Prowadzi zajęcia dla słuchaczy Uniwersytetu Jagiellońskiego i Krajowej Szkoły Sądownictwa i Prokuratury.

tel. +48.608.084.086

e-mail: b.pilitowski@courtwatch.pl

Magdalena Pyzik-Wałąg



Adwokat, doradca restrukturyzacyjny, członek Krajowej Izby Doradców Restrukturyzacyjnych oraz counsel w departamencie korporacyjnym warszawskiego biura Weil kierująca praktyką restrukturyzacji i upadłości. Ukończyła studia na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego. Była stypendystką Duke University School of Law w Stanach Zjednoczonych, gdzie uzyskała tytuł LL.M. W 2008 roku ukończyła aplikację sędziowską w okręgu Sądu Apelacyjnego w Warszawie.

Ma ponaddziesięcioletnie doświadczenie w dziedzinie restrukturyzacji, upadłości oraz fuzji i przejęć, zwłaszcza z udziałem spółek publicznych. Wielokrotnie reprezentowała wiodące fundusze private equity oraz brała udział w największych restrukturyzacjach w Polsce. Rekomendowana w rankingu *The Legal 500* w dziedzinie restrukturyzacji i upadłości.

tel. +48.22.520.4274

e-mail: magdalena.pyzik@weil.com



Karol Tatar



Radca prawny, doradca restrukturyzacyjny. Absolwent Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego oraz School of American Law organizowanej wraz z WPiA UJ przez The Catholic University of America w Waszyngtonie. Specjalizuje się w prawie upadłościowym i restrukturyzacyjnym. Doradzał w pierwszej przeprowadzonej w Polsce przygotowanej likwidacji (pre-pack), uczestniczył także – w różnych rolach – we wszystkich dostępnych od 2016 r. typach postępowań restrukturyzacyjnych.

Wiceprzewodniczący Sekcji Prawa Upadłościowego Instytutu Allerhanda, członek INSOL Europe, Prodziekan Krajowej Izby Doradców Restrukturyzacyjnych ds. Legislacji. Prowadzi zajęcia dla aplikantów radcowskich z zakresu prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego. Ekspert zewnętrzny Zespołu MS do opracowania zmian przepisów o upadłości osób fizycznych. Ekspert badań Doing Business Banku Światowego. Prawnik rekomendowany w rankingach w zakresie prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego.

tel. +48.12.634.5292

e-mail: k.tatara@tatara.com.pl





0 wydawcy i partnerach



Fundacja
Court Watch Polska

Fundacja Court Watch Polska



Fundacja Court Watch Polska jest niezależną organizacją pozarządową monitorującą realizację w Polsce prawa do sądu. Misją Fundacji jest poprawa działania wymiaru sprawiedliwości w Polsce w oparciu o empiryczne dane i obiektywne analizy. Fundacja prowadzi interdyscyplinarne badania we współpracy z polskimi i zagranicznymi ośrodkami naukowymi, rozwija i wdraża rozwiązania usprawniające realizację pra-

wa do sądu oraz prowadzi działalność edukacyjną. Największym programem badawczym Fundacji Court Watch Polska jest Obywatelski Monitoring Sądów, w ramach którego obserwatorzy Fundacji odwiedzili przeszło 35 tysięcy posiedzeń sądowych. Działalność Fundacji została doceniona w Polsce m.in. przez Polską Radę Biznesu, a jej autorska metodologia jest promowana w innych krajach przez organizacje międzynarodowe.

Kontakt

www: courtwatch.pl
email: info@courtwatch.pl
tel: +48.533.205.014

adres biura:
ul. Moniuszki 5/8
87-100 Toruń

Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz spółka komandytowa



Weil istnieje od 1931 roku i jest obecnie jedną z najbardziej znanych międzynarodowych firm prawniczych na rynku, która zapewnia kompleksową obsługę prawną klientom instytucjonalnym oraz firmom działającym we wszystkich sektorach gospodarki. W siedemnastu biurach Weil w Europie, Stanach Zjednoczonych i Azji pracuje około 1.100 prawników.

Warszawskie biuro Weil, utworzone w roku 1991, jest jedną z wiodących międzynarodowych kancelarii prawnych na rynku polskim. W warszawskim biurze klientom doradza ponad 75 prawników, w tym polscy radcy prawni i adwokaci, jak również prawnicy posiadający uprawnienia do wykonywania zawodu w Stanach Zjednoczonych. Praktyka warszawskiego biura Weil obejmuje

w szczególności prawo rynków kapitałowych, prawo korporacyjne, fuzje i przejęcia, restrukturyzację i upadłość, prawo bankowo-finansowe, prawo podatkowe, a także rozwiązywanie sporów oraz procesy sądowe i arbitrażowe. Od wielu lat warszawskie biuro kancelarii Weil zajmuje najwyższe miejsca spośród kancelarii prawnych na polskim rynku w rankingach publikowanych przez najbardziej prestiżowe wydawnictwa prawne na świecie, takie jak: *Chambers & Partners*, *The Legal 500* oraz *IFLR1000*, a nasi prawnicy są zaliczani do grona wiodących specjalistów w poszczególnych dziedzinach prawa. W tych rankingach warszawskie biuro Weil jest oceniane jako wiodąca kancelaria w Polsce w zakresie praktyki restrukturyzacji i upadłości.

Kontakt

www: weil.com/locations/warsaw
tel: +48.22.520.4000

Warsaw Financial Center
ul. Emilii Plater 53
00-113 Warszawa



Kancelaria Prawa Restrukturyzacyjnego i Upadłościowego Tatara i Współpracownicy



Kancelaria Prawa Restrukturyzacyjnego i Upadłościowego Tatara i Współpracownicy działa od 2010 roku, jako butikowa kancelaria prawna specjalizująca się w prawie restrukturyzacyjnym i upadłościowym, doradzając wszystkim interesariuszom postępowań – wierzycielom, inwestorom, dłużnikom, a także organom postępowania.

Kancelaria doradza w precedensowych i największych projektach na rynku, dbając o najwyższą jakość świadczonych usług. Kancelaria posiada bogate doświadczenie m.in. we wszystkich

dostępnych po 01.01.2016 r. postępowaniach restrukturyzacyjnych (postępowanie sanacyjne, układowe, przyspieszone postępowanie układowe, postępowanie o zatwierdzenie układu), a ściśle specjalizuje się w przygotowanej likwidacji (pre-pack), doradzając m.in. w pierwszym tego rodzaju postępowaniu w Polsce.

Kancelaria została doceniona w niezależnych rankingach, w których jest stale obecna – w tym zwłaszcza w Rankingu Kancelarii Prawniczych Rzeczypospolitej (od 2015 r.).

Kontakt

www.tatara.com.pl

Biuro w Krakowie:
ul. Filipa Eisenberga 11/1
31-523 Kraków
tel./fax: +48.12.634.5292
kancelaria@tatara.com.pl

Biuro w Warszawie:
ul. Bagno 2/69 (Wejście A)
00-112 Warszawa
tel./fax: +48.22.654.6632
warszawa@tatara.com.pl



Kancelaria Kubiczek i Wspólnicy



Kancelaria Kubiczek i Wspólnicy świadczy wyspecjalizowane usługi dla Sądów restrukturyzacyjnych i upadłościowych, zadłużonych przedsiębiorców, wierzycieli uczestniczących w postępowaniach restrukturyzacyjnych lub upadłościowych, a także kadry menedżerskiej. Wspólników Kancelarii wspiera zespół specjalistów, posiadających kompetencje prawne, ekonomiczne i rachunkowo-sprawozdawcze. Kancelaria zrealizowała jak dotąd wiele złożonych

i wymagających projektów restrukturyzacyjnych, uczestnicząc w różnych formach w licznych postępowaniach restrukturyzacyjnych i upadłościowych; poczynawszy od sporządzania wycen dla potrzeb postępowania upadłościowego (pre-pack), przez doradztwo restrukturyzacyjne i reprezentację procesową dla dłużników i wierzycieli, aż po pełnienie funkcji organów postępowań restrukturyzacyjnych lub upadłościowych.

Kontakt

www.kubiczekm.com

Biuro w Katowicach:
ul. Francuska 34
40-028 Katowice
tel.: +48.32.308.0000
info@kubiczekm.com

Biuro w Warszawie:
ul. Bagno 2/221
00-112 Warszawa
tel. +48.22.122.0250
info@kubiczekm.com

Sekcja Prawa Upadłościowego Instytutu Allerhanda



INSTYTUT ALLERHANDA
SEKCJA PRAWA UPADŁOŚCIOWEGO

Sekcja Prawa Upadłościowego Instytutu Allerhanda powstała 10 maja 2010 roku.

W skład SPU IA wchodzi przedstawiciele wszelkich środowisk prawniczych zaangażowanych w postępowanie upadłościowe i postępowania restrukturyzacyjne oraz teoretycy prawa i ekonomii, tak by owoce pracy sekcji oddawały możliwie pełne i interdyscyplinarne ujęcie praktyki i nauki.

Cele SPU IA wpisują się w misję realizowaną przez Instytut Allerhanda. W szczególności działalność SPU IA obejmuje prowadzenie badań w sferze szeroko rozumianego prawa upadło-

ściowego i restrukturyzacyjnego, działalność dydaktyczną i konferencyjną, opiniotawczą, legislacyjną oraz współpracuje naukowo z innymi jednostkami.

Wewnętrzną strukturę SPU IA tworzą eksperci zawodowo zajmujący się określonymi obszarami tematycznymi z rozległej płaszczyzny prawa dot. niewypłacalności. W ten sposób, w zależności od potrzeb, powoływane są zespoły, które opracowują konkretne projekty. Zasadniczo współpraca w ramach SPU IA budowana jest w oparciu o networking (w tym tematyczne forum internetowe) jej członków oraz cykliczne organizowane zebrania Sekcji.

Kontakt

www.inso.org.pl



Fundacja
Court Watch Polska

Spis wykresów, tabel i infografik

Mapa 1:	Rozkład wniosków o pre-pack w poszczególnych sądach upadłościowych w latach 2016-2017	11
Wykres 1:	Sądy, w których w latach 2016-2017 złożony został przynajmniej jeden wniosek o pre-pack	11
Tabela 1:	Liczba wniosków i średnie wartości zaproponowanych w pre-packach cen wg branży dłużnika	12
Wykres 2:	Rodzaj aktywów, których dotyczyły wnioski o zatwierdzenie warunków sprzedaży (n=77)	13
Wykres 3:	Liczba wniosków złożonych w latach 2016-2017 z podziałem ze względu na różnicę wysokości ceny i wartości aktywów będących przedmiotem wniosku	14
Tabela 2:	Wartości wskaźników dla wniosków o pre-pack złożonych w latach 2016 i 2017	14
Infografika 1:	Wartość wniosków i transakcji	15
Wykres 4:	Skuteczność pre-packów wg typu wnioskodawcy w latach 2016-2017 (tylko sprawy, w których sąd zatwierdził wniosek o upadłość)	17
Wykres 5:	Skuteczność pre-packów w zależności od zastosowania lub nie dyskonta w proponowanej cenie (tylko sprawy, w których sąd zatwierdził wniosek o upadłość)	18
Infografika 2:	Lejek transakcji objętych pre-packiem (stan na początek maja 2018 roku)	18
Wykres 6:	Skuteczności wniosków o pre-pack, w przypadku których wydano prawomocne postanowienie	21
Wykres 7:	Liczba dni od złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości do wydania postanowienia w przypadku spraw, w których złożono wniosek o pre-pack w 2016 i 2017 roku	23
Tabela 3:	Liczba dni od złożenia wniosku o upadłość do wydania postanowienia w przedmiocie upadłości	23
Wykres 8:	Relacja wysokości ceny zaproponowanej we wniosku o zatwierdzenie warunków sprzedaży do czasu rozpatrzenia wniosku o ogłoszenie upadłości	24
Wykres 9:	Średnia długość poszczególnych etapów przygotowanej likwidacji (pre-pack) od dnia złożenia wniosku o upadłość do zawarcia umowy sprzedaży wyrażona w dniach	26
Wykres 10:	Wartość transakcji a szybkość ich zawierania w postępowaniu z wykorzystaniem pre-pack	26
Wykres 11:	Relacja wielkości transakcji (rozmiar punktów) do czasu, w jakim transakcja została zawarta po wydaniu postanowienia przez sąd I instancji (oś Y) i daty zawarcia umowy (oś X)	27
Tabela 4:	Średnia długość rozpatrywania wniosków o pre-pack oraz finalizacji transakcji w poszczególnych sądach upadłościowych wyrażona w dniach	28

Wykaz skrótów

- pr. up. – Prawo upadłościowe - Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r.
(Dz.U. 2003 nr 60 poz. 535 z późn. zm.)
- pr. r. – Prawo restrukturyzacyjne - Ustawa z dnia 15 maja 2015 r.
(Dz.U. z 2015 r. poz. 978 z późn. zm.)
- k.c. – Kodeks cywilny - Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r.
(Dz.U. 1964 nr 16 poz. 93 z późn. zm.)
- k.p.c. – Kodeks postępowania cywilnego - Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r.
(Dz.U. 1964 nr 43 poz. 296 z późn. zm.)





Fundacja
Court Watch
Polska

Weil



KANCELARIA PRAWA
RESTRUKTURYZACYJNEGO
I UPADŁOŚCIOWEGO
TATARA I WSPÓŁPRACOWNICY



KUBICZEK I WSPÓLNICY



INSTYTUT ALLERHANDA
SEKCJA PRAWA UPADŁOŚCIOWEGO

ISBN 978-83-948151-3-4



9 788394 815134 >

