

Wykłady

KRYZYS I RESTRUKTURYZACJA FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW

prof. UG, dr hab. Leszek Pawłowicz
Uniwersytet Gdański, Katedra Bankowości

2010/2011

Literatura do wykładu:

1. **John B. Taylor, Zrozumieć kryzys finansowy, PWN Warszawa 2010**
2. **Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich, Pr. zb. pod red. J. Szambelańczyka, ZBP Warszawa 2009**
3. **S. Slatter, D. Lovett Restrukturyzacja firmy. Zarządzanie przedsiębiorstwem w sytuacjach kryzysowych, WIG Press Warszawa 2001**

CO TO JEST KRYZYS FINANSOWY ?

KAŻDY WIDZI










Co to jest kryzys finansowy w warunkach niedokończonych globalizacji?

Każdy zobaczy

- Zagrożenie dla oszczędności
- Zagrożenie dla rozliczeń
- Ekonomiczne konsekwencje ograniczenia zasilania kredytowego
- Transgraniczne zarażanie
- Kryzys zaufania
- Rozpaczliwa polityka pieniężna
- Katastrofa?

Co to jest współczesny kryzys?

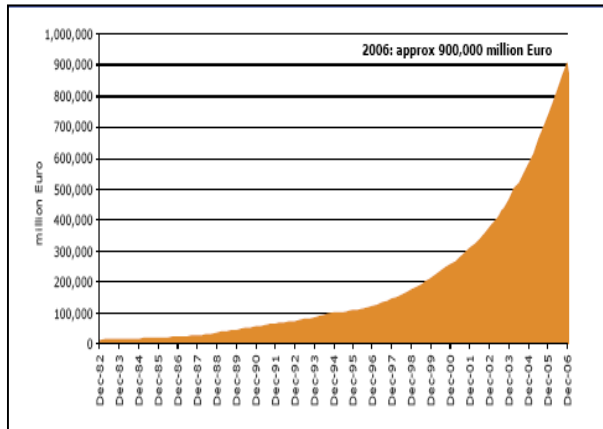
- Ryzyko systemowe obejmuje nie tylko banki
- Ryzyko rozprzestrzenia się transgranicznie i transsektorowo
- Długi okres ekspansji 

```
graph LR; A[Długi okres ekspansji] --> B[głęboki kryzys]; A --> C[długi kryzys];
```
- Interwencjonizm na skalę globalną
- Nieadekwatność narodowych sieci bezpieczeństwa finansowego do wyzwań globalnego rynku

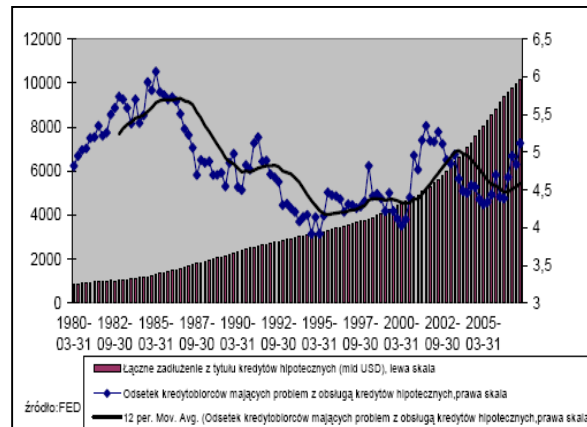
Wzrost wolumenu kredytów hipotecznych jest wykładniczy, aż do kryzysu

Wykładniczy trend wzrostu kredytów hipotecznych w Hiszpanii, USA i w Polsce

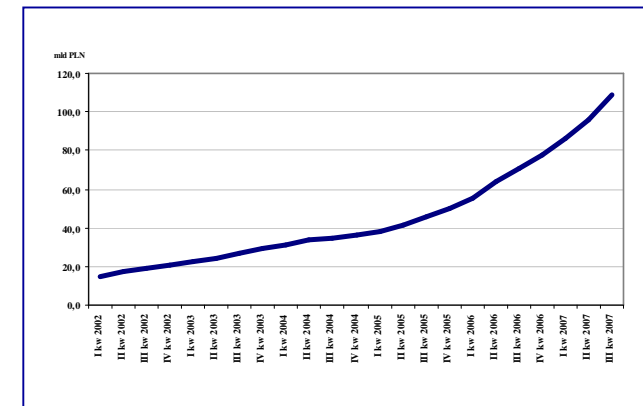
Hiszpania w latach 1982 – 2006



USA w latach 1980 – 2005

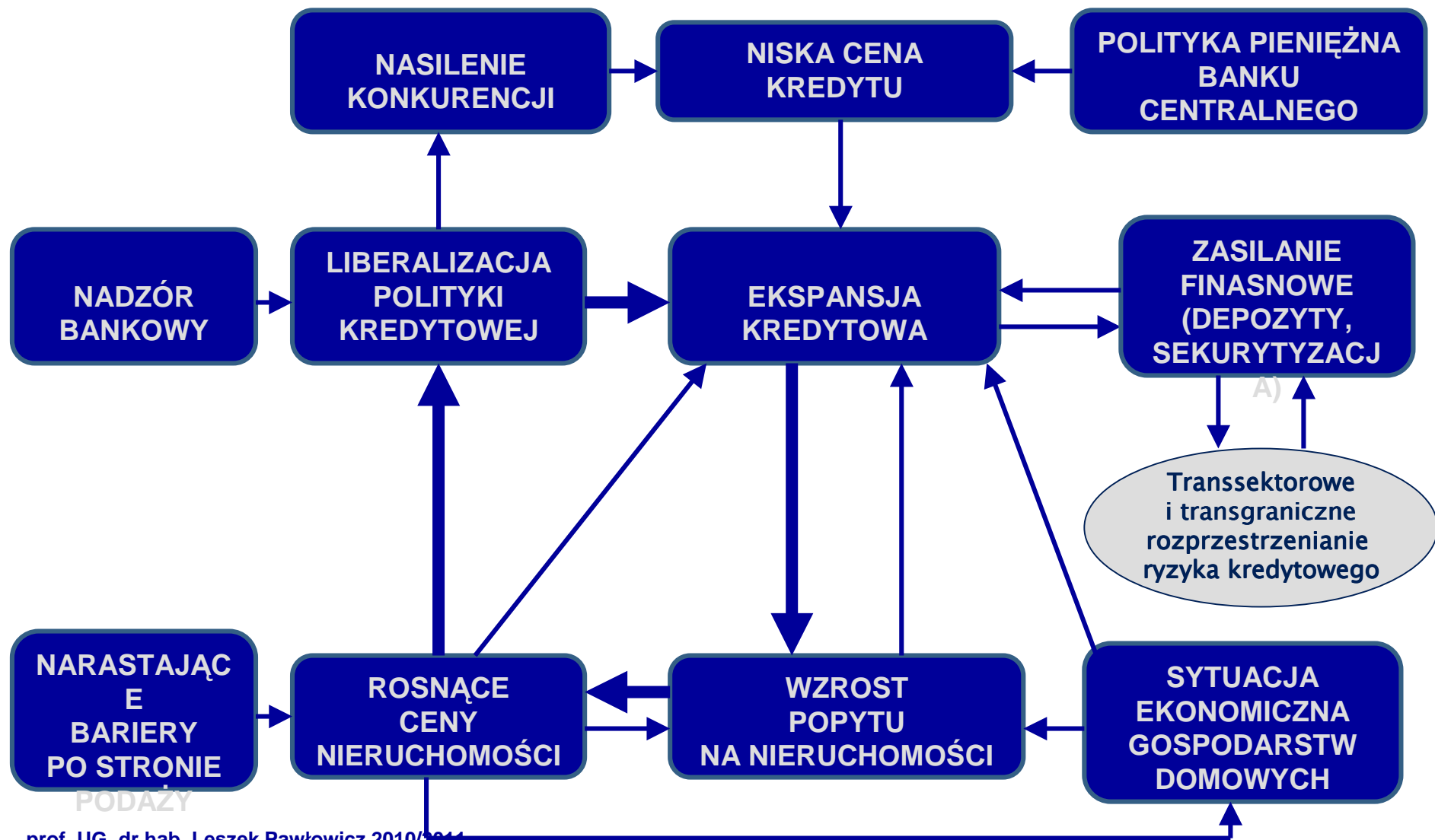


Polska w latach 2002 – 2007 (III kw.)



Źródło: Hiszpania: *3th Quarter 2006 Statistics*, European Mortgage Federation, luty 2007,
 USA: FED [za:] *Ocena jakości kredytów mieszkaniowych i gotówkowych w Polsce na tle rynku amerykańskiego*,
 Raport Expandera oraz BIK SA, Warszawa 23 października 2007,
 Polska: NBP

Czy mechanizm wzrostu kredytów hipotecznych musi doprowadzić do kryzysu?

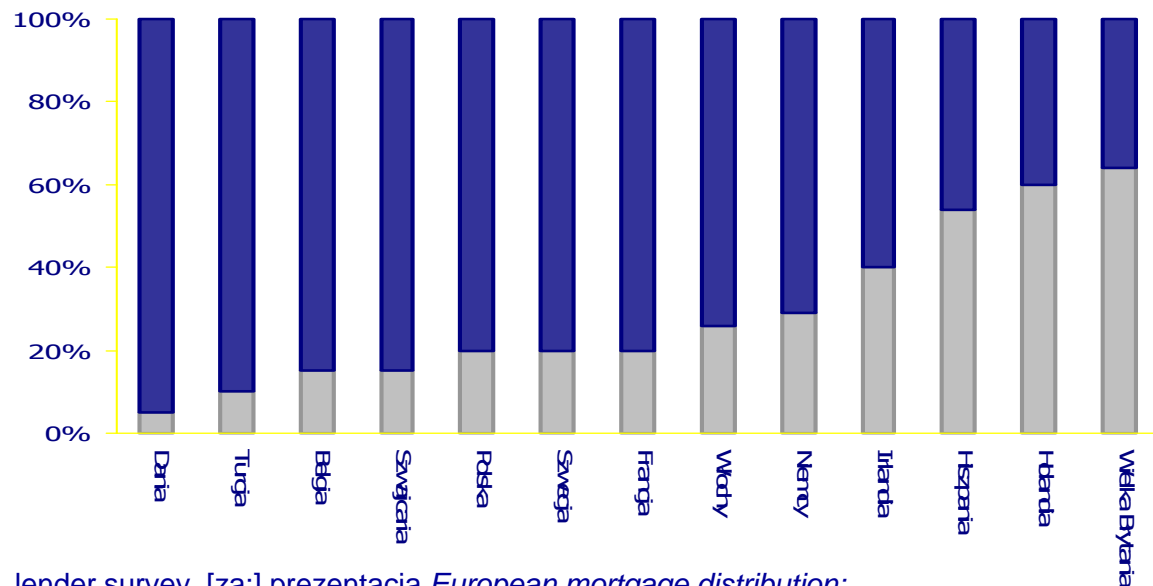


Co wynika z centralizacji zarządzania ryzykiem, automatów scoringowych i outsourcingu sprzedaży?

- ✓ **wzrost roli pośredników i innych niskokosztowych kanałów dystrybucji w UE z 40% do 50% (2010/2011), w Polsce z 25% do 40% (2010/2011)**

Udział pośrednich i bezpośrednich kanałów dystrybucji w sprzedaży kredytów hipotecznych w wybranych krajach UE w 2005 roku

■ bezpośrednie kanały dystrybucji
■ pośrednie kanały dystrybucji



Źródło: Mercer Olivier Wyman research, lender survey, [za:] prezentacja *European mortgage distribution: Changing Channel Choices*, marzec 2007

- ✓ **akordowe systemy motywacji sprzedawców kredytu**
 - multibroker, broker 1,5 – 2,2%
 - inni (deweloperzy, portale) 0,3 – 1,2%
- ✓ **wzrost skali refinansowania kredytów 25 - 30% (2007) -> 33% (2012)**
- ✓ **omijanie bezpiecznych reguł polityki kredytowej**

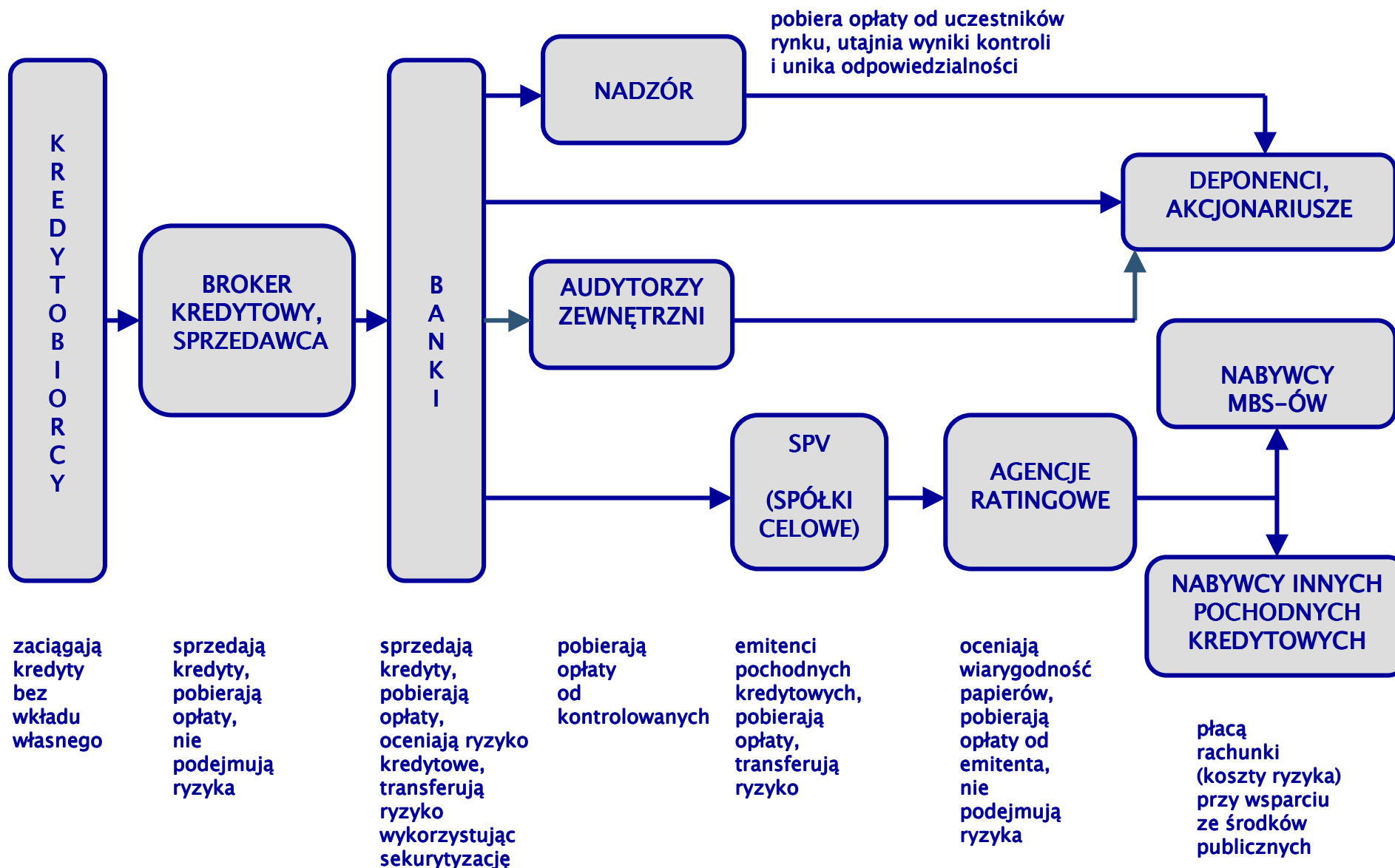
Kryzys finansowy \cong katastrofa statku pasażerskiego

- **zapewnia się o niezawodności i bezpieczeństwie systemu**
- **nie wiadomo kiedy nastąpi**
- **nie wiadomo kto się utopi a kto uratuje**

Konsekwencje kryzysu zaufania



Unikanie ryzyka i paradoksy systemowe



Zarządzanie wartością (VBM) w instytucjach zaufania publicznego a mechanizm kryzysu

- **Lewarowanie i struktura kapitału w warunkach braku ryzyka upadłości**
- **Adjustowane ryzykiem stopy zwrotu z kapitału**
- **Kontrakty menedżerskie i systemy motywacji**

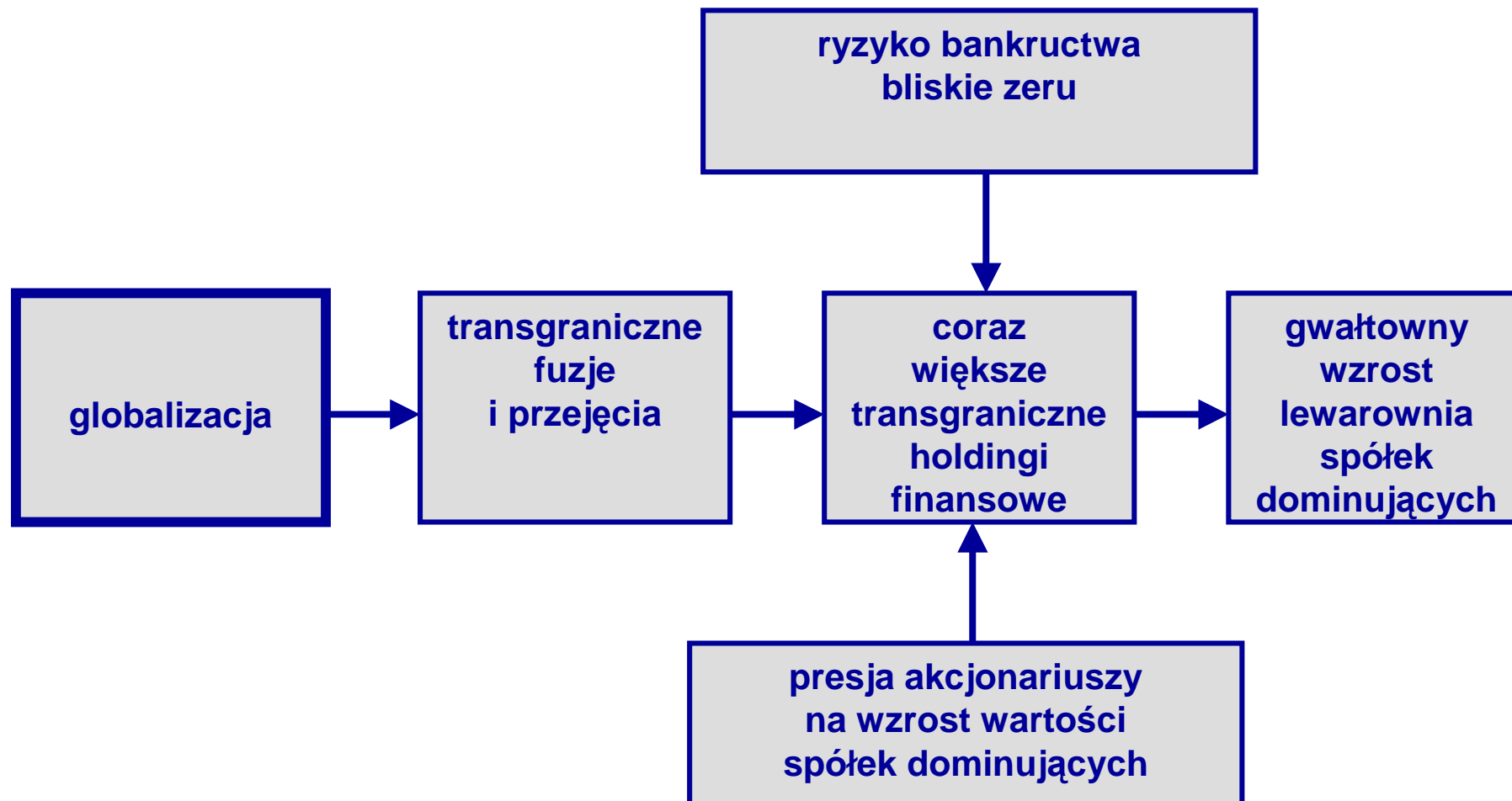
Przykre następstwa zdarzeń



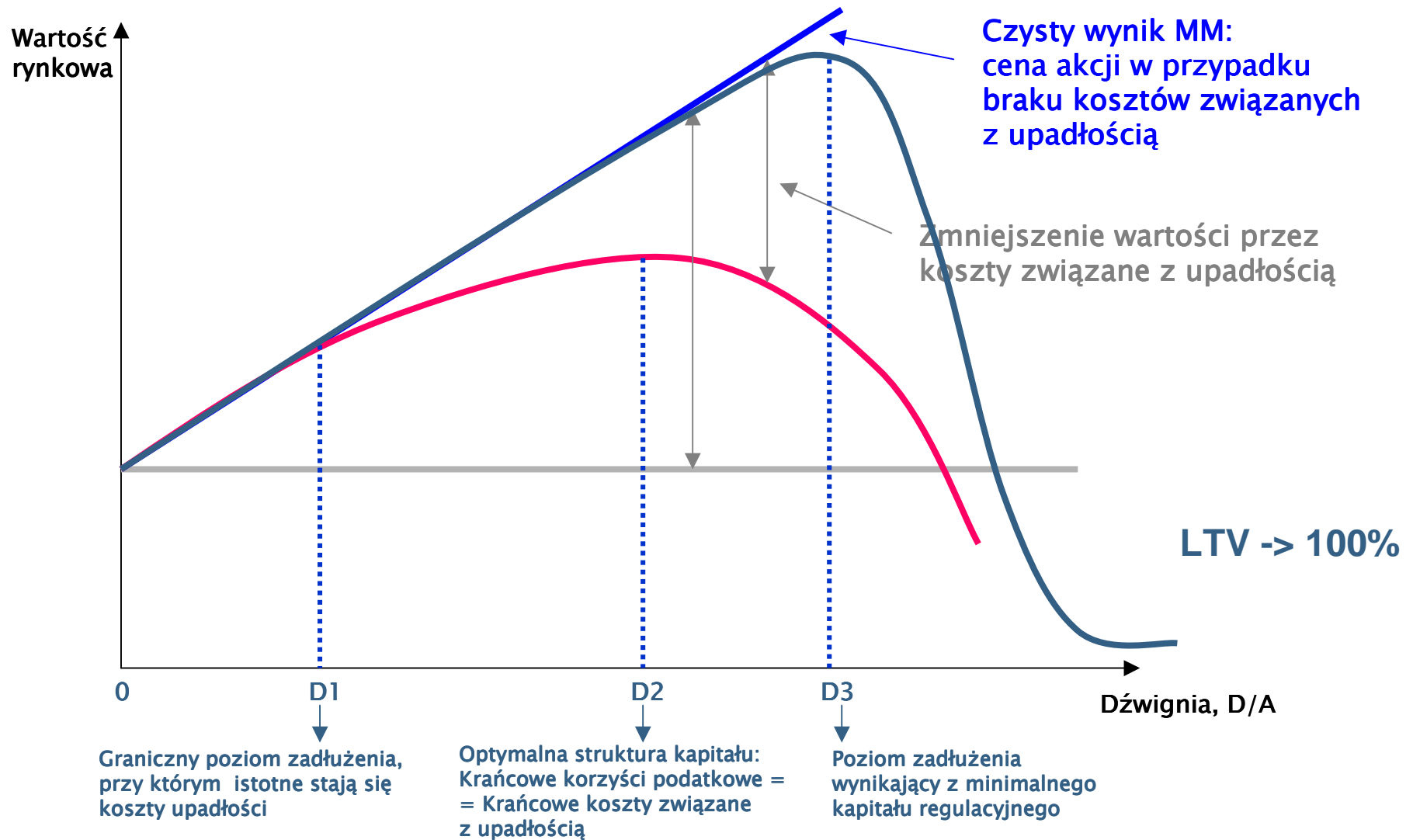
Nowy wymiar ryzyka systemowego XXI wieku

- **większy zakres przedmiotowy:**
od runu na kasy do braku zaufania na globalnych rynkach kapitałowych
- **większy zakres podmiotowy:**
banki depozytowe, inwestycyjne, parabanki, inne instytucje finansowe (cross sector)
- **większy zakres terytorialny:**
cross-border, jednolity rynek finansowy UE, holdingi transgraniczne
- **większa szybkość:**
rola informatyki, telekomunikacji i mediów

Narastanie ryzyka systemowego na rynkach globalnych



Rola dźwigni finansowej w kreowaniu ryzyka systemowego

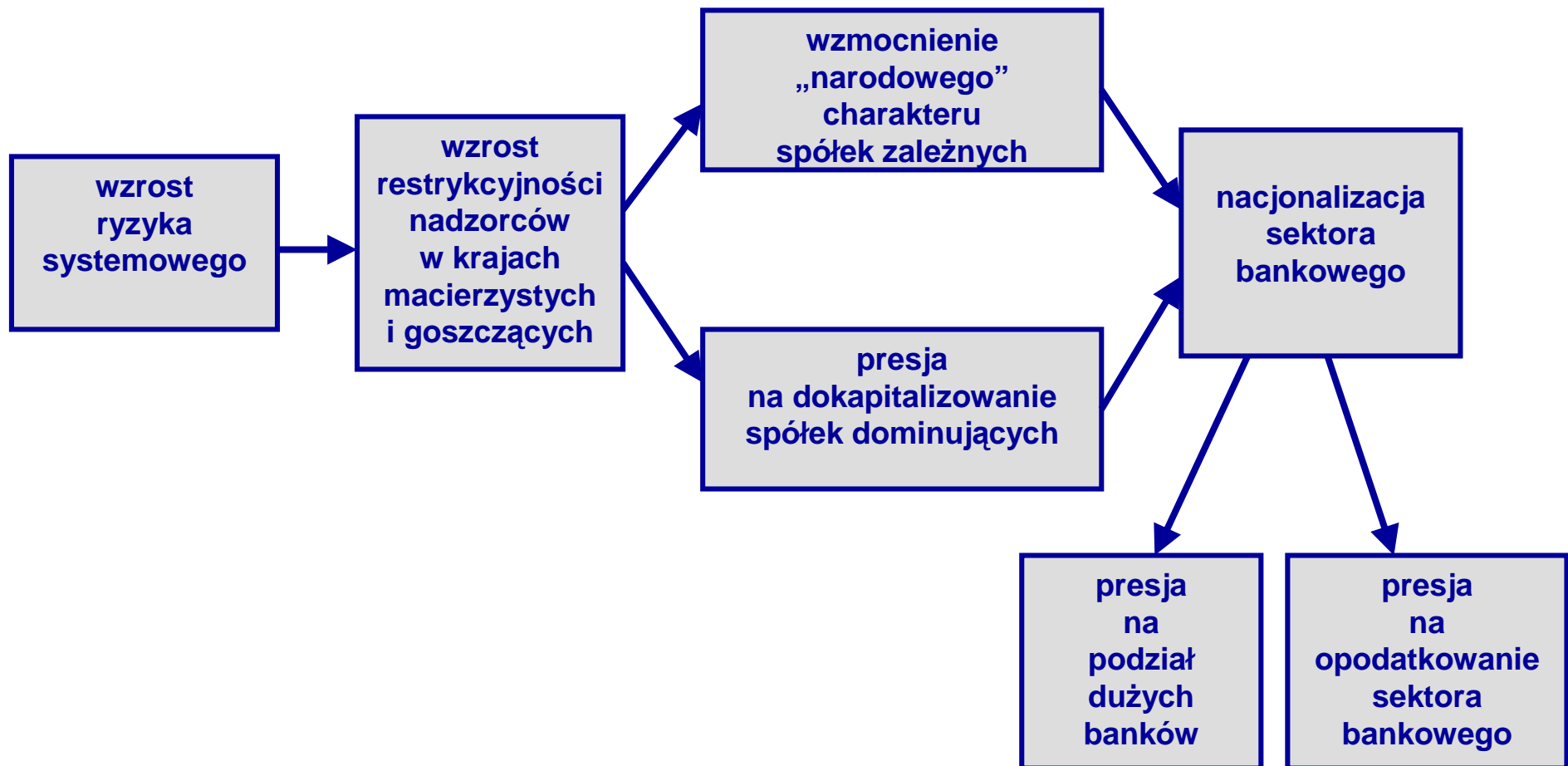


To big to fail -> to big to save (Islandia)

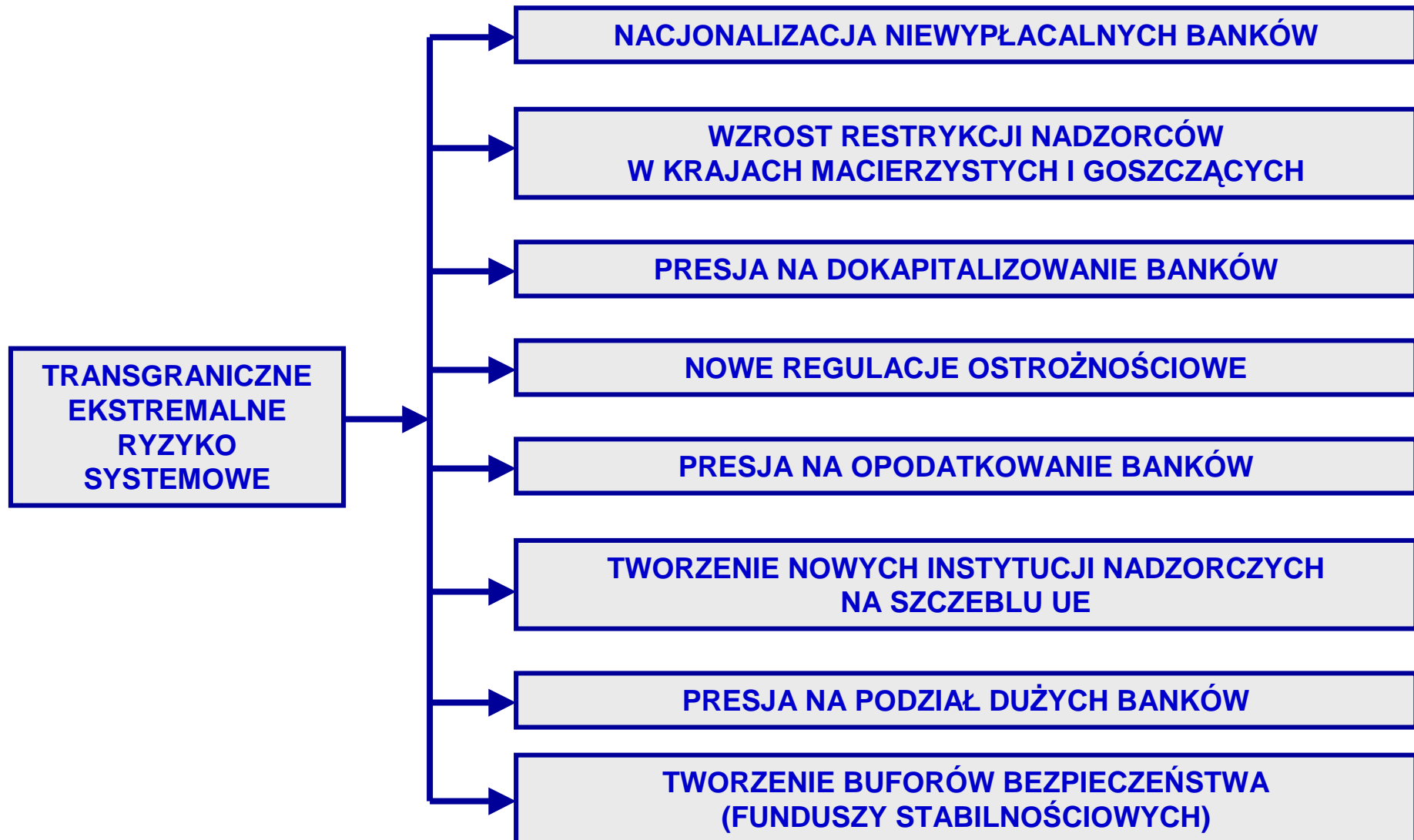
Holdingi a ryzyko systemowe

- **struktury dywizjonalne**
(banks are international when live and national when dead)
- **migracja wartości dla akcjonariuszy spółek zależnych**
- **transgraniczna migracja bezpieczeństwa**
- **transsektorowa migracja bezpieczeństwa**

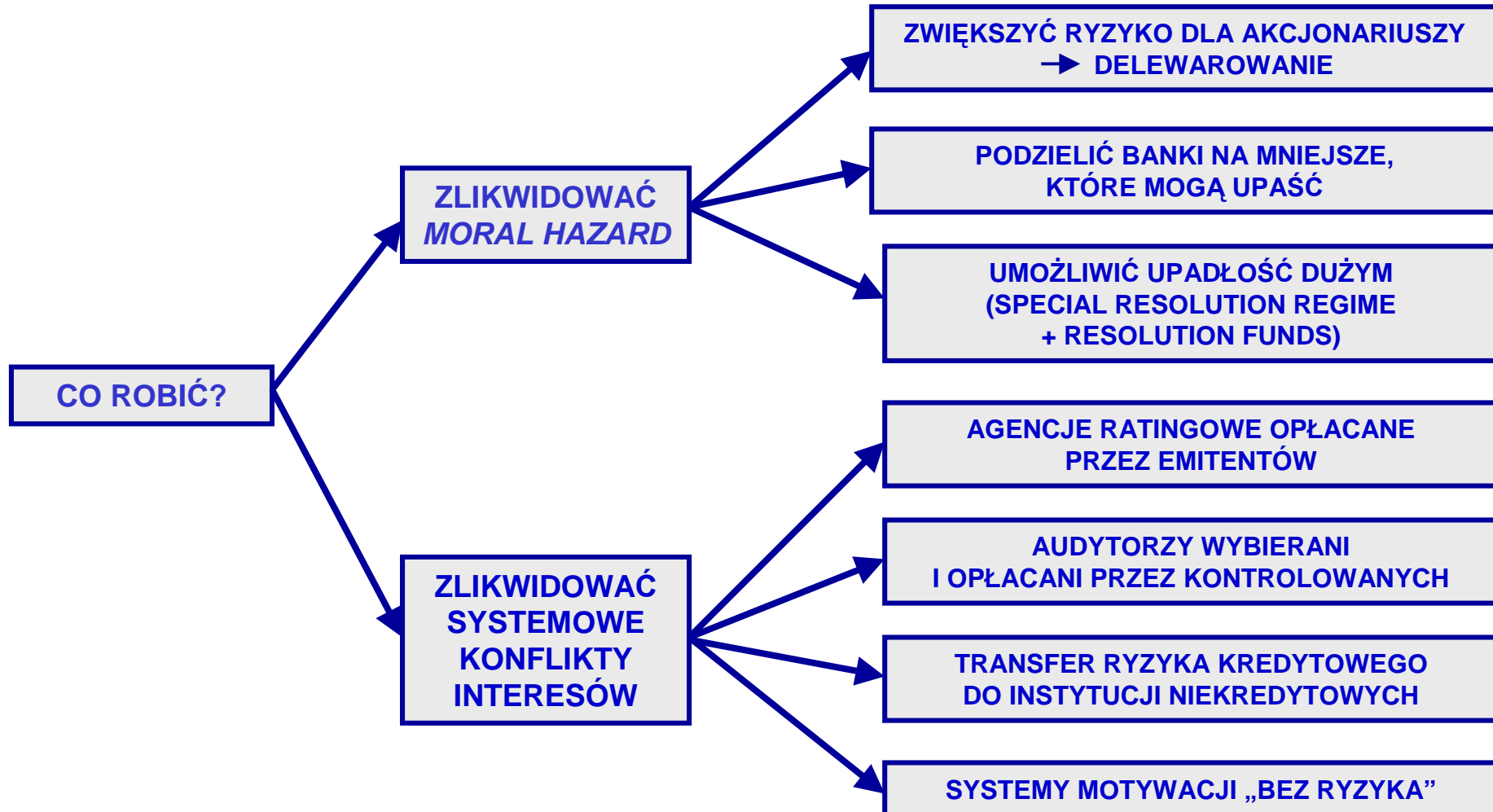
Niedokończona globalizacja rynków finansowych



Wybrane reakcje na uświadomione ryzyko systemowe w UE



Po pierwsze, zlikwidować paradoksy



Opodatkowanie banków w Unii Europejskiej na rzecz ryzyka systemowego (Resolution Funds)

- **KTO PŁACI ?**
 - sektor bankowy czy sektor finansowy?
 - instytucje o znaczeniu „systemowym” czy cały sektor?
- **JAKA PODSTAWA OPODATKOWANIA ?**
 - aktywa (ogółem, skorygowane ryzykiem)
 - zobowiązania (z wyjątkiem zabezpieczonych)
 - zysk lub premie dla pracowników
- **JAKA STAWKA ?**
 - liniowa
 - progresywna
- **KIEDY ?**
 - ex ante
 - ex post
- **ILE ?**
 - Niemcy: rocznie ok. 1 mld EUR
 - Szwecja: rocznie 3,6% od zobowiązań instytucji finansowych, docelowo 2,5% PKB
 - MFW: docelowo 2- 4% PKB
 - DB Research: docelowo 150 mld EUR dla UE

Kryzys przedsiębiorstwa-
sytuacja, w której trudności
finansowe są tak znaczne,
że egzystencja przedsiębiorstwa
i jego zobowiązania wobec
wierzycieli są poważnie zagrożone

Rozróżnienie kryzysu przedsiębiorstwa od zakłóceń, konfliktów i katastrofy



Kryzys finansowy to pojęcie ekonomiczne.

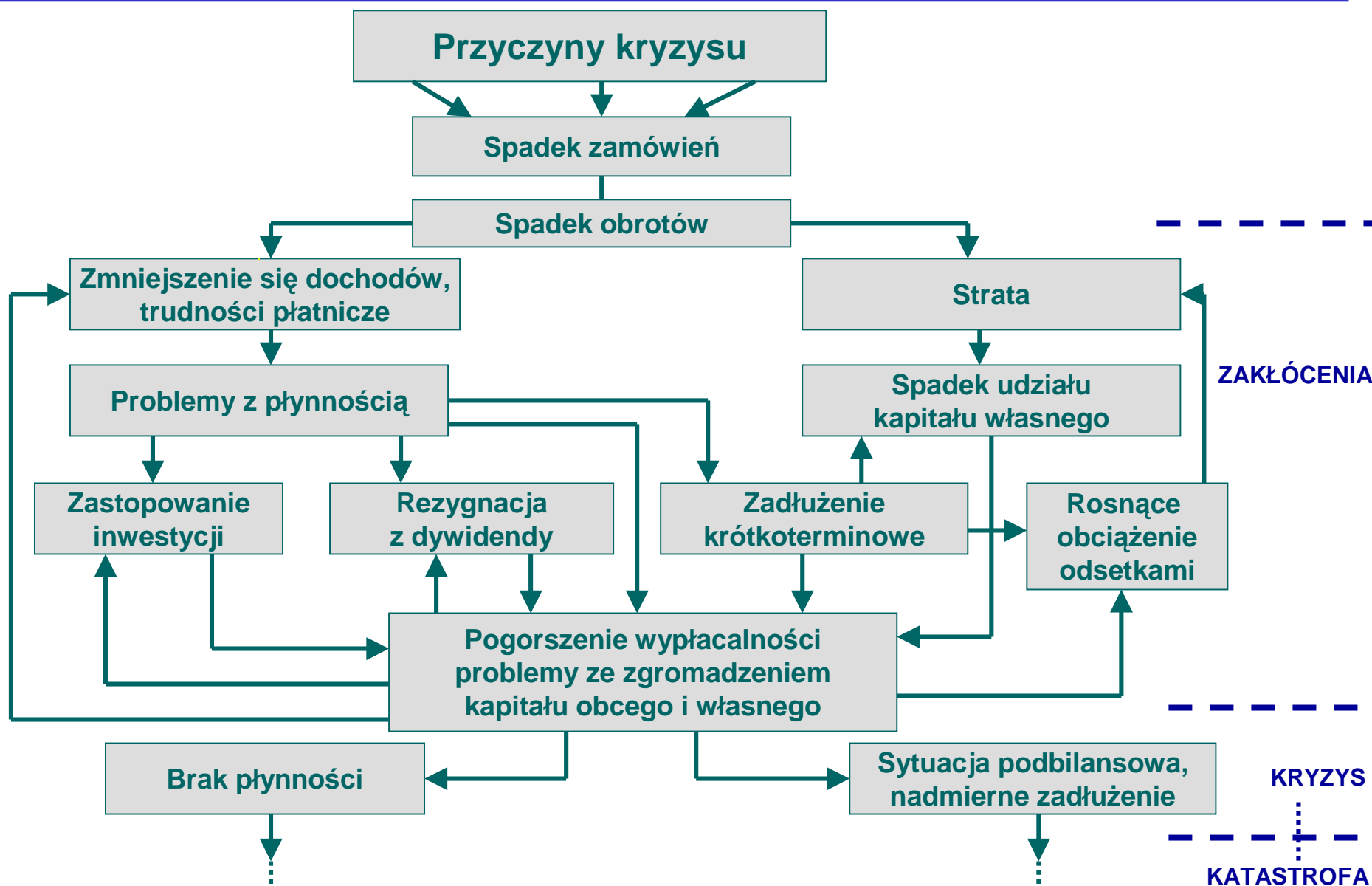
Upadłość to pojęcie prawne.

Upadłość może być jedną z metod restrukturyzacji.

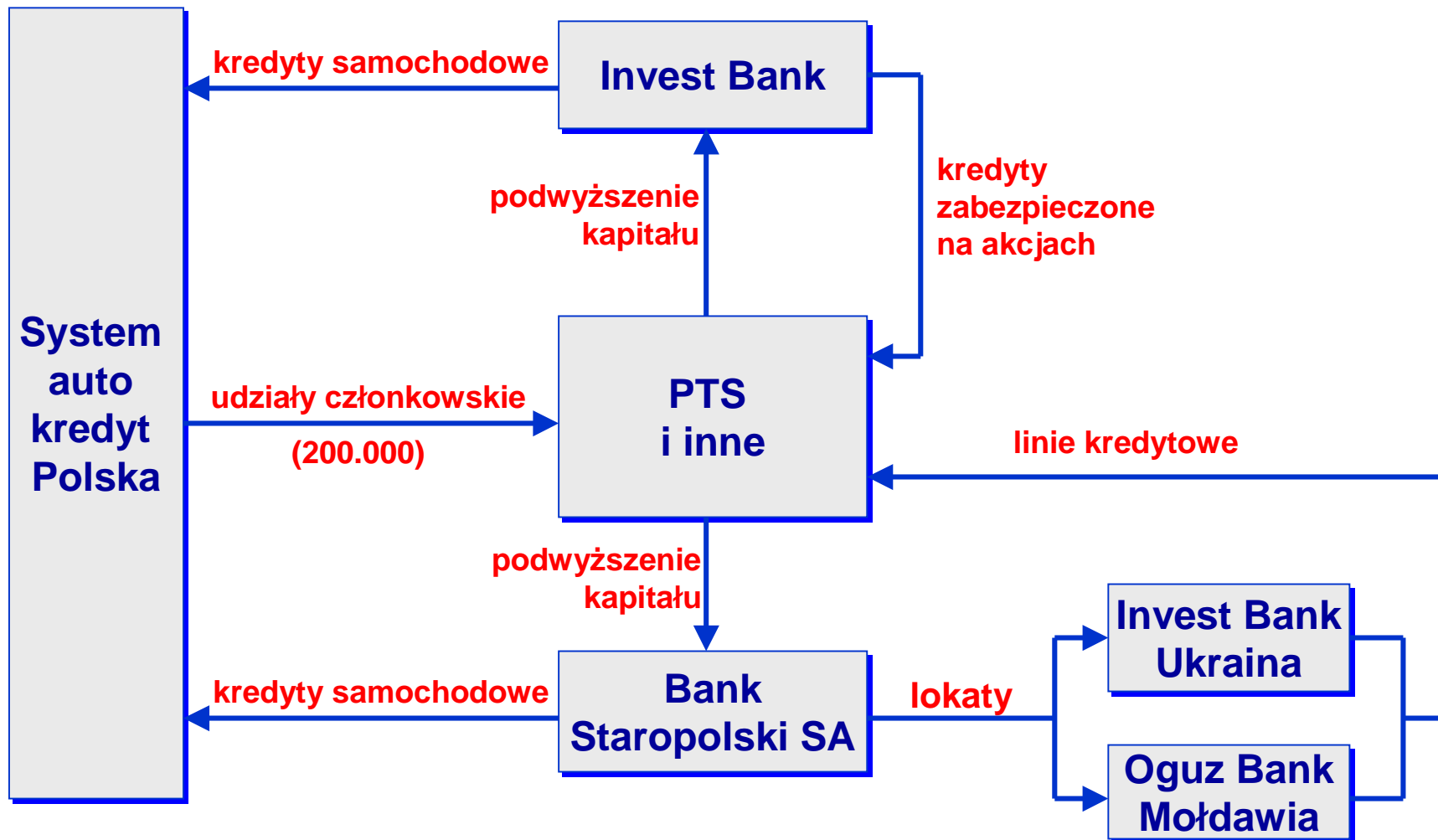
Restrukturyzacja finansowa -
to wszelkie działania mające na celu
stworzenie pośrednio lub
bezpośrednio takiej struktury
w przedsiębiorstwie, która umożliwia
mu prowadzenie rentownej
działalności gospodarczej

Przedsiębiorstwo nierentowne -
to takie, w którym przyszłe dochody
akcjonariuszy (właścicieli)
nie wystarczają na odpowiednią
stopę zwrotu z kapitału, a zatem
wartość majątkowa (likwidacyjna)
jest wyższa od dochodowej

Klasyczny mechanizm kryzysu przedsiębiorstwa



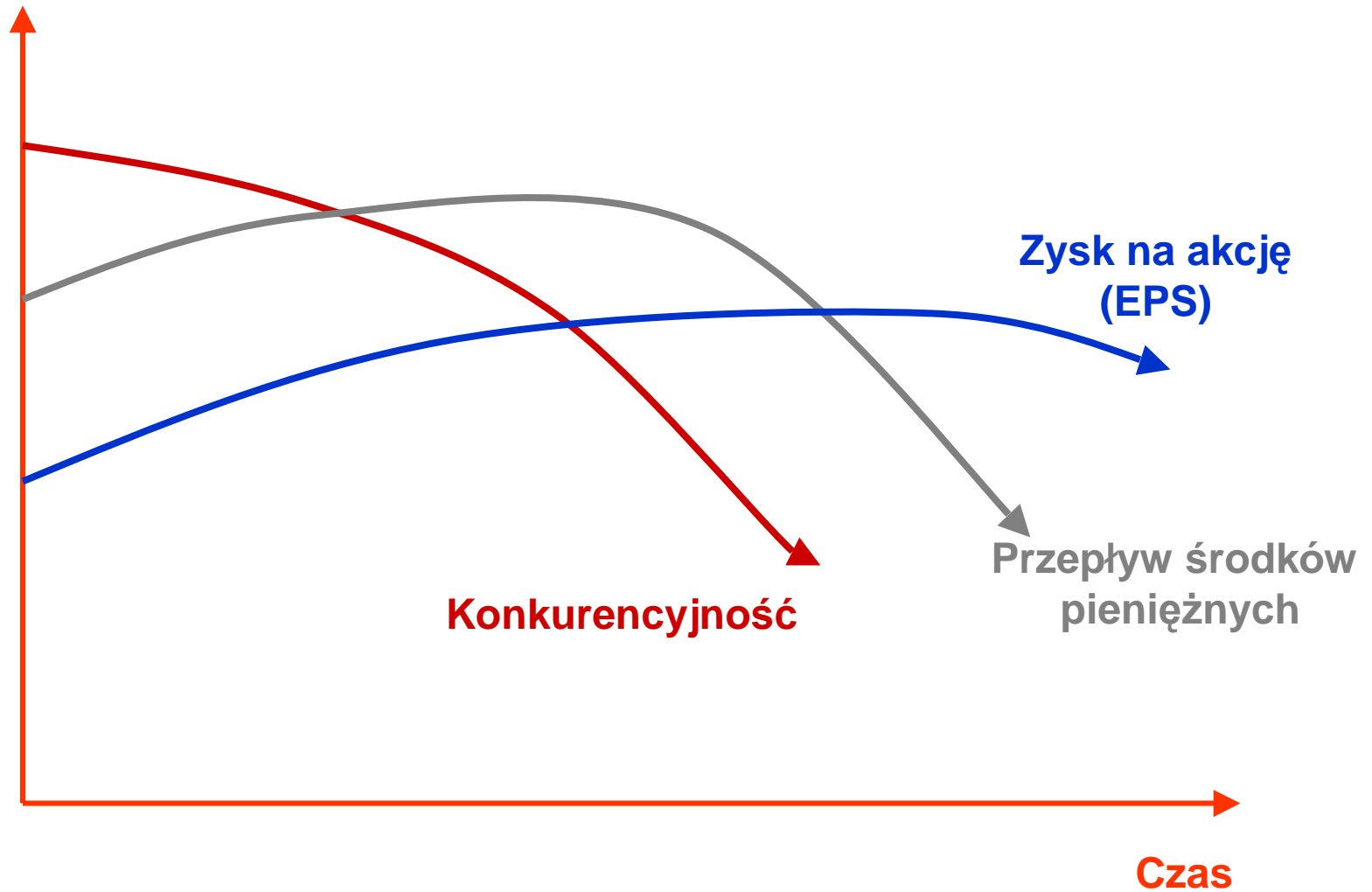
Mechanizm „kryzysu” Banku Staropolskiego SA



Typowe scenariusze kryzysu

Początek kryzysu	Kryzys ekspansji	Kryzys zbytu	Wielkie projekty	Zależności
Błędna koncepcja rynkowa produktu	Wzrost zadłużenia w celu finansowania rozwoju	Obniżenie wysiłku we wszystkich obszarach	Zbyt ambitny projekt	Jednostronna zależność od jednego odbiorcy lub dostawcy
Niewystarczające doświadczenie kierownictwa	Nieefektywna organizacja	Zmiany w konstelacji rynkowej	<ul style="list-style-type: none"> • ekspansja na rynkach zagranicznych • lansowanie nowych produktów • fuzja przedsiębiorstw 	
Brak informacji branżowych	Nieadekwatne metody kierowania	<ul style="list-style-type: none"> • nowi konkurenci • produkty subsydiowane • nasycenie rynku • wahania walutowe • ogólna recesja 		Brak doświadczenia marketingowego
Brak zręczności marketingowej	Rosnąca konfrontacja z konkurencją	Rosnący nacisk konkurencji	Koszty i potrzebny czas zostają niedoszacowane	
Niedoszacowanie potrzebnego czasu i kosztów wprowadzenia produktu na rynek	Malejąca rentowność kapitału	Nacisk na ceny poprzez nadwyżkę mocy produkcyjnej i wysokie koszty stałe	Podmioty dające pieniądze obawiają się finansowania „beczki bez dna”	Brak dostępu do innych kanałów zbytu i zaopatrzenia
	Negatywny efekt „dźwigni” finansowych			

Pułapka utraty konkurencyjności



Systemy (sygnały) wczesnego ostrzegania
(early warning system)



Prognozy upadłości (upadłość = utrata płynności)
(failure prediction research)

służą

**przewidywaniu pogorszenia sytuacji ekonomiczno-
finansowej przedsiębiorstwa,
a szczególności zagrożenia upadłością**

a nie służą

**identyfikacji źródeł kryzysu, ani nie dostarczają
wskazówek jak poprawić kondycję przedsiębiorstwa**

Obszary zastosowań systemów wczesnego ostrzegania

- ✓ **polityka kredytowa banku**
- ✓ **badanie celowości fuzji i aliansów strategicznych**
- ✓ **polityka inwestycyjna funduszy inwestycyjnych**
- ✓ **marketing - stosowanie odroczonej płatności
(kredytu kupieckiego)**
- ✓ **monitoring głównych partnerów gospodarczych**

Systemy wczesnego ostrzegania (1)

(Źródło: A. Rappaport, *To avoid Trouble, look at these red flags*, The Wall Street Journal, February 2002)

Czerwone flagi dla inwestorów

CO ?

OPIS

1. Niejasny model biznesowy

Nie inwestuj w firmę jeśli nie wiesz jak robi pieniądze

2. Mętne raporty

Raporty finansowe trudne do jednoznacznej interpretacji, mętne, dużo przypisów. Podejrzewasz, że chcą coś ukryć. Kreatywna księgowość

3. Gra w nadzieję na zysk

Szybki wzrost sprawozdawczych przychodów, zbyt regularny mimo wahań koniunktury

Systemy wczesnego ostrzegania (2)

(Źródło: A. Rappaport, *To avoid Trouble, look at these red flags*, The Wall Street Journal, February 2002)

Czerwone flagi dla inwestorów (c.d.)

CO ?

OPIS

4. Wojny cenowe

Dzisiejszy dochodowy biznes może stać się jutro obiektem „wojny cenowej”.
Inwestuj raczej w liderów w branży

5. Niszczące wartość fuzje i przejęcia

Gotowość zarządu do wypłaty premii za wykup, wyższej niż własne oszacowanie efektów synergii

Systemy wczesnego ostrzegania (3)

(Źródło: A. Rappaport, *To avoid Trouble, look at these red flags*, The Wall Street Journal, February 2002)

Czerwone flagi dla inwestorów (c.d.)

CO ?

OPIS

**6. Nieekonomiczne
skupywanie własnych akcji**

Gdy zarząd skupuje własne akcje aby osiągnąć planowane przychody na jedną akcję, kosztem rosnącej wartości dla akcjonariuszy

**7. Procedury rekompensat
dla zarządów
niszczące wartość**

Uwaga na firmy, które powracają do rekompensat gotówkowych i pozbawiają się planów zorientowanych na budowanie wartości

MODELE Z-SCORE (1)

- Carpenter i Emery** - lista wskaźników ostrzegających przed nagłą śmiercią niemowląt (250)
np. wiek matki, liczna wcześniejszych ciąż, waga niemowlęcia, problemy z karmieniem, ..., .
Skuteczność 75%
- Model Goldinga** - 15 zmiennych „epidemiologicznych”
np. miesiąc porodu, palenie matki, inne nałogi, ..., .

MODELE Z-SCORE (2)

Z - score - ryzyko bankructwa

- ogólna funkcja dyskryminacyjna jest zazwyczaj liniowa

$$Z = b_1R_1 + b_2R_2 + \dots + b_nR_n$$

- obejmuje jedynie czynniki ilościowe
- podstawową różnicą między credit-scoringiem i Z-scoringiem jest CZAS
 - credit scoring - ocena bieżąca
 - Z-scoring - przyszła wypłacalność (najczęściej za 1 - 2 lata)

Etapy budowy modeli Z-score (1)

1. Zdefiniowanie bankructwa

ekonomiczne - utrata płynności

prawne - różnie

2. Wybór próby

np. Altman: 33 bankrutów
33 „zdrowych”

o wielkości aktywów 1- 25 mln \$,
dane tego samego okresu

3. Wybór zmiennych diagnostycznych

- wybór merytoryczny: metoda delficka, burza mózgów, ...
- wybór formalno-statystyczny

- 1) zdolność dyskryminacji
- 2) nieskorelowanie między sobą
- 3) skorelowanie z „odrzuconymi”

metody: potencjałów, parametryczna

np. Altman: 22 wskaźniki pierwotne

5 wskaźników diagnostycznych

Etapy budowy modeli Z-score (2)

4. **Określenie wag zmiennych diagnostycznych**
5. **Wyznaczenie punktu przecięcia, odcinającego grupę zdrowych przedsiębiorstw od potencjalnych bankrutów**
(z reguły wyodrębnia się tzw. szarą strefę - im mniejsza tym większa zdolność dyskryminacji)
6. **Sprawdzenie modelu i oszacowanie błędu prognozy**
poprzez sprawdzenie liczby błędnych klasyfikacji na próbie zastosowanej do estymacji oraz próbie niezależnej

Model Altmana

dla przedsiębiorstw notowanych na giełdzie

$$Z = 1,2 R_1 + 1,4 R_2 + 3,3 R_3 + 0,6 R_4 + 1,0 R_5$$

gdzie:

R_1 = kapitał pracujący/suma aktywów

R_2 = zysk zatrzymany/suma aktywów

R_3 = zysk brutto + odsetki do zapłacenia/suma aktywów

R_4 = rynkowa wartość kapitału akcyjnego/księgową wartość kapitału akcyjnego

R_5 = przychody operacyjne/suma aktywów

Punkt odcięcia (*cut off*) = 2,675

Interpretacja:

$Z > 2,99$	- firmy nie zagrożone upadłością
$Z < 1,81$	- potencjalny bankrut
$1,81 < Z < 2,99$	- szara strefa

Błąd prognozy 5%

Model Altmana

dla przedsiębiorstw nie notowanych na giełdzie (1983)

$$Z = 0,717 R_1 + 0,847 R_2 + 3,107 R_3 + 0,420 R_4 + 0,998 R_5$$

gdzie:

R_1 = kapitał pracujący/suma aktywów

R_2 = zysk zatrzymany/suma aktywów

R_3 = zysk brutto + odsetki do zapłacenia/suma aktywów

R_4 = księgową wartość akcji/księgową wartość zobowiązań

R_5 = przychody operacyjne/suma aktywów

Interpretacja:

$Z > 2,90$	- firmy nie zagrożone upadłością
$Z < 1,20$	- potencjalny bankrut
$1,20 < Z < 2,90$	- szara strefa

Okres prognozy 2 lata

Błąd prognozy 6%

Skuteczność modeli Altmana (w USA)

95% trafnych prognoz jednorocznych

72% trafnych prognoz dwuletnich

48% trafnych prognoz trzyletnich

System Altmana zastosowany do badania przedsiębiorstw innych niż amerykańskie nie daje dobrych rezultatów

System wczesnego ostrzegania A. Hoły (Polska)

(Rachunkowość 5/2001 - *Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej*)

Próba: 40 bankrutów

40 kontynuujących działalność

Wskaźniki na 1 rok przed ogłoszeniem upadłości

$$Z_H = 0,6 + 0,68 X_1 + 0,02 X_2 + 0,01 X_3 + 0,001 X_4 + 0,16 X_5$$

gdzie:

X_1 = aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe

X_2 = zobowiązania ogółem/aktywa ogółem

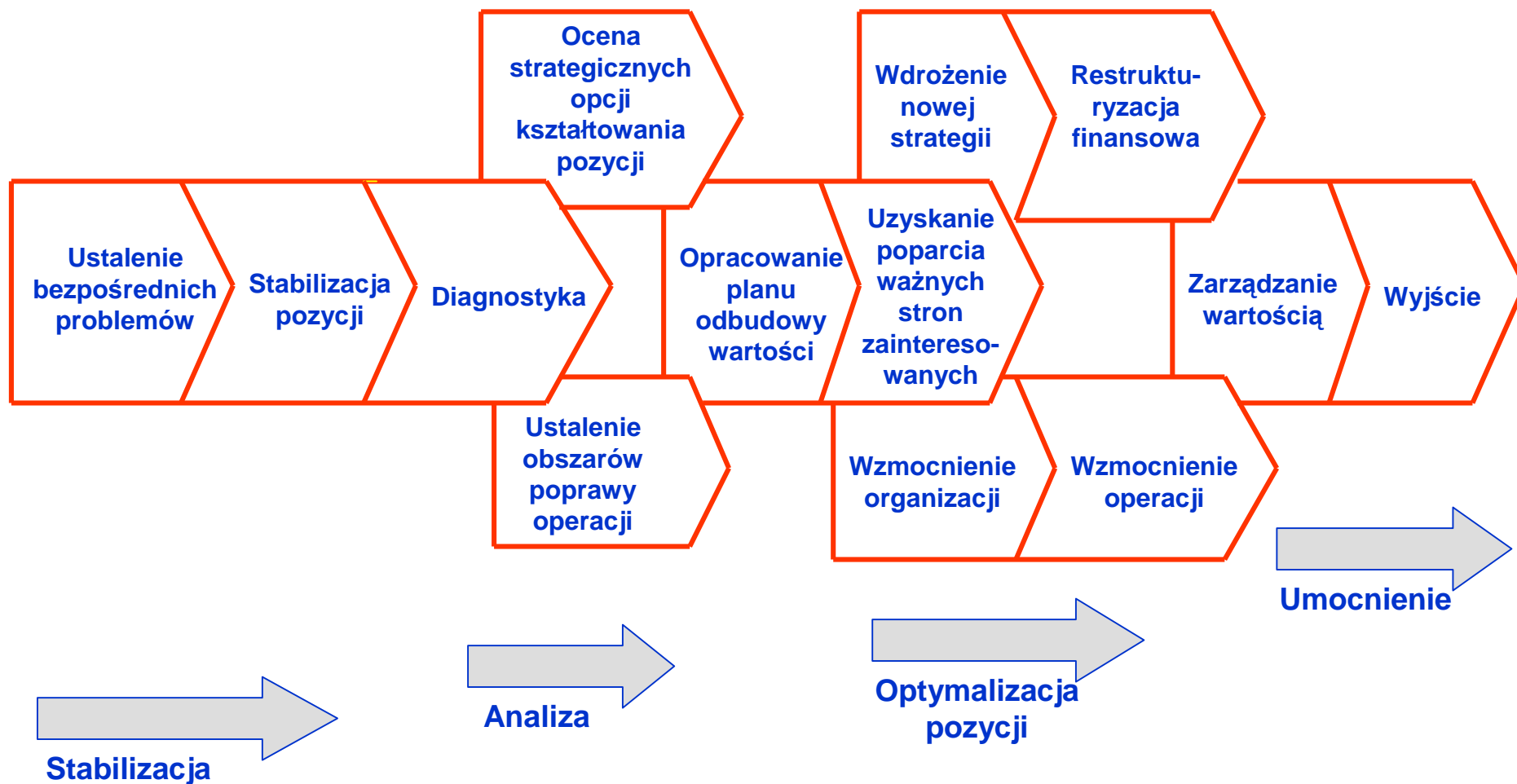
X_3 = wynik finansowy netto/aktywa ogółem

X_4 = przeciętny stan zobowiązań krótkoterminowych/koszty działalności operacyjnej

X_5 = przychody ogółem/aktywa ogółem

- $Z > 0,1$ - zdrowe
- $Z < 0,3$ - bankrut
- błąd prognozy 7,5%
- duża szara strefa 0,1 - 0,3

Proces odbudowy wartości



Opcje odbudowy wartości

Małe ryzyko

Niski potencjał wartości

Sprzedaż w obecnej postaci

- Małe prawdopodobieństwo optymalizacji wartości; może prowadzić do strat inwestorów
- Przymuszczalnie pozostawia nabywcy wartość, którą będzie on w stanie wyzwolić
- Właściwa decyzja, jeśli akcjonariusze utracili wiarę w przedsiębiorstwo oraz w jego zarząd i nie wierzą, że można jeszcze poprawić wyniki

Redukcja lub całkowite zamknięcie przedsiębiorstwa

- Właściwe, jeśli wartość aktywów w odsprzedaży, pomniejszona o koszty zamknięcia, jest wyższa niż wartość działającego przedsiębiorstwa
- Wyjątkowy charakter aktywów lub zasadniczo nierentowne przedsiębiorstwo

Krótkoterminowa poprawa wyników

- Ma na celu szybką poprawę skuteczności operacji, aby przynosiły zwiększone zyski i podnosiły wartość

Kompleksowy plan odtworzenia wartości

- Nacisk na poprawę operacji oraz
- Rozwój działalności poprzez ustalenie zasadniczych atutów umożliwiających przedsiębiorstwu wykorzystanie jego odpowiednio ustawionej pozycji rynkowej; rozwój nowych możliwości rynkowych i zapewnienie podstaw wzrostu oraz zwiększonej rentowności

Większe ryzyko

Wysoki potencjał wartości

Klasyczna restrukturyzacja Etap I
Bilans przed redukcją kapitału

AKTYWA

PASYWA

Majątek obrotowy	170.000
Majątek trwały	100.000
Strata	50.000
	<hr/>
	320.000

Kapitał obcy	170.000
Kapitał akcyjny	150.000
	<hr/>
	320.000

Klasyczna restrukturyzacja Etap II
Bilans po redukcji kapitału

AKTYWA

PASYWA

Majątek obrotowy 170.000

Kapitał obcy 170.000

Majątek trwały 100.000

Kapitał akcyjny 100.000

270.000

270.000

Klasyczna restrukturyzacja Etap III
Bilans po zwiększeniu kapitału

AKTYWA

PASYWA

Majątek obrotowy 220.000

Kapitał obcy 170.000

Majątek trwały 100.000

Kapitał akcyjny 150.000

320.000

320.000

Podział jako metoda restrukturyzacji

Podział stanowi odwrotność fuzji ale:

- **może poprzedzać fuzję ponieważ stanowi sposób na znalezienie środków na sfinansowanie fuzji**
- **uzupełnia często fuzje i przejęcia ponieważ stanowi sposób na pozbycie się niechcianych aktywów**

Podział podobnie jak i fuzje i przejęcia są uzasadnione jedynie wówczas gdy podnoszą wartość przedsiębiorstwa lub służą odbudowie wartości przedsiębiorstwa w kryzysie.

Dotychczasowa praktyka pokazuje, że większość fuzji niszczy wartość a większość podziałów tworzy dodatkową wartość dla akcjonariuszy.

Formy podziału przedsiębiorstw we współczesnym świecie

- wydzielenie (*spin-off*) czyli „rozpinanie” działalności, przedsiębiorstwo dzielone pozostaje (nie ulega likwidacji) a nowe przedsiębiorstwa (np. dotychczasowe oddziały) stają się niezależnymi w świetle prawa podmiotami i stanowią zazwyczaj 100% własność przedsiębiorstwa dzielonego
- zamiana udziałów (*split-off*) czyli zamiana udziałów w spółce dzielonej na udziały w spółkach nowo powstałych co powoduje w porównaniu z wydzieleniem większą autonomiczność spółki wydzielonej
- odwrotność połączenia (*split-up*) czyli taka forma wydzielenia, w której przedsiębiorstwo dzielone traci osobowość prawną (ulega likwidacji)

Formy podziału przedsiębiorstw we współczesnym świecie (c.d.)

- sprzedaż (*diversiture, sell-off*) czyli sprzedaż części aktywów (filii, jednostki biznesowej) często w postaci spółki zależnej
- wydzielenie kapitału (*equity carve-out – ECO*) czyli wprowadzenie spółki zależnej do obrotu publicznego i sprzedaż części akcji inwestorowi zewnętrznemu przy zachowaniu kontroli właścicielskiej
- emisja akcji powiązanych (*tracking stocks*) czyli emisja akcji serii X powiązanych z konkretnym segmentem działalności przedsiębiorstwa

Drogi podziału spółek w Kodeksie Spółek Handlowych

- **podział przez przejęcie**
- **podział przez zawiązanie nowych**
- **sposób mieszany**
- **podział przez wydzielenie
(outsourcing, sekurytyzacja i in.)**

Podział spółki (*split-up*)

AKTYWA	„stara” spółka	Spółka zarządzająca nieruchomościami	Spółka produkcyjna
Środki płynne	30.000	x	30.000
Należności	80.000	x	80.000
Zapasy	120.000	x	120.000
Udziały	x	50.000	x
Maszyny	70.000	x	70.000
Obiekty, urządzenia	50.000	50.000	x
Nieruchomości	300.000	300.000	x
Razem	650.000	400.000	300.000

Podział spółki (*split-up*)

PASYWA	„stara” spółka	Spółka zarządzająca nieruchomościami	Spółka produkcyjna
Krótkoterminowe zobowiązania bankowe	150.000	x	150.000
Zobowiązania	100.000	x	100.000
Hipoteki	220.000	220.000	x
Kapitał akcyjny	180.000	180.000	50.000
Razem	650.000	400.000	300.000

Wydzielenie nowej spółki (*spin-off*)

AKTYWA	„stara” spółka przed utworzeniem nowej spółki przejmującej część jej majątku	Spółka przejmująca majątek	„stara” spółka po utworzeniu nowej spółki przejmującej część jej majątku
Należności	100.000	80.000	20.000
Zapasy	160.000	90.000	70.000
Udziały	x	x	95.000
Maszyny	90.000	81.000	x
Obiekty, urządzenia	60.000	54.000	x
Nieruchomości	300.000	270.000	x
Strata	150.000	x	195.000
Razem	860.000	575.000	380.000

Wydzielenie nowej spółki (*spin-off*)

PASYWA	„stara” spółka przed utworzeniem nowej spółki przejmującej część jej majątku	Spółka przejmująca majątek	„stara” spółka po utworzeniu nowej spółki przejmującej część jej majątku
Krótkoterminowe zobowiązania bankowe	270.000	135.000	135.000
Zobowiązania wobec klientów	290.000	145.000	145.000
Hipoteki	200.000	200.000	x
Kapitał akcyjny	100.000	95.000	100.000
Razem	860.000	575.000	380.000

Przy podziale spółki polski Kodeks Spółek Handlowych nakazuje:

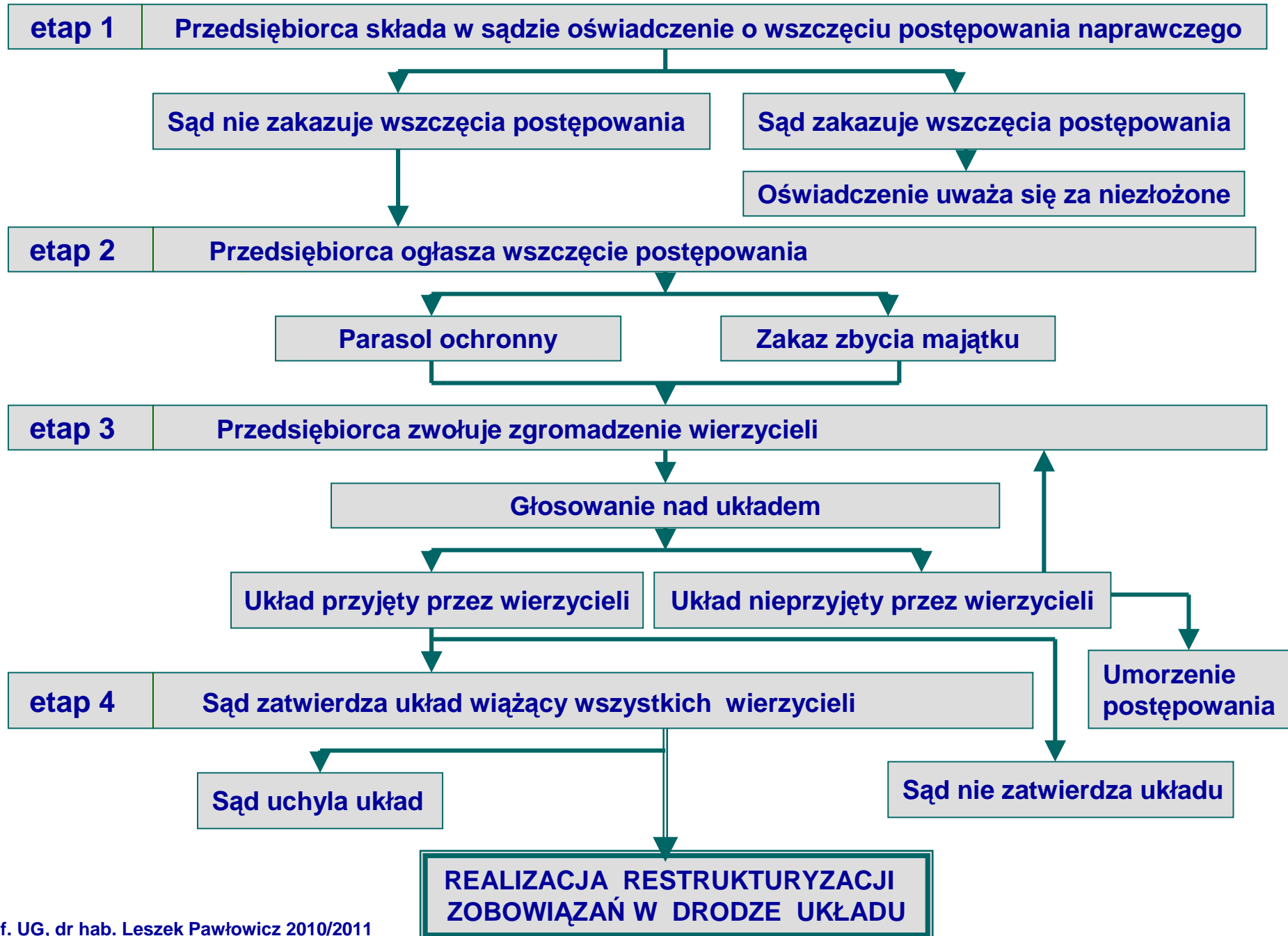
- 1. sporządzenie planu podziału**
- 2. ogłoszenie planu**
- 3. sporządzenie uzasadnienia**
- 4. poddanie badaniu biegłego rewidenta planu podziału**
- 5. dwukrotne poinformowanie udziałowców/akcjonariuszy o zamiarze podziału**
- 6. podjęcie uchwały akceptującej plan podziału**
- 7. rejestrację i ogłoszenie podziału**

Plan podziału powinien zawierać głównie:

- 1. sposób podziału, typ, firmę i siedzibę każdej spółki**
- 2. stosunek wymiany akcji oraz zasady dot. przyznania akcji**
- 3. dzień od którego akcje uprawniają do zysku**
- 4. dokładny opis i podział aktywów i pasywów**

- **W Polsce uchwała o podziale wymaga 75% głosów na WZA**
- **W UE (tzw. szósta dyrektywa), 2/3 głosów na WZA**
- **Za zobowiązania istniejące w wyniku podziału, spółki odpowiadają solidarnie przez 3 lata**

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością



Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością I.

Definicja 1.

Przedsiębiorca jest zagrożony niewypłacalnością, jeśli pomimo wykonywania swoich zobowiązań, według rozsądnej oceny jego sytuacji ekonomicznej jest oczywistym, że w niedługim czasie stanie się niewypłacalnym (art. 492)

Uwaga:

Przepisy o postępowaniu w razie zagrożenia niewypłacalnością stosuje się tylko wobec przedsiębiorców wpisanych do Krajowego Rejestru Sądowego

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością II.

Definicja 2.

Przedsiębiorcą jest osoba fizyczna lub prawna prowadząca we własnym imieniu działalność gospodarczą

Definicja 3.

Upadłość ogłasza się w stosunku do dłużnika, który stał się **niewypłacalny** tzn. gdy:

- nie wykonuje swoich wymagalnych zobowiązań
- zobowiązania przekroczą wartość jego majątku

Definicja 4.

Postępowanie naprawcze (bez upadłości) można ogłosić w stosunku do wypłacalnego dłużnika, ale zagrożonego niewypłacalnością

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością III.

Przedsiębiorca zagrożony niewypłacalnością może (ale nie musi !) złożyć w sądzie oświadczenie o **wszczęciu** postępowania naprawczego.

Postępowanie naprawcze nie obejmuje tych przedsiębiorców, którzy:

- 1) prowadzili już postępowanie naprawcze, jeśli od jego umorzenia nie upłynęły 2 lata,
- 2) byli objęci układem w ramach postępowania naprawczego lub upadłościowego, a od wykonania układu nie upłynęło 5 lat

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością IV.

- **Złożone w sądzie oświadczenie o wszczęciu postępowania naprawczego obok wymogów formalnych musi zawierać wskazanie okoliczności uzasadniających i uprawdopodobniających oświadczenie**
- **Wraz z oświadczeniem o wszczęciu postępowania naprawczego przedsiębiorca składa plan naprawczy (oraz dokumenty wymagane art. 23 ust. 1)**
- **Sąd może (w ciągu 14 dni od złożenia oświadczenia) zakazać wszczęcia postępowania naprawczego (jeśli oświadczenie złożone zostało z naruszeniem prawa upadłościowego i naprawczego lub gdy dane zawarte w oświadczeniu są nieprawdziwe)**

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością V.

- O złożonym oświadczeniu o wszczęciu postępowania naprawczego, przedsiębiorca **musi ogłosić** w Monitorze Sądowym i Gospodarczym, oraz w co najmniej jednym dzienniku ogólnopolskim i regionalnym
- Data ogłoszenia jest dniem wszczęcia postępowania naprawczego
- Sąd ustanawia (od wszczęcia, na czas trwania postępowania naprawczego) nadzorcę sądowego

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością VI.

Z dniem wszczęcia postępowania naprawczego **przedsiębiorcę chroni parasol:**

- 1) zawieszają się spłatę zobowiązań przedsiębiorcy
- 2) zawieszają się naliczanie odsetek od zobowiązań
- 3) nie mogą być wszczynane przeciwko przedsiębiorcy egzekucje i postępowanie zabezpieczające, a wszczęte ulegają z mocy prawa zawieszeniu
- 4) w razie złożenia przez wierzyciela wniosku o ogłoszenie upadłości sąd odroczy jego rozpatrywanie do czasu zakończenia postępowania naprawczego

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością VII.

Od dnia wszczęcia postępowania naprawczego do dnia prawomocnego rozstrzygnięcia co do zatwierdzenia układu lub umorzenia postępowania, **przedsiębiorca nie może zbywać ani obciążać swego majątku**

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością VIII.

Plan naprawczy powinien zapewnić przedsiębiorcy przywrócenie zdolności do konkutowanie na rynku. Powinien zawierać uzasadnienie.

➤ **restrukturyzacja zobowiązań:**

- karencja zobowiązań
- rozłożenie spłaty długów na raty
- redukcja długów
- konwersja wierzytelności na udziału lub akcje
- zmiana, zamiana lub uchylenie zabezpieczeń wierzytelności

➤ **restrukturyzacja majątku:**

- jaka część majątku zostanie zbyta, wydierżawiona lub wynajęta
- sposób zbycia
- przeznaczenie uzyskanych środków

➤ **restrukturyzacja zatrudnienia:**

- liczba pracowników zwalnianych
- zasady zwolnień
- konsekwencje finansowe

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością IX.

Restrukturyzacja zobowiązań następuje w drodze układu zawartego na zgromadzeniu wierzycieli.

- termin zgromadzenia wierzycieli ustala przedsiębiorca w porozumieniu z nadzorcą sądowym (nie wcześniej niż 1 miesiąc od wszczęcia)**
- przedsiębiorca zawiadamia wierzycieli o terminie i miejscu listem poleconym co najmniej 2 tygodnie wcześniej**
- wraz z zawiadomieniem należy doręczyć wierzycielom plan naprawczy.**

Zgromadzenie wierzycieli prowadzi nadzorca sądowy.

Do czasu głosowania wierzyciele mogą zgłaszać zmiany do propozycji restrukturyzacji zobowiązań.

Głosowanie nad układem

- może być (ale nie musi) w grupach interesów
- podziału na grupy dokonuje przedsiębiorca.
Musি wówczas wyodrębnić (art. 278):
 - wierzycieli, pracowników
 - wierzycieli, których wierzytelności są zabezpieczone rzeczowo
 - wierzycieli, właścicieli
 - pozostałych wierzycieli (których może podzielić wg wierzytelności, terminów płatności, charakteru zobowiązań itp.
- układ jest przyjęty jeśli większość wierzycieli będzie „za” i posiadają min. 2/3 wierzytelności
- jeśli głosowanie w grupach (art. 284)

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością XI.

**Sąd zatwierdza układ po przeprowadzeniu rozprawy.
Może nie zatwierdzić m.in. jeśli:**

- brak jest podstaw do prowadzenia postępowania naprawczego**
- przedsiębiorca nie zawiadomił wszystkich wierzycieli**
- nadzorca nie miał możliwości nadzoru**
- plan naprawczy nie zapewnia przywrócenia przedsiębiorcy zdolności do konkurowania na rynku**

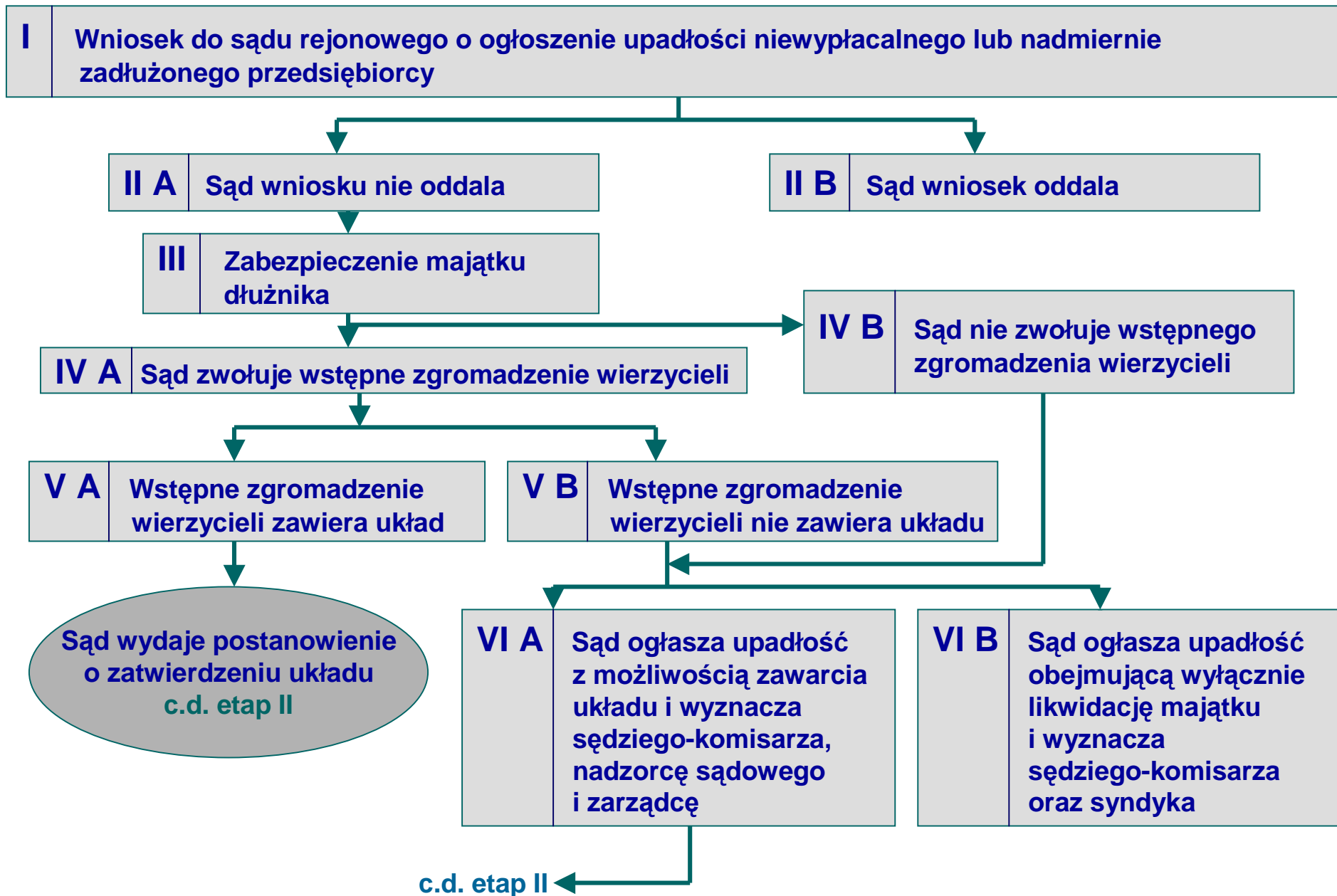
Układ wiąże wszystkich wierzycieli

Postępowanie naprawcze wobec przedsiębiorców zagrożonych niewypłacalnością XII.

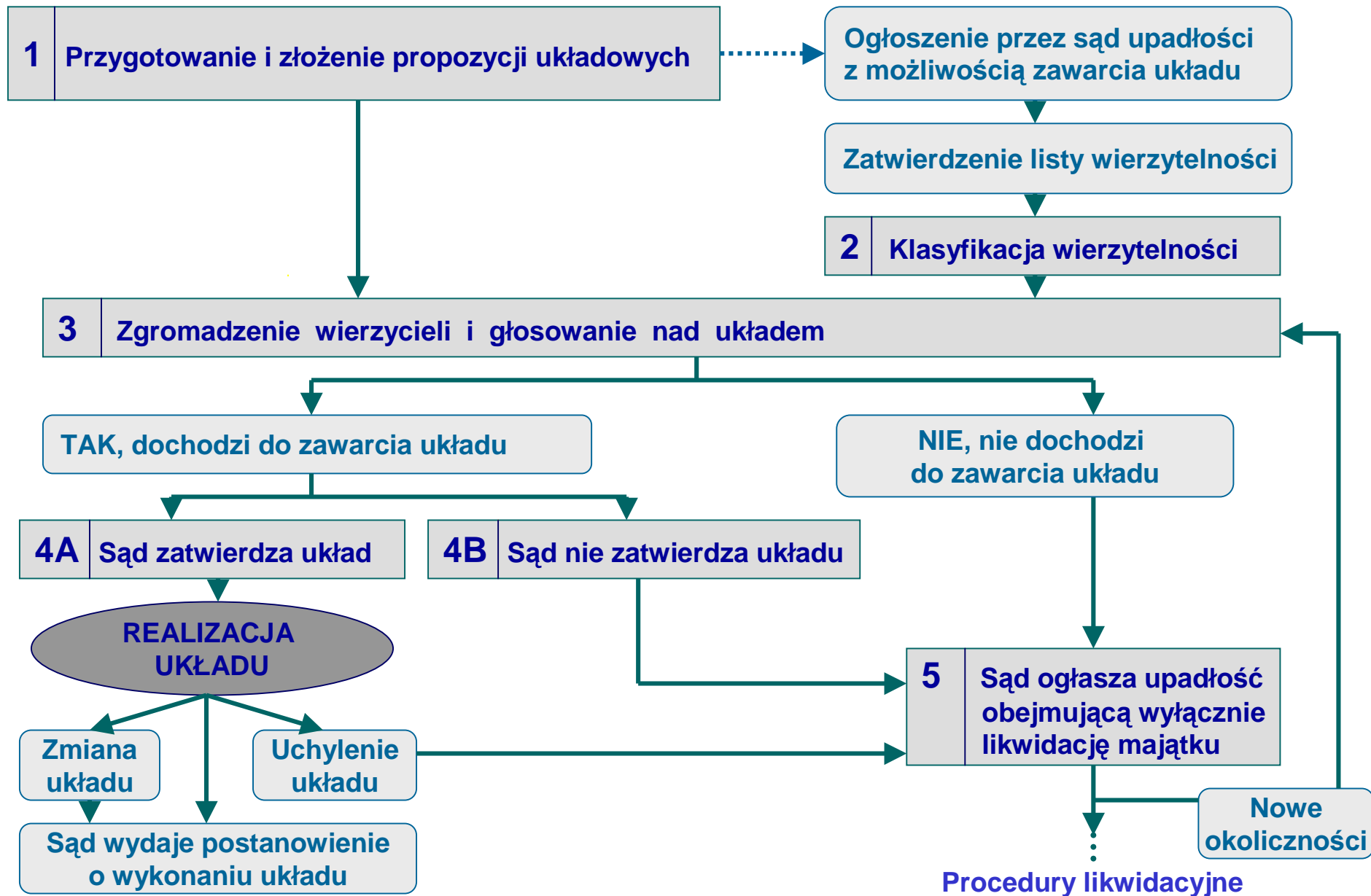
Postępowanie naprawcze **umarza się** gdy nie nastąpi zawarcie układu w terminie trzech miesięcy od wszczęcia postępowania.

Sąd **uchyla** układ gdy przedsiębiorca nie wykonuje układu lub nie realizuje planu naprawczego, na wniosek każdego z wierzycieli lub nadzorcy.

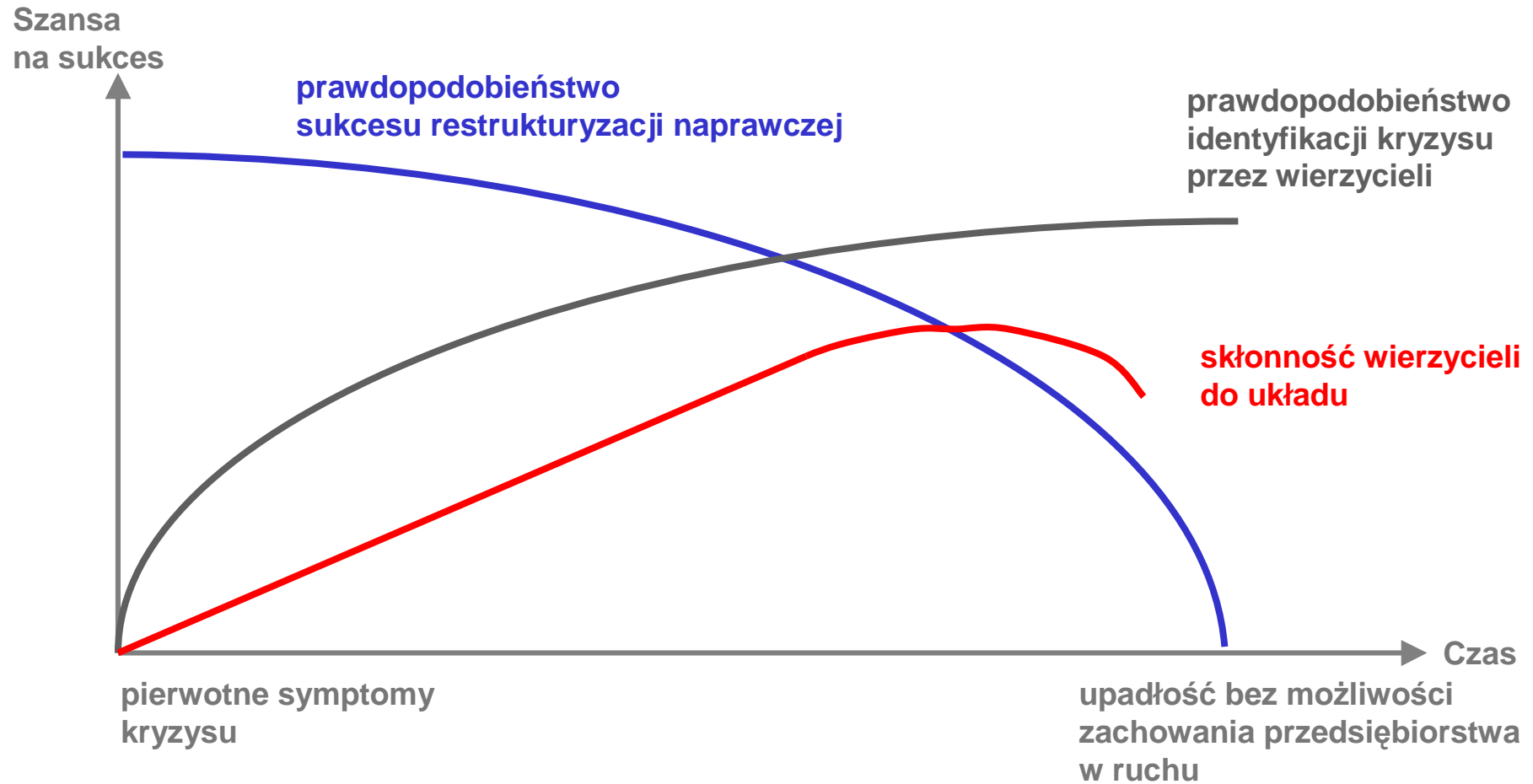
Etap I. Procedura postępowania w przedmiocie ogłoszenia upadłości



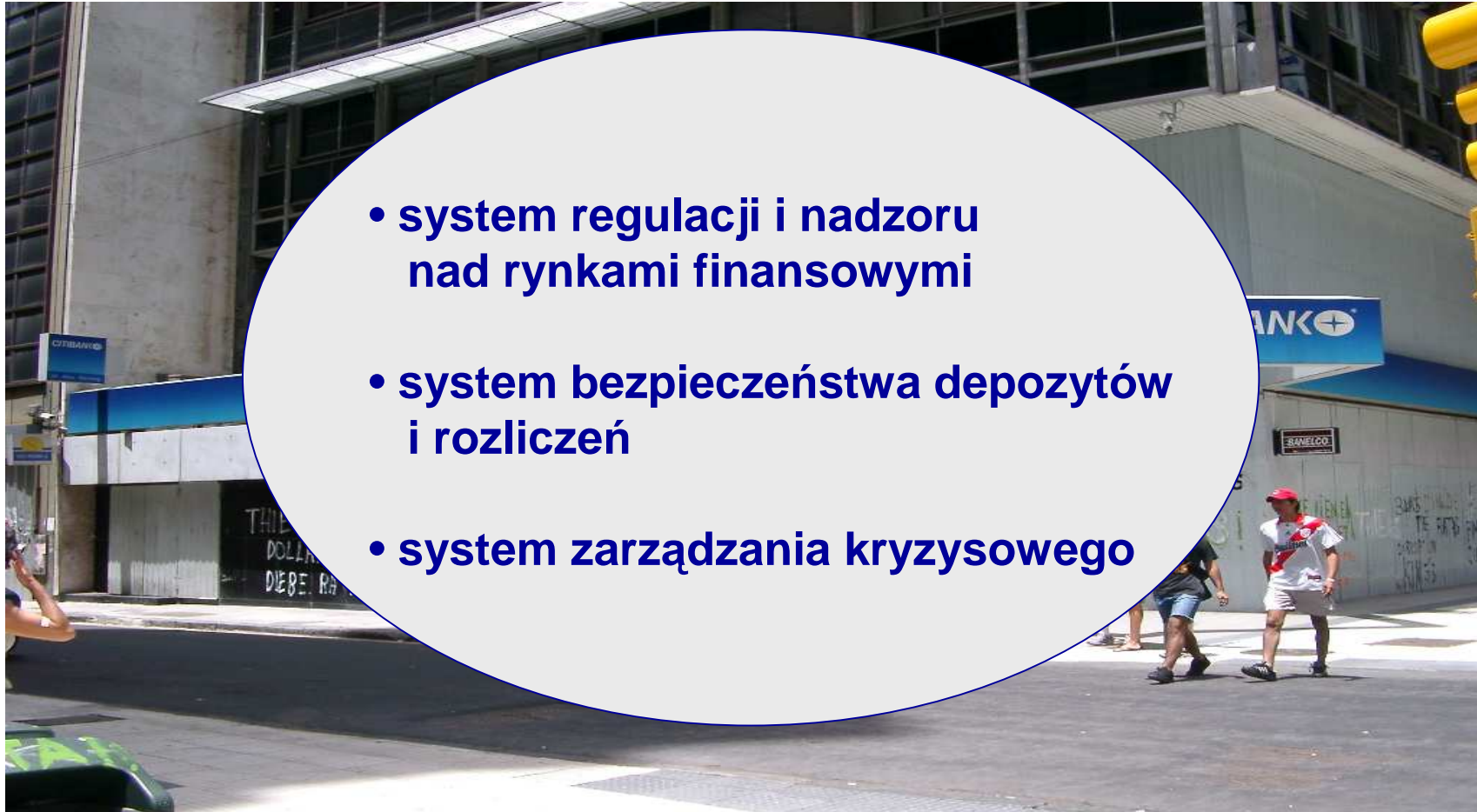
Etap II. Procedura postępowania układowego



Sukces restrukturyzacji naprawczej a czas



Sieć bezpieczeństwa finansowego



Sieć nadzoru UE

- ☹️ niszczy „zdrową” konkurencję bo różnicuje warunki prowadzenia biznesu
- ☹️ konflikt interesu między nadzorcą kraju macierzystego i goszczącego
- ☹️ system samoniszczący się w warunkach konkurencji regulacyjnej; gorszy (np. mniej restrykcyjny) nadzór wypiera lepszy

Czy centralizować czy koordynować ?

System bezpieczeństwa depozytów

- ☹️ niszczy „zdrową” konkurencję bo różnicuje warunki prowadzenia biznesu
- ☹️ narodowy model funduszy (*dyrektywa 94/19/EC*) wzmacnia protekcjonizmy i nieskuteczny w przypadku dużych banków
- ☹️ nieadekwatny do wyzwań globalnego biznesu
 - *Nordea case study*
 - zmiana siedziby spółki dominującej
 - „dziedziczenie” środków
 - czy „pomagać” spółce zależnej

tematy drugorzędne:

- *pay box* czy *risk minimiser* ?
- finansować *ex post* czy *ex ante* ?
- uzależnić opłaty od ryzyka czy nie ?

Czy reasekurować czy nowy model ?

Zarządzanie kryzysowe

- konieczna jest koordynacja postępowań upadłościowych
- konieczna jest procedura kontrolowanej upadłości dla banków, które są zbyt duże aby upaść (*special resolution regimes*)
- problemem nie jest zagwarantowanie płynności lecz kto i ile zapłaci za przywrócenie płynności?
- UE nie odpowiada na wyzwania kryzysów II generacji

Prof. UG, dr hab. Leszek Pawłowicz
Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego
Katedra Bankowości
e-mail: leszek.pawlowicz@gab.com.pl



Uniwersytet Gdański
Wydział Zarządzania
81-824 Sopot, ul. Armii Krajowej 101
www.wzr.pl