

16.01.2018

▶ Restrukturyzacje w Polsce w latach 2016-2017







RAPORT NA DWULECIE FUNKCJONOWANIA PRAWA
RESTRUKTURYZACYJNEGO



ZIMMERMAN FILIPIAK
RESTRUKTURYZACJA

SPOTDATA

SPIS TREŚCI

	▶ Czy Polska potrzebuje prawa restrukturyzacyjnego? - analiza prawna.....	3
	▶ Liczba postępowań i wydajność systemu - analiza ekonomiczna.....	7
	▶ Charakterystyka rodzajów postępowań	18
	▶ Wybrane problemy z praktyki stosowania prawa restrukturyzacyjnego	22
	▶ Case studies	25
	▶ Podsumowanie	27



▶ Czy Polska potrzebuje prawa restrukturyzacyjnego?

ANALIZA PRAWNA

Założenia nowego prawa restrukturyzacyjnego

Wiemy z pierwszej ręki, że twórcy Prawa restrukturyzacyjnego chcieli dać przedsiębiorcy w kryzysie finansowym najlepsze narzędzia naprawy. Założeniem i kierunkowskazem było uznanie, że cała infrastruktura systemowa, w tym organy postępowania, ma działać nie tylko sprawnie i szybko, ale z przekonaniem, że interesem nadrzędnym jest ratowanie uczciwego i rzetelnego podmiotu z korzyścią dla jego wierzycieli. W tym celu wprowadzono szereg nowych i udoskonalono wcześniej istniejące rozwiązania.

> Rozdzielenie postępowań

Podstawową zmianą o charakterze systemowym było rozdzielenie postępowań restrukturyzacyjnych i postępowania upadłościowego. Dla przedsiębiorcy zasadniczą kwestią jest, czy będzie on występował w obrocie gospodarczym jako podmiot w restrukturyzacji, czy jako podmiot w upadłości (nawet układowej). Wniosek o otwarcie jednego z postępowań restrukturyzacyjnych nie może w żadnym razie wprost doprowadzić do ogłoszenia upadłości.

> Wpływ wierzycieli na postępowanie

Wierzyciele posiadający 30% wierzytelności mogą wspólnie z dłużnikiem złożyć wniosek o wyznaczenie do pełnienia funkcji nadzorca sądowego albo zarządcy konkretnej osoby.

Rada Wierzycieli może doprowadzić do zmiany osoby nadzorca lub zarządcy, jak również zezwolić dłużnikowi na wykonywanie zarządu zwykłego.

> Urealnienie definicji niewypłacalności

Za niewypłacalny uznawany jest podmiot, który utracił zdolność wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych. Utrata zdolności musi mieć trwały charakter. Zmianie uległa także przesłanka zadłużeniowa: stan nadmiernego zadłużenia musi trwać dłużej niż 2 lata, aby powodował obowiązek złożenia wniosku.

> Przyspieszenie postępowania

W nowych przepisach wprowadzono liczne terminy instrukcyjne dla sądu i sędziego-komisarza oraz terminy procesowe dla nadzorca i zarządcy. Uzależniono także przyznanie części wynagrodzenia nadzorca i zarządcy od szybkości i efektywności postępowania.

> Ochrona przed wierzycielami zabezpieczonymi rzeczowo i układ częściowy

Możliwe jest (przy układzie częściowym) wymuszenie na wierzycielu zabezpieczonym rzeczowo poddania jego wierzytelności układowi. Po drugie, w postępowaniu sanacyjnym wszyscy wierzyciele, w tym również rzeczowi, tracą prawo do skierowania egzekucji do majątku dłużnika wchodzącego w skład masy sanacyjnej na okres postępowania.

Interesem nadrzędnym jest ratowanie uczciwego i rzetelnego podmiotu z korzyścią dla jego wierzycieli

Podstawową zmianą o charakterze systemowym było rozdzielenie postępowań restrukturyzacyjnych i postępowania upadłościowego.

> Nowe finansowanie w restrukturyzacji

Restrukturyzacja jest inwestycją. I to nie tanią. Często wewnętrzne źródła finansowania nie wystarczą do remontu szwankującego silnika firmy, ani do zakupienia pełnego baku paliwa.

Intencją prawodawcy było więc wprowadzenie systemu prawnych zachęt na rzecz udzielania przedsiębiorcy w kryzysie nowego i bezpiecznego dla obu stron finansowania w postaci kredytu lub pożyczki. System zachęt opiera się na preferencjach w ramach postępowania restrukturyzacyjnego (możliwość zaproponowania lepszych warunków układowych) oraz na ochronie wobec wiarygodności finansowej w przypadku następczej upadłości (spłata w ramach pierwszej, preferencyjnej kategorii zaspokojenia).

Intencją
prawodawcy
było
wprowadzenie
systemu zachęt
na rzecz
udzielania
przedsiębiorcy
nowego
finansowania

Po co nam restrukturyzacja?

Niewypłacalność przedsiębiorstw jest immanentnym elementem każdej gospodarki rynkowej. Na kryzys w biznesie można reagować w dwojaki sposób – albo ratując go (restrukturyzacja, a więc przemodelowanie firmy i ograniczenie – co najmniej czasowe – praw wierzycieli, przy jednoczesnym zachowaniu miejsc pracy i aktywów restrukturyzowanego przedsiębiorcy) albo likwidując (upłynnienie majątku, a więc likwidacja podmiotu gospodarczego z częściowym zaspokojeniem wierzycieli i jednoczesnym powrotem aktywów trwałych do obrotu). W każdym z tych wypadków powinno dojść do pozytywnego skutku dla gospodarki – albo uda się uratować firmę i zachować miejsca pracy albo też dojdzie do wyeliminowania z obrotu podmiotu, który nie był już w stanie w sposób bezpieczny dla innych uczestników rynku prowadzić działalności gospodarczej, a jego upłynnione aktywa wykorzystają inni uczestnicy rynku.

Prawne instrumenty restrukturyzacji zadłużenia lub likwidacji niewypłacalnych przedsiębiorstw należy więc rozpatrywać w dwóch aspektach – mikro oraz makroekonomicznym. Przyjęte przez ustawodawcę rozwiązania powinny łączyć element partykularny (interes dłużnika i jego wierzycieli) z interesem ogółu, rozumianym jako bezpieczeństwo wszystkich uczestników rynku, w tym konsumentów, a więc szerzej – całego społeczeństwa.

Pojawia więc się pytanie, dlaczego układ, mimo iż można go zawrzeć na wiele sposobów, nie cieszy się taką popularnością jak upadłość czy – co gorsze – nieformalne zakończenie biznesu?

Albo uda się
uratować firmę i
zachować
miejsca pracy,
albo dojdzie do
wyeliminowania
z obrotu
podmiotu, który
nie mógł w
sposób
bezpieczny dla
innych prowadzić
działalności
gospodarczej

Dlaczego restrukturyzacja nie do końca działa tak jak powinna?

Problem w tym, że żeby móc porozumieć się z wierzycielami i zawrzeć układ, trzeba mieć środki na bieżącą działalność, trzeba dalej produkować, świadczyć usługi, płacić pracownikom, regulować zobowiązania wobec dostawców czy urzędu skarbowego. Większość polskich przedsiębiorców korzysta z jakiejś formy finansowania zewnętrznego np. kredytów czy gwarancji. Na sam dźwięk słowa „restrukturyzacja” instytucje finansowe wypowiadają umowy, cofają finansowanie, uzależniają dalsze wsparcie od dodatkowych zabezpieczeń etc., a dostawcy żądają przedpłat. Kto nie odłożył zapasów gotówki na czarną godzinę, ten niech lepiej nie liczy na pomoc banków i dostawców. W restrukturyzacji nie ma też mowy o żadnym nowym finansowaniu, dla banków jest to zbyt ryzykowne (za co odpowiadają stosowne reguły ostrożnościowe) i tutaj banki nie mają żadnej swobody decyzyjnej.

Nie ma w przepisach żadnej realnej zachęty dla instytucji finansowych do wspierania restrukturyzujących się podmiotów. Stworzyliśmy więc system, który w teorii pomaga dłużnikom i wierzycielom, ale w praktyce tylko tym, którzy mają zapasy środków finansowych. Zamiast dawać szansę wszystkim dłużnikom, oferujemy ją tylko tym najzapobiegliwszym, co stanowi ułamek wszystkich firm, które mogłyby skorzystać z procedury restrukturyzacji. Cierpią na tym także ich wierzyciele.

Druga grupa problemów to problemy strukturalno-organizacyjne: brak wystarczającej kadry sędziowskiej, nie wykonany w terminie projekt stworzenia Centralnego Rejestru Restrukturyzacji i Upadłości i bliżej nieznana data rzeczywistego wejścia w życie nowego Rejestru, który ma go zastąpić.

Piotr Zimmerman, Patryk Filipiak, Bartosz Sierakowski i Mateusz Medyński wraz z całym zespołem Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja S.A.

Na sam dźwięk słowa „restrukturyzacja” instytucje finansowe wypowiadają umowy, cofają finansowanie, uzależniają dalsze wsparcie od dodatkowych zabezpieczeń

Druga grupa problemów to problemy strukturalno-organizacyjne, m.in. brak wystarczającej kadry sędziowskiej



▶ **Liczba postępowań
I wydajność systemu**

ANALIZA EKONOMICZNA

Liczba restrukturyzacji w latach 2016-2017

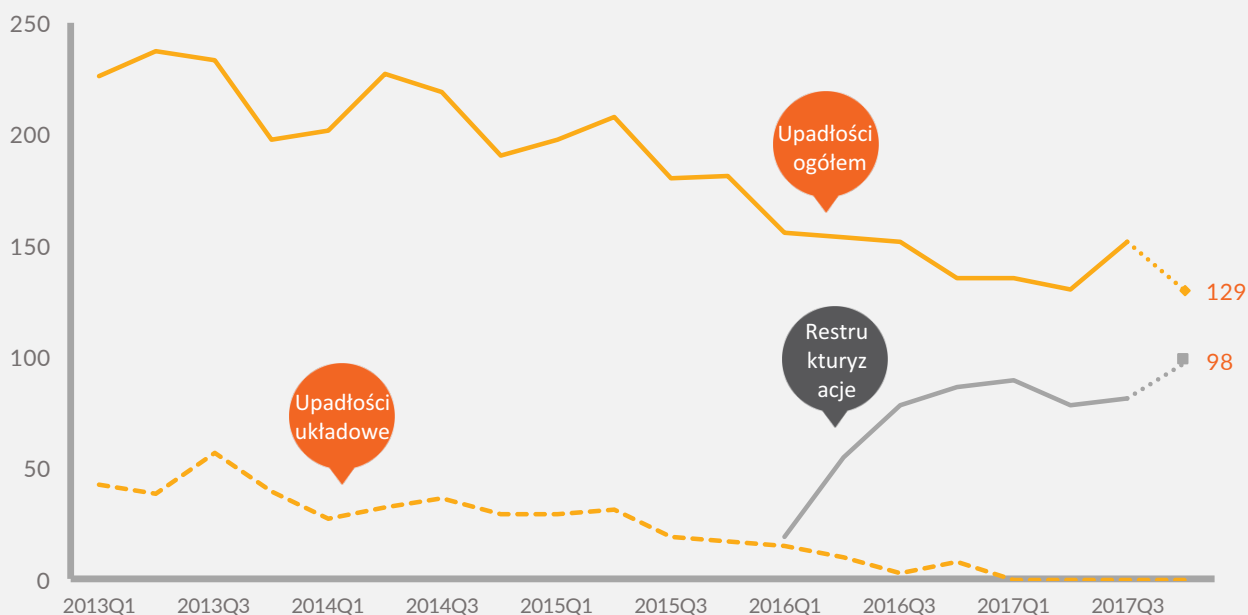
W latach 2016-2017 w Monitorze Sądowym i Gospodarczym ogłoszonych zostało 558 orzeczeń o rozpoczęciu postępowań restrukturyzacyjnych. Z tego w 2016 roku było 213 ogłoszeń, a w 2017 roku – 345. Można szacować, że faktycznie rozpoczętych postępowań było ok. 585 (publikacje orzeczeń z roku 2017 jeszcze napływają w roku 2018), przy czym w roku 2016 było ich 236, a w 2017 r. ok. 340-350. W tym okresie postępowania restrukturyzacyjne stanowiły ok. jednej trzeciej łącznej liczby upadłości i restrukturyzacji.

Po początkowym, mocnym wzroście w pierwszej połowie 2016 roku, w kolejnych kwartałach liczba otwieranych postępowań restrukturyzacyjnych się ustabilizowała na poziomie ok. 80 postępowań na kwartał. Pod koniec 2017 roku ta liczba znów nieznacznie wzrosła i kolejne miesiące pokażą, czy jest to wynik rosnącej popularności procesów restrukturyzacyjnych, czy zwiększonych problemów płynnościowych firm. Najbardziej prawdopodobna w tym momencie jest stabilizacja liczby postępowań. Z jednej strony, popularność restrukturyzacji rośnie, z drugiej strony przy dobrej koniunkturze płynność firm powinna się poprawiać po słabszym pod tym względem roku 2017.



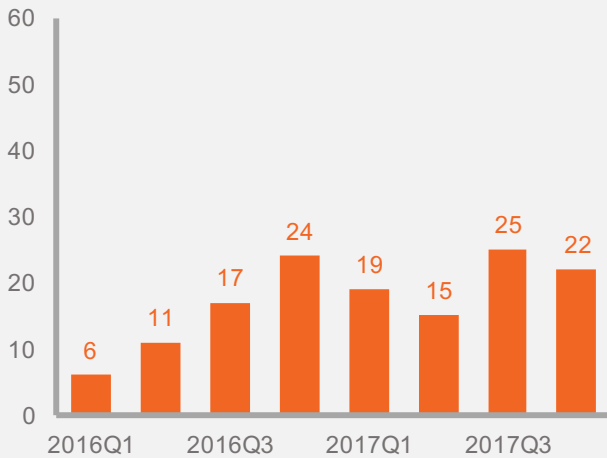
Wykres 1. Liczba upadłości i restrukturyzacji, dane kwartalne na podstawie dat orzeczeń sądowych*

* dane za czwarty kwartał 2017 roku zostały częściowo doszacowane ponieważ nie jest jeszcze znana liczba orzeczeń w ostatnich tygodniach roku

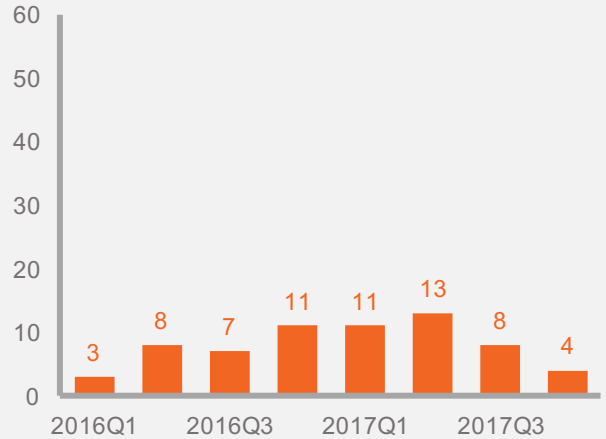


Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja

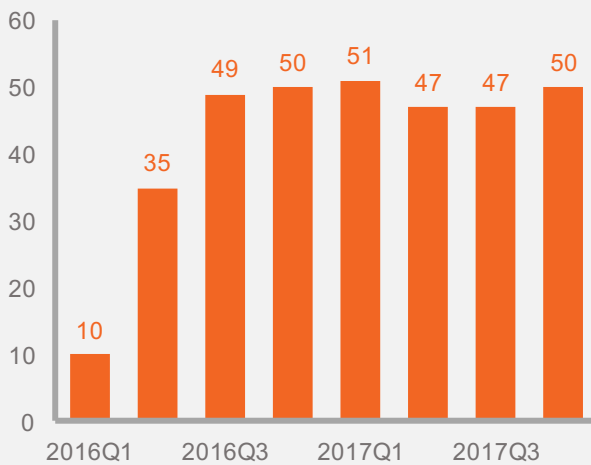
Wykres 2. Liczba otwartych postępowań sanacyjnych



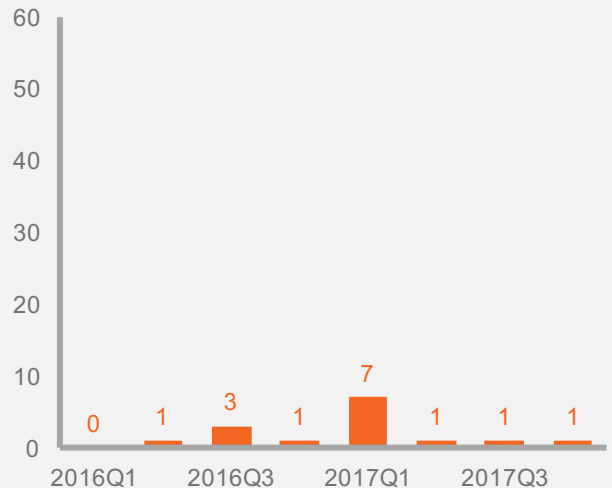
Wykres 3. Liczba otwartych postępowań układowych



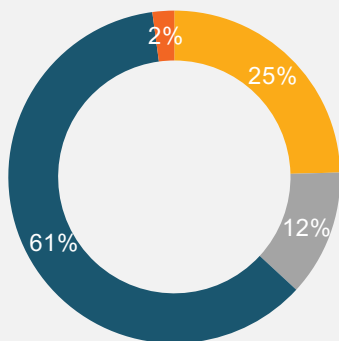
Wykres 4. Liczba otwartych przyspieszonych postępowań układowych



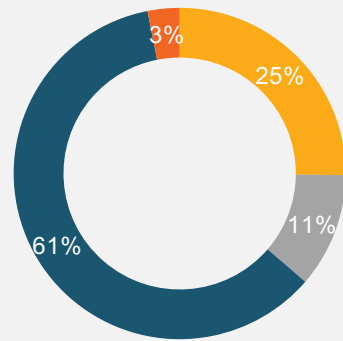
Wykres 5. Liczba postępowań o zatwierdzenie układu



Wykres 6. Udział otwartych postępowań w roku 2016



Wykres 7. Udział otwartych postępowań w roku 2017



Źródło: SpotData, Zimmerman Filiipiak Restrukturyzacja

- otwarcie postępowania sanacyjnego
- otwarcie postępowania układowego
- otwarcie przyspieszonego postępowania układowego
- wniosek o zatwierdzenie układu

- otwarcie postępowania sanacyjnego
- otwarcie postępowania układowego
- otwarcie przyspieszonego postępowania układowego
- wniosek o zatwierdzenie układu

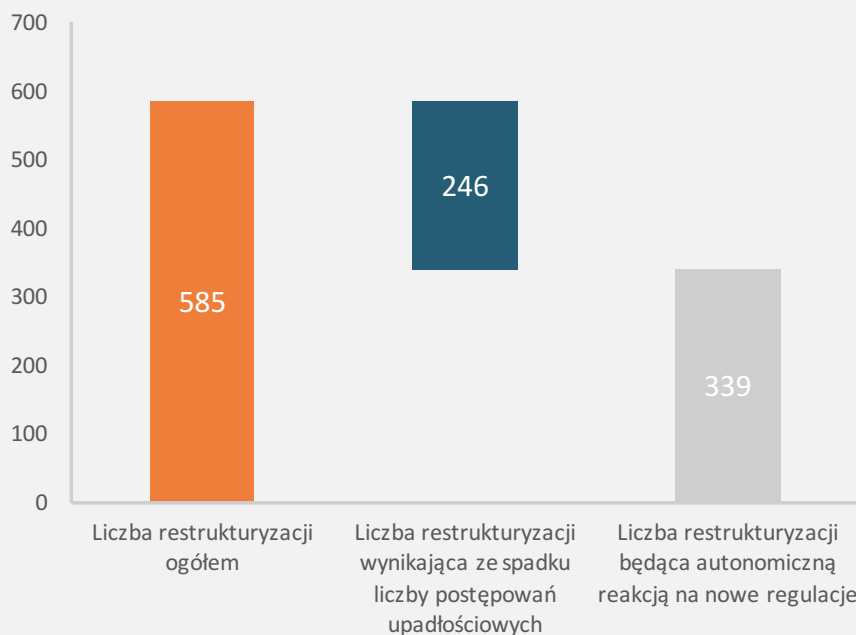
Wpływ nowego prawa na liczbę restrukturyzacji

Analizując skutki wprowadzenia prawa restrukturyzacyjnego, warto rozdzielić dwa efekty. Z jednej strony, wystąpił efekt przesunięcia, czyli skorzystanie z procedury restrukturyzacji przez te firmy, które w warunkach status quo musiałyby przejść przez proces upadłościowy. Z drugiej strony, nowe prawo zachęciło do podjęcia próby restrukturyzacji wiele firm, które bez tego prawa nie zdecydowałyby się na negocjacje z wierzycielami. Powód wprowadzenia nowych regulacji był właśnie taki, by bodźcować do szybszej restrukturyzacji firmy, które nie chcą wchodzić w proces upadłościowy. Rozdzielenie tych efektów nie jest łatwe i wymaga analizy ekonometrycznej. Szacujemy, że z 585 postępowań, ok. 40% (niecałe 250) to jest efekt przesunięcia, a ok. 60% to efekt kreacji (ponad 330).

W celu oszacowania efektów przesunięcia i kreacji, zbudowaliśmy model ekonometryczny, w którym liczba upadłości (przed wejściem w życie zmian prawnych) jest funkcją szeregu zmiennych makro i mikroekonomicznych. Następnie, na podstawie tego modelu oszacowaliśmy, jaka byłaby liczba upadłości, gdyby prawo restrukturyzacyjne nie weszło w życie. Różnica między tym scenariuszem a faktyczną liczbą upadłości to efekt przesunięcia. Reszta to efekt kreacji.



Wykres 8. Liczba otwartych postępowań restrukturyzacyjnych w latach 2016-2017 w podziale na efekt przesunięcia i efekt kreacji



Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja

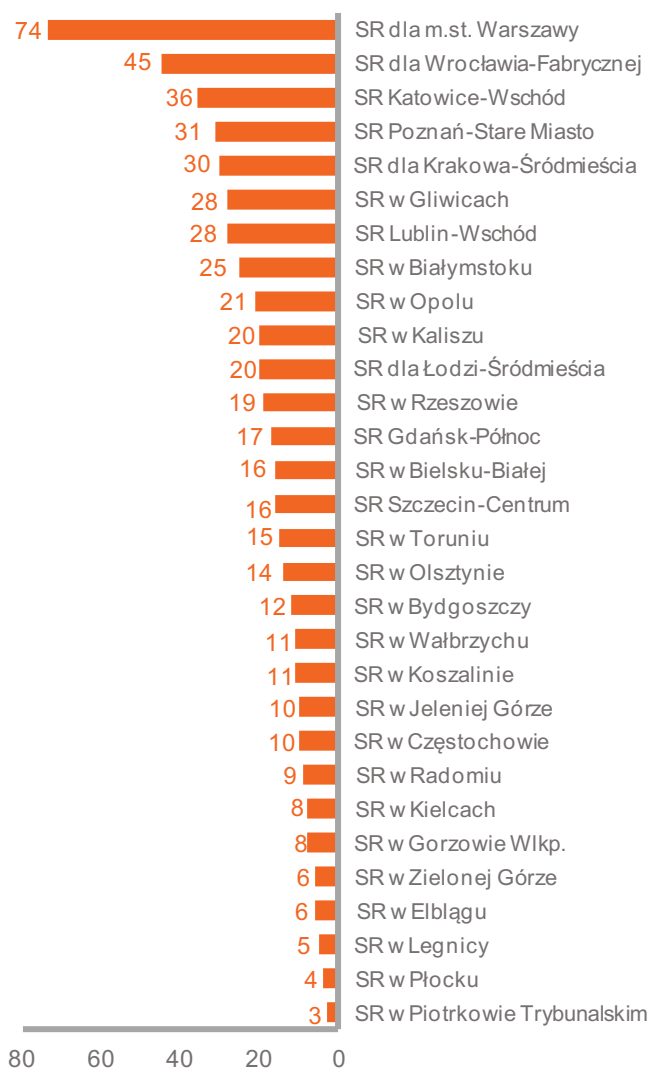
Liczba postępowań w podziale na sądy

Geograficzny rozkład otwieranych postępowań restrukturyzacyjnych bardzo dobrze odzwierciedla znaczenie gospodarcze poszczególnych miast i regionów. Liderem jest naturalnie Warszawa, gdzie w sądzie rejonowym otwarto 13,3% postępowań. Dla całego Mazowsza jest to 15,6%, co stanowi odsetek bardzo zbliżony do udziału tego województwa w liczbie firm aktywnych w Polsce (16,1%). Na Śląsku, czyli w Katowicach, Gliwicach i Częstochowie, otwarto 13,2% wszystkich postępowań, wobec 13-procentowego udziału tego regionu w populacji firm. Trzecim regionem jest Wielkopolska (Poznań, Gorzów Wielkopolski i Kalisz), gdzie otwarto 10,6% postępowań wobec 10,6% udziału tego województwa w populacji firm.

Jednocześnie warto zauważyć, że w ponad jednej czwartej sądów nie zakończyło się jeszcze żadne postępowanie restrukturyzacyjne – nie został zatwierdzony żaden układ. To pokazuje, na jak wczesnym etapie znajduje się w Polsce proces wprowadzania nowych instytucji prawnych w tym obszarze.

W największym sądzie (pod względem liczby otwartych postępowań), w Warszawie, zatwierdzonych zostało 11 układów. Więcej było pozytywnie zakończonych spraw w Katowicach – 13. Kolejnym sądem jest Sąd Rejonowy w Białymstoku, gdzie zatwierdzonych zostało dziewięć układów. Ten ostatni sąd jest ciekawym przypadkiem, ponieważ zatwierdzeniem układu zakończyło się więcej niż co trzecie z otwartych tam postępowań. Dla porównania, w Warszawie układem zakończyło się co siódme z otwartych dotychczas postępowań, w Katowicach – co czwarte, we Wrocławiu – co piąte.

Wykres 8. Otwarte postępowania wg sądów



Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja

Liczba zatwierdzonych układów

Do końca 2017 roku zatwierdzonych zostało 111 układów w postępowaniach restrukturyzacyjnych (są to dane wstępne), co wobec liczby otwartych postępowań wydaje się liczbą niewielką – stanowi ok. jedną piątą. Ten fakt stanowi wsparcie dla tezy, że postępowania restrukturyzacyjne w Polsce napotykają na wiele barier, szczególnie finansowych i organizacyjnych.

Najwięcej zatwierdzonych układów było w procedurze przyspieszonego postępowania układowego, a najmniej w procedurze postępowania sanacyjnego. Taki rozkład nie dziwi, ponieważ postępowanie sanacyjne nastawione jest nie tylko na restrukturyzację długów, ale również procesów biznesowych, dlatego trwa dłużej niż inne postępowania. Co ciekawe, relatywnie mało jest układów zatwierdzonych w procedurze postępowania o zatwierdzenie układu.

Do listopada więcej było umorzonych postępowań restrukturyzacyjnych niż postępowań zakończonych zatwierdzeniem układu. Relatywnie duża liczba umorzeń może wspierać wniosek płynący z analiz efektów przesunięcia i kreacji – wiele firm wybrało procedurę restrukturyzacyjną na wyrost, są to firmy, które powinny de facto znaleźć się w postępowaniu upadłościowym.

Część firm wybrała procedurę restrukturyzacyjną na wyrost, są to firmy, które powinny de facto znaleźć się w postępowaniu upadłościowym

Tabela 1. Postępowania restrukturyzacyjne w podziale na rodzaje i etapy*

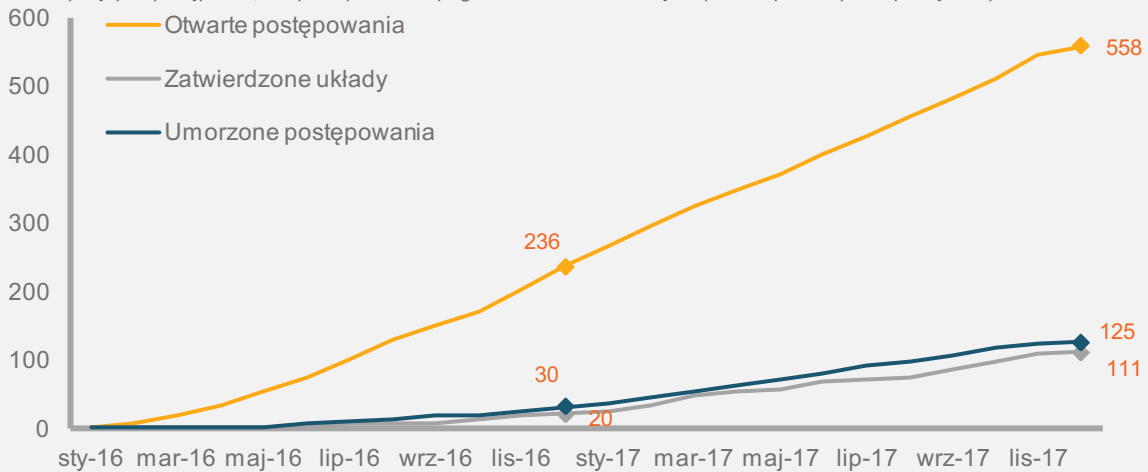
*Dotyczy tylko postępowań, o których informacja została zamieszczona w Monitorze Sądowym i Gospodarczym do początku stycznia 2018 r.

	przyspieszone postępowanie układowe	postępowanie sanacyjne	postępowanie o zatwierdzenie układu	postępowanie układowe
otwarte postępowania	332	138	15	65
zatwierdzone układy	81	8	14	8
umorzone postępowania	79	28	-	16
postępowania w toku	172	102	-	41

Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja

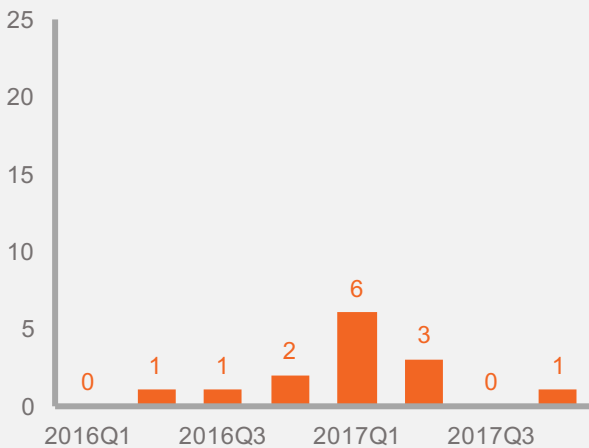
Wykres 9. Zatwierdzone układy i postępowania umorzone* dane miesięczne, kumulowane od stycznia 2016 r.

*dane dotyczą tylko postępowań, których wyniki zostały ogłoszone w Monitorze Sądowym i Gospodarczym do początku stycznia 2018 r.

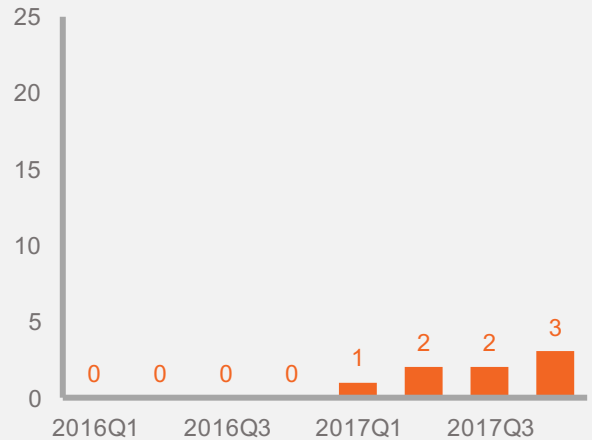


Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja

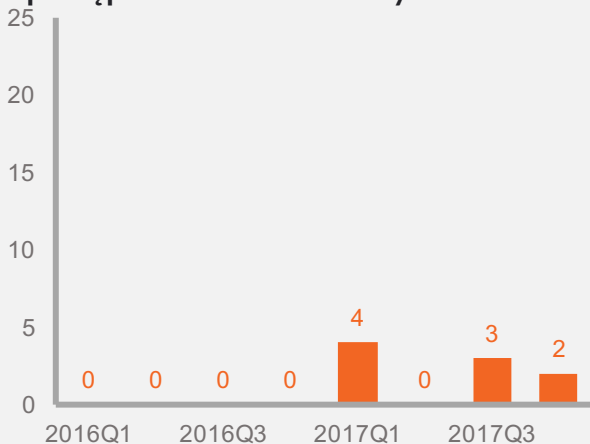
Wykres 10. Zatwierdzone układy w postępowaniach o zatwierdzenie układu



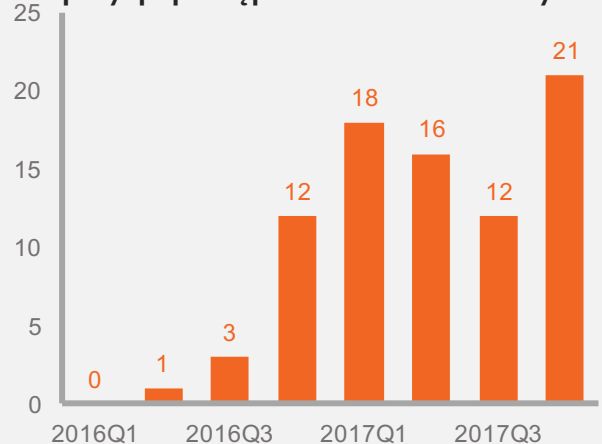
Wykres 11. Zatwierdzone układy w postępowaniach sanacyjnych



Wykres 12. Zatwierdzone układy w postępowaniach układowych



Wykres 13. Zatwierdzone układy w przysp. postępowaniach układowych



Czas trwania postępowań

Mierząc czas różnych etapów postępowań restrukturyzacyjnych, wykorzystaliśmy mediany zamiast średnich, aby usunąć wpływ przypadkowych i skrajnych obserwacji na wynik. Medianowy czas od otwarcia postępowania do złożenia spisu wierzytelności wynosi 30 dni. Czas od otwarcia postępowania do zatwierdzenia układu wynosi 126 dni. Trzeba naturalnie pamiętać, że na otwarcie postępowania też trzeba czekać. W niektórych postępowaniach pierwszym wydarzeniem rejestrowanym przez sąd w Monitorze Sądowym i Gospodarczym jest zabezpieczenie majątku dłużnika – od tego momentu do otwarcia postępowania mijają zwykle 33 dni.

Najdłuższe są postępowania sanacyjne i układowe, które trwają medianowo ok. 250 dni – od otwarcia postępowania do zatwierdzenia układu. Natomiast przyspieszone postępowanie układowe to najczęściej ok. 110 dni.

Zakończonych postępowań jest na tyle mało, że trudno dokonać wiarygodnego porównania wielu sądów pod względem czasów postępowań. Ale ciekawy wniosek, który wyłania się z dostępnych danych jest taki, że nie ma zależności między obciążeniem sądów sprawami restrukturyzacyjnymi a czasem trwania procesów. Na przykład sąd w Warszawie ma jeden z szybszych czasów od otwarcia postępowania do złożenia listy wierzytelności.

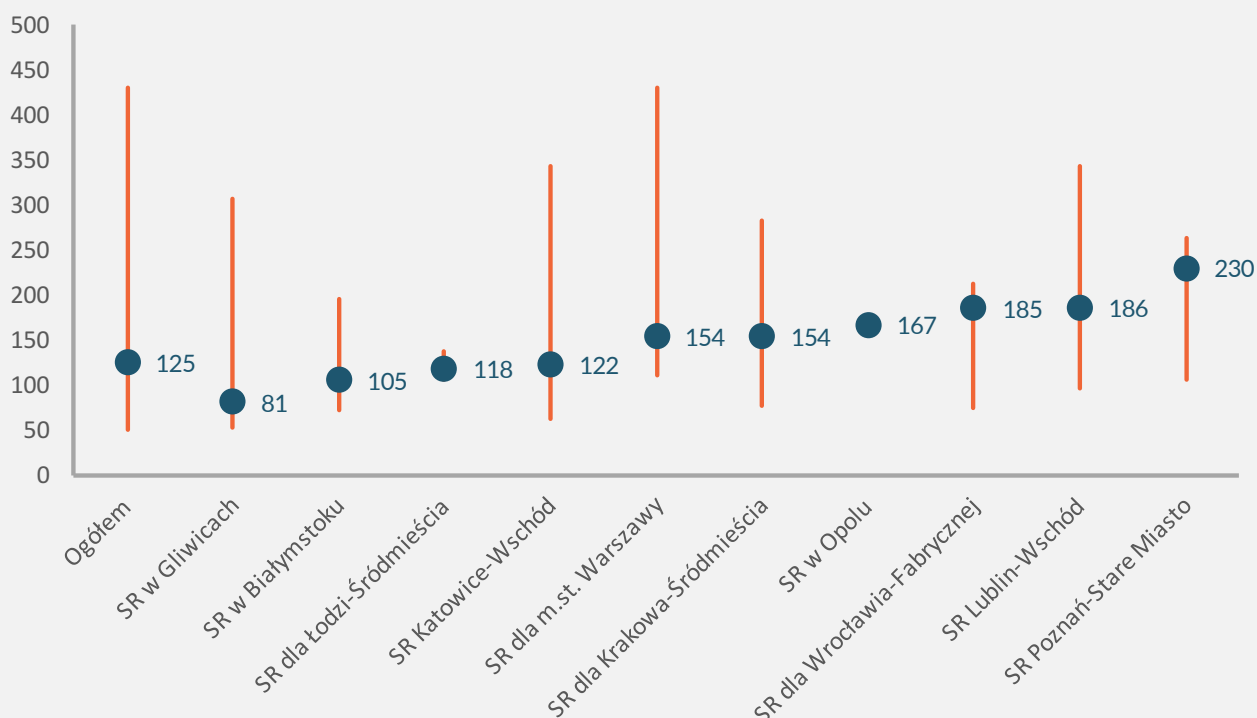
Najdłuższe są postępowania sanacyjne i układowe, które trwają medianowo ok. 250 dni. Natomiast przyspieszone postępowanie układowe to najczęściej ok. 110 dni.

Wykres 14. Czas trwania postępowań restrukturyzacyjnych w podziale na etapy
dane w dniach, podane jako mediana ze wszystkich spraw

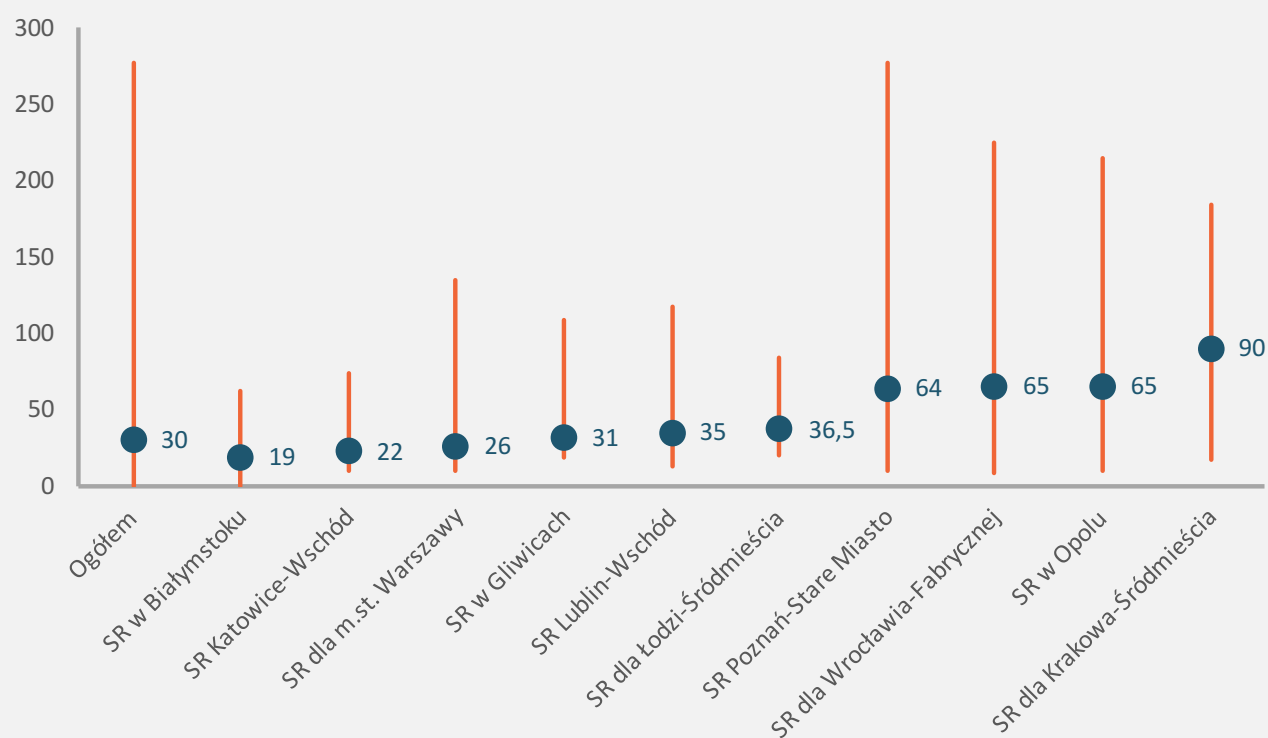


Źródło: SpotData, Zimmerman Filiipiak Restrukturyzacja

Wykres 15. Czas mijający od otwarcia postępowania do zatwierdzenie układu mediany, w dniach (słupki wskazują na rozpiętość między wartością min a max)



Wykres 16. Czas mijający między otwarciem postępowania a złożeniem spisu wierzytelności, mediany, w dniach (słupki wskazują na rozpiętość między wartością min a max)



Co wpływa na odsetek niewypłacalności?

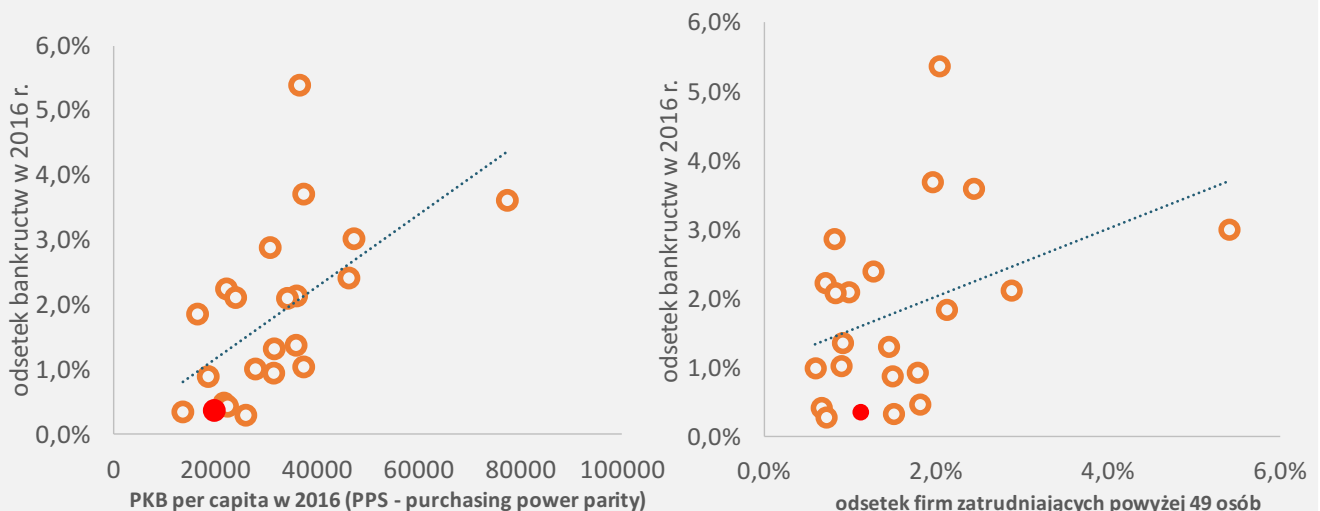
Jednym z najlepszych sposobów pozwalających zrozumieć wpływ różnych czynników ekonomicznych na procesy upadłościowe jest międzynarodowa analiza porównawcza. Jest ona trudna, ponieważ kraje różnią się między sobą regulacjami. Do wniosków trzeba więc podchodzić z odpowiednią dozą ostrożności. Ale mimo to z analizy takiej wyłania się dość spójny obraz. Odsetek upadłości (lub restrukturyzacji) w znacznej mierze zależy od trzech grup czynników. Po pierwsze, jest to stopień rozwoju kraju – im kraj jest bardziej rozwinięty, tym większy jest odsetek upadłości, co wynika z bardziej rozwiniętej struktury korporacyjnej. Po drugie, jest to udział średnich i dużych firm w gospodarce – tam gdzie jest więcej dużych firm, tam większy jest odsetek upadłości, co wynika z faktu, że większe firmy są bardziej dojrzałe organizacyjnie. Po trzecie, jest to sytuacja makroekonomiczna, opisywana np. przez pryzmat zmiany stopy bezrobocia.

Postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych jest w Polsce ok. tysiąca rocznie. Patrząc na cechy strukturalne polskiej gospodarki i jej sytuację cykliczną, teoretycznie upadłości mogło by być ok. 2-2,5 tys. To zapewne nierealne w krótkim i średnim okresie, liczba ta ukazuje natomiast, że w Polsce jest potencjał do zwiększenia liczby uporządkowanych procesów redukcji zadłużenia firm. Cyfryzacja systemu i lepsza edukacja na pewno by w tym pomogły.

Postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych jest w Polsce ok. tysiąca rocznie. Patrząc na cechy strukturalne polskiej gospodarki i jej sytuację cykliczną, teoretycznie upadłości mogło by być ok. 2-2,5 tys.

Wykres 14. Odsetek upadłości w UE jako funkcja dochodu per capita oraz odsetka średnich i dużych firm (Polska na czerwono)*

*Liczba firm ogółem przyjęta na podstawie danych publikowanych przez Eurostat, nie zawiera jednoosobowych działalności gospodarczych



Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja na podstawie m.in. danych Creditreform, Eurostatu i szacunków własnych

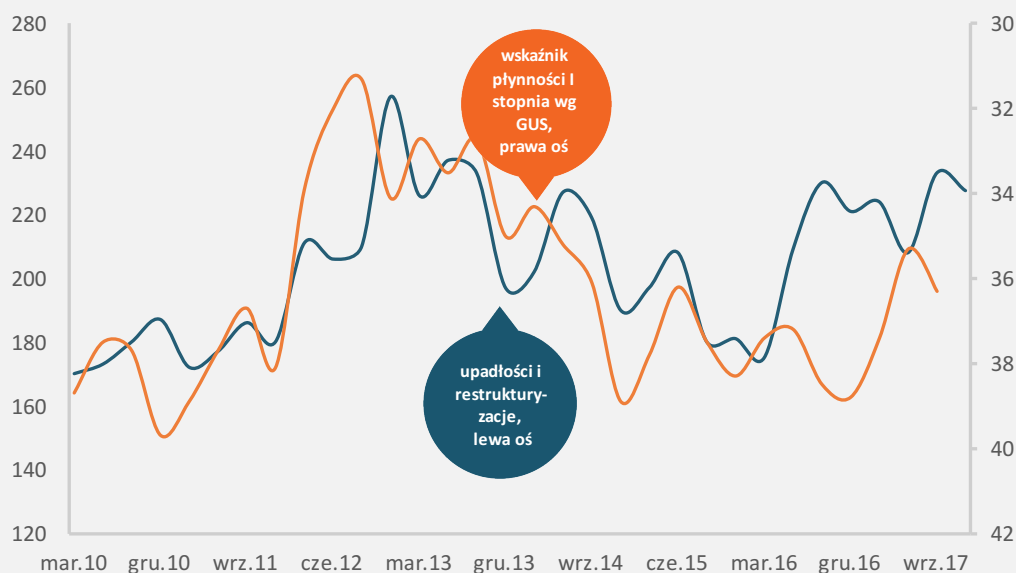
Co wpływa na odsetek niewypłacalności? c.d.

W analizach dotyczących procesów upadłościowych ważną rolę odgrywają wskaźniki opisujące cykl koniunktury. Często wymienia się wzrost PKB jako jeden z kluczowych czynników determinujących liczbę upadłości. Ale dokładna analiza danych wskazuje, że zmiany PKB nie są czynnikiem najistotniejszym. Ważniejsze są wahania płynności i marż firm, stopy bezrobocia, czy inwestycji. Częstotliwość ich wahań jest mniejsza niż w przypadku PKB i podobnie jest z upadłościami. Za wahaniami wszystkich tych zmiennych stoją zaś zapewne wspólne szoki, które zmieniają dochodowość firm oraz nastroje menadżerów.

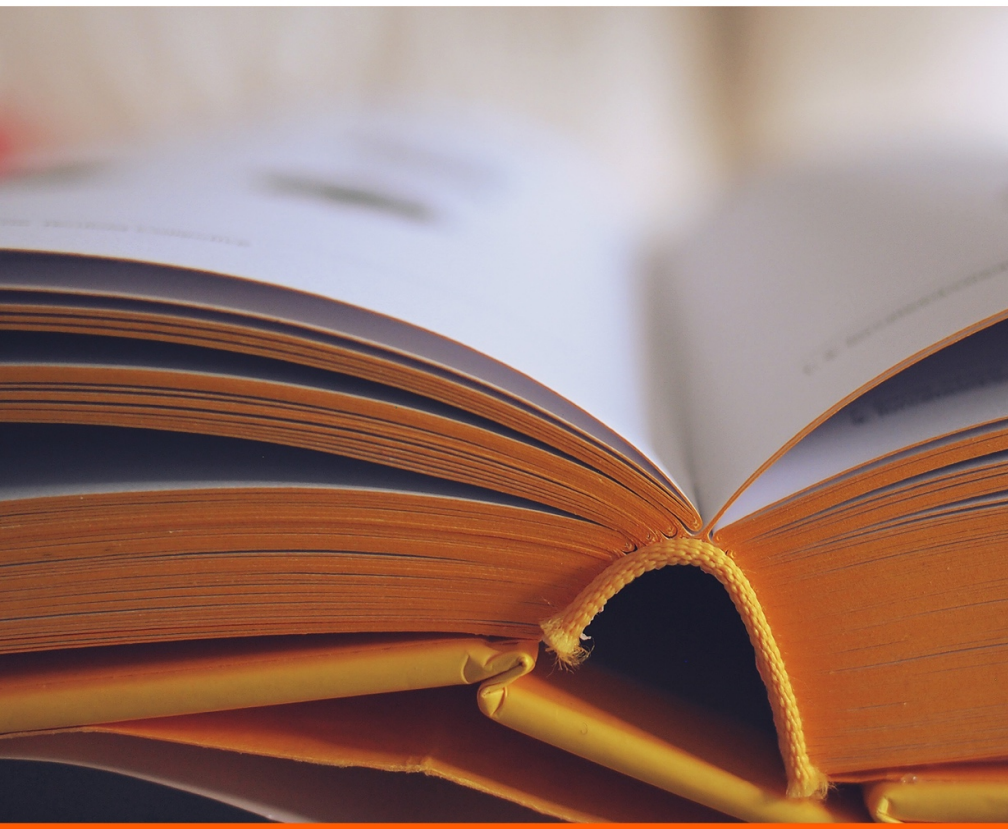
Pomimo doskonałej koniunktury, liczba upadłości w Polsce rośnie – zarówno biorąc pod uwagę szerokie spojrzenie (upadłości i restrukturyzacje), w którym wzrost jest oczywisty ze względu na zmianę regulacji, jak i wąskie spojrzenie (same upadłości). Wiąże się to zapewne z obserwowanym w 2017 roku pogorszeniem wskaźników płynnościowych firm, które z kolei można tłumaczyć dwoma zjawiskami: zaostrzeniem polityki podatkowej przez urzędy skarbowe (walka z wyłudzeniami) oraz gwałtownym przyspieszeniem dynamiki wynagrodzeń w gospodarce, na które część firm nie była przygotowana. Nadchodzący rok zapowiada się zatem „ciekawie”. Doskonała koniunktura powinna sprzyjać stabilności finansowej firm, ale wyższa liczba niewypłacalności wskazuje, że nie wszystkie tryby w gospodarce dobrze pracują.

Kluczowe dla zmian liczby upadłości w czasie są wahania płynności i marż firm, stopy bezrobocia, czy inwestycji. Częstotliwość tych wahań jest mniejsza niż w przypadku PKB i podobnie jest z upadłościami.

Wykres 14. Liczba upadłości i restrukturyzacji w Polsce na tle płynności przedsiębiorstw niefinansowych



Źródło: SpotData, Zimmerman Filiipiak Restrukturyzacja



3



Charakterystyka rodzajów postępowań

POSTĘPOWANIE O ZATWIERDZENIE UKŁADU,
PRZYSPIESZONE POSTĘPOWANIE UKŁADOWE,
POSTĘPOWANIE UKŁADOWE
I POSTĘPOWANIE SANACYJNE

Postępowanie o zatwierdzenie układu

> Postępowanie o zatwierdzenie układu jest najmniej skomplikowanym postępowaniem restrukturyzacyjnym z punktu widzenia czasu oraz procedury, jak również zaangażowania sądu.

Dłużnik ma bardzo dużą kontrolę nad firmą i całym procesem. Samodzielnie wybiera nadzorcę układu, formułuje treść propozycji układowych i przeprowadza głosowanie. A co najważniejsze, sąd pojawia się dopiero na końcu, po to, aby zatwierdzić układ przyjęty wcześniej przez wierzycieli w trybie samodzielnego zbierania głosów. Postępowanie to ma zastosowanie na wczesnym etapie problemów ekonomicznych, gdy wierzyciele nie dysponują jeszcze tytułami egzekucyjnymi lub gdy wszczęte egzekucje nie mogą uniemożliwić zawarcia i zatwierdzenia układu. Może być prowadzone jeżeli suma wierzytelności spornych uprawnionych do głosowania jest na poziomie nie wyższym niż 15%.

Po przeprowadzeniu pomyślnego głosowania, dłużnik składa do sądu wnioski o zatwierdzenie układu. Załącznikiem do takiego wniosku jest sprawozdanie nadzorcy układu, a więc dokument kluczowy dla oceny możliwości wykonania układu. Sąd następnie w ciągu dwóch tygodni zatwierdza układ. Po uprawomocnieniu się postanowienia dłużnik odzyskuje wypłacalność i przechodzi do etapu wykonywania układu.

Sąd pojawia się dopiero na końcu, po to, aby zatwierdzić układ przyjęty wcześniej przez wierzycieli w trybie samodzielnego zbierania głosów

Przyspieszone postępowanie układowe

> Przyspieszone postępowanie układowe umożliwia dłużnikowi zawarcie układu z wierzycielami po sporządzeniu i zatwierdzeniu spisu wierzytelności w uproszczonym trybie. Może być jednak prowadzone tylko wtedy, gdy suma wierzytelności spornych uprawnionych do głosowania nad układem nie przekracza progu 15%. Ten rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego charakteryzuje wiele uproszczeń, które mają na celu doprowadzenie do zawarcia układu w możliwie najkrótszym czasie – w praktyce około 2-3 miesięcy.

Sąd powinien podjąć decyzję o otwarciu postępowania w terminie jednego tygodnia od dnia złożenia wniosku. Wydając postanowienie o otwarciu przyspieszonego postępowania układowego sąd wyznacza nadzorcę sądowego, który zawiadamia wierzycieli o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego, oraz sporządza i przedkłada sędziemu-komisarzowi w terminie dwóch tygodni od dnia otwarcia postępowania: plan restrukturyzacyjny, spis wierzytelności oraz spis wierzytelności spornych. Otwarcie przyspieszonego postępowania układowego co do zasady nie pozbawia dłużnika wykonywania zarządu, jednakże w przypadku czynności przekraczających zakres zwykłego zarządu konieczne będzie uzyskanie zgody nadzorcy sądowego. Sporządzenie i zatwierdzenie spisu wierzytelności następuje w uproszczonym trybie – wyłączona jest tu bowiem możliwość składania sprzeciwów, a zatwierdzenie spisu następuje na zgromadzeniu wierzycieli zwołanym w celu głosowania nad układem.

Postępowanie przyspieszone może być prowadzone tylko wtedy, gdy suma wierzytelności spornych uprawnionych do głosowania nad układem nie przekracza progu 15%

Postępowanie układowe

> Postępowanie układowe pozwala na przeprowadzenie restrukturyzacji przedsiębiorstwa dłużnika, który nie spełnia kryteriów do wszczęcia wobec niego postępowania o zatwierdzenie układu lub przyspieszonego postępowania układowego.

Postępowanie układowe można wszcząć wobec przedsiębiorcy, którego zobowiązania sporne uprawniające do głosowania nad układem przekraczają próg 15% ogólnej sumy jego zobowiązań. Jeśli suma zobowiązań spornych o których mowa powyżej nie przekracza 15% ogólnej sumy zobowiązań, otwarcie postępowania układowego wobec takiego dłużnika nie jest dopuszczalne. Postępowanie układowe ma z zasady trwać dłużej niż postępowanie o zatwierdzenie układu lub przyspieszone postępowanie układowe – ok. 6-10 miesięcy, a w praktyce rok. Złożenie wniosku o otwarcie postępowania układowego umożliwia zawieszenie postępowań egzekucyjnych prowadzonych wobec dłużnika i uchylenie zajęć jego rachunków bankowych jeszcze przed merytorycznym rozpoznaniem wniosku przez sąd.

Otwarcie postępowania układowego uwarunkowane jest uprawdopodobnieniem przez dłużnika, że jest on zdolny do zaspokajania kosztów postępowania oraz zobowiązań powstałych po jego otwarciu. W tym celu dłużnik musi wykazać, że posiada środki pozwalające na pokrycie tych wydatków lub też osiąga albo będzie osiągać przychody, które to umożliwią. Uprawdopodobnienie zdolności do pokrywania kosztów i zobowiązań musi znajdować oparcie w dokumentach i wiarygodnych danych dotyczących dotychczasowej działalności dłużnika. Sąd może również zażądać od dłużnika zaliczki na wydatki postępowania.

Z chwilą otwarcia postępowania układowego majątek dłużnika staje się masą układową, a dłużnik nie będzie miał możliwości zaspokajania zobowiązań objętych układem, ani obciążania swojego majątku. Zasadą jest, że dłużnik zachowuje zarząd nad własnym majątkiem, jego działania są jednakże kontrolowane przez nadzorcę sądowego. W przypadku naruszenia obowiązującego prawa w zakresie sprawowania zarządu przez dłużnika, niewykonywania poleceń sędziego-komisarza lub zarządcy albo gdy oczywiste jest, że sposób wykonywania zarządu nie gwarantuje wykonania układu w przyszłości, możliwe jest uchylenie przez sąd zarządu własnego i powołanie zarządcy.

Po otwarciu postępowania układowego nadzorca w terminie trzydziestu dni sporządza spis inwentarza, który służy ustaleniu składu masy układowej oraz oszacowaniu wartości składników masy. W tym samym terminie nadzorca składa plan restrukturyzacyjny i spis wierzytelności.

Postępowanie układowe można wszcząć wobec przedsiębiorcy, którego zobowiązania sporne uprawniające do głosowania nad układem przekraczają próg 15% ogólnej sumy jego zobowiązań

Zasadą jest, że dłużnik zachowuje zarząd nad własnym majątkiem, jego działania są jednakże kontrolowane przez nadzorcę sądowego

Postępowanie sanacyjne

> Postępowanie sanacyjne z założenia jest przeznaczone dla przedsiębiorców niewypłacalnych lub zagrożonych niewypłacalnością i jako takie zmierza do restrukturyzacji ich zobowiązań w drodze zawarcia układu z wierzycielami.

Co jednak istotne, postępowanie to nie ma charakteru zwykłej restrukturyzacji zadłużenia, ponieważ wprawdzie zmierza do zawarcia układu z wierzycielami, ale z drugiej strony zakłada osiągnięcie tego celu przy użyciu instrumentów typowych dla postępowania upadłościowego. Chodzi tu na przykład o:

- odebranie zarządu dłużnikowi nad własnym majątkiem (wyjątkowo sąd restrukturyzacyjny może od tej zasady odstąpić, pozostawiając w rękach dłużnika jedynie zarząd zwykły), przy jednoczesnym zapewnieniu mu pełnej ochrony przed egzekucją – również wierzytelności zabezpieczonych rzeczowo czy innych pozaukładowych,
- umożliwienie zbywania majątku zbędnego na zasadach analogicznych jak w postępowaniu upadłościowym (czyli w stanie wolnym od obciążeń, co niewątpliwie ułatwia i przyspiesza sprzedaż takiego majątku, przy jednoczesnym zabezpieczeniu praw wierzycieli rzeczowych),
- możliwość odstępowania od umów wzajemnych bez względu na określony w nich tryb zmierzający do wcześniejszego rozwiązania danego kontraktu,
- ułatwienia w dokonaniu redukcji zbędnej kadry pracowniczej.

Postępowanie sanacyjne, z uwagi na posiadanie znacznej ilości instytucji charakterystycznych dla postępowania upadłościowego, stanowi zatem hybrydę upadłości i układu. Omawiana tu procedura jest również jedynym rodzajem restrukturyzacji, która może zostać otwarta nawet wbrew woli dłużnika. W szczególnych wypadkach bowiem, tj. w odniesieniu do przedsiębiorcy będącego niewypłacalną osobą prawną (w praktyce chodzi tu o spółki z o.o. oraz spółki akcyjne), wniosek o jego otwarcie może złożyć wierzyciel osobisty.

Sanacja z założenia powinna trwać 12 miesięcy. Czas ten ustawodawca uznał za wystarczający na to, by dzięki wdrożeniu działań sanacyjnych przedsiębiorstwo dłużnika odzyskało zdolność do wykonywania swoich zobowiązań, choć szczególna sytuacja danego przedsiębiorcy może wymagać prowadzenia postępowania przez dłuższy okres. Ponadto, określenie w odniesieniu do postępowania sanacyjnego granic czasowych jego trwania, połączone z przyznaniem dłużnikowi na ten czas w praktyce pełnej ochrony przed egzekucjami, podyktowane było również tym, aby w chwili przystąpienia do głosowania nad układem na zgromadzeniu wierzycieli przedsiębiorstwo dłużnika było maksymalnie zrestrukturyzowane – do tego stopnia, że będzie w stanie ponieść koszty wykonania układu.

Postępowanie to nie ma charakteru zwykłej restrukturyzacji. Zmierza do zawarcia układu z wierzycielami, ale zakłada osiągnięcie tego celu przy użyciu instrumentów typowych dla postępowania upadłościowego

Omawiana tu procedura jest również jedynym rodzajem restrukturyzacji, która może zostać otwarta nawet wbrew woli dłużnika



- ▶ Wybrane problemy z praktyki stosowania prawa restrukturyzacyjnego

> Wpływ wierzycieli i dłużnika na wybór osoby zarządcy oraz nadzorca sądowego

Na wniosek dłużnika popartego pisemną zgodą wierzycieli mających łącznie minimum 30% ogólnej sumy wierzytelności, sąd ma obowiązek wyznaczyć do pełnienia funkcji zarządcy oraz nadzorca sądowego konkretną osobę wskazaną przez dłużnika. Odmowa sądu jest dopuszczalna jedynie wyjątkowo – jeśli zachodzą uzasadnione przyczyny, że wskazana osoba nie daje rękojmi należytego wykonywania obowiązków. Przepisy nie przewidują możliwości zaskarżenia postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego w części dotyczącej powołania nadzorca sądowego/zarządcy.

Instytucja ta cieszy się zasłużoną popularnością i znacząco wpłynęła na zaufanie dłużników do instytucji prawa restrukturyzacyjnego.

Po spełnieniu warunków, sąd ma obowiązek wyznaczyć do pełnienia funkcji zarządcy oraz nadzorca sądowego osobę wskazaną przez dłużnika

> Przybliżenie roli sądu i sędziego-komisarza. Czy sąd stał się sprawnym narzędziem?

Przepisy prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego wyróżniają Sąd i Sędziego-komisarza jako organy nadzoru nad prawidłowym przebiegiem postępowania. Są to organy mające za zadanie badać zasadność czynności podejmowanych w toku postępowania, jak również dążyć do jego efektywnego przeprowadzenia – w taki sposób by zaspokoić roszczenia wierzycieli i umożliwić dalsze funkcjonowanie podmiotu na rynku. Ich sprawność działania napotyka na szereg przeszkód i nadal wymaga usprawnień zarówno techniczno-organizacyjnych jak i legislacyjnych.

Pierwsze dwa lata funkcjonowania ustawy pozwalają na postawienie tezy, że sądy restrukturyzacyjne niestety nie są w stanie „dotrzymywać tempa” zmianom zachodzącym w restrukturyzowanym przedsiębiorstwie. Taki stan rzeczy wynika z tego, że do sądów upadłościowych, będących przecież sądami gospodarczymi, w głównej mierze trafiają sprawy tzw. upadłości konsumenckiej. Sędziowie-komisarze w związku z tym mają do prowadzenia po 80-100 spraw. To zaś automatycznie powoduje niemożność dotrzymania ustawowych terminów. Dlatego na przykład przyspieszone postępowania układowe, zamiast trwać około kwartału, ciągną się przez ponad rok. A przepisy nie są do takich scenariuszy przystosowane. Jeśli więc restrukturyzacja ma być efektywna, to niezbędne są daleko idące zmiany organizacyjne w zakresie rozpoznania i prowadzenia spraw dotyczących upadłości konsumenckich, co w równej mierze dotyczy sądów rejonowych – sądów upadłościowych, jak i sądów okręgowych rozpoznających zażalenia w sprawach upadłości i restrukturyzacji.

Pierwsze dwa lata funkcjonowania ustawy pozwalają na postawienie tezy, że sądy niestety nie są w stanie „dotrzymywać tempa” zmianom zachodzącym w restrukturyzowanym przedsiębiorstwie

> Zaprezentowanie spojrzenia na restrukturyzację z punktu widzenia instytucji finansowej (głównie banku) oraz obligatariuszy i administratorów zabezpieczeń

Na podstawie dotychczasowych doświadczeń i obserwacji, można wysnuć wnioski, że instytucje finansowe odbierają wszczęcie procesów restrukturyzacyjnych z dużą dozą obawy. Wynika to z dwóch głównych przesłanek.

Pierwsza, to brak uregulowania w prawie bankowym oraz przepisach odnośnie klasyfikacji i wyceny aktywów, traktowania wierzytelności dłużników objętych tymi postępowaniami.

Druga, to generalna zmiana filozofii nowych procedur, która zakłada ograniczenie praw indywidualnych wierzycieli (w tym banków i wierzycieli zabezpieczonych hipotecznie) na rzecz ogółu wierzycieli i samego dłużnika. Ograniczona została możliwość wypowiedzania umów kredytowych i odmowy bieżącego finansowania wynikającego z aktywnych umów. Wprowadzono możliwość ubezskutecznienia niektórych umów zawartych przed otwarciem postępowania, wprowadzono też możliwość sprzedaży składników majątkowych ze skutkiem egzekucyjnym. Wszystkie te czynniki, z punktu widzenia banków finansujących, zmniejszają możliwość preferencyjnego zaspokajania ich roszczeń.

Instytucje finansowe odbierają wszczęcie procesów restrukturyzacyjnych z dużą dozą obawy

> Restrukturyzacja jako platforma inwestycyjna, problematyka nowego finansowania

Zgodnie z przewidywaniami przepisy o przygotowanej likwidacji (prepack) otworzyły nowy rozdział w historii transakcji dotyczących majątku podmiotów w kryzysie (distressed assets sale). Uczestnikom rynku zaoferowano unikalną możliwość negocjowania warunków sprzedaży, w tym ceny, niewypłacalnego przedsiębiorstwa lub jego istotnych składników, w sposób mocno zbliżony do normalnych warunków rynkowych.

Pilne i konieczne natomiast jest udrożnienie rynku finansowania kryzysowego. Bez nowej gotówki przeprowadzenie kosztownego i wszczynanego na zaawansowanym etapie kryzysu postępowania sanacyjnego jest bardzo trudne. Znaczna część obserwowanych umorzeń postępowań restrukturyzacyjnych wynika właśnie z niedostatecznego zaopatrzenia w kapitał.

Znaczna część obserwowanych umorzeń postępowań restrukturyzacyjnych wynika właśnie z niedostatecznego zaopatrzenia w kapitał



▶ Case studies

Pełna wersja Raportu zawiera analizę ośmiu przypadków istotnych z punktu widzenia praktyki postępowań restrukturyzacyjnych. Oto ich lista:

> Sanacja a zastrzeżenie prawa własności sprzedawanych towarów. Czy a raczej w jakich wypadkach dłużnik ma obowiązek zapłacić wierzycielowi za towary dostarczone przed otwarciem postępowania sanacyjnego?

> Przyspieszone postępowanie układowe. Czy można wierzyciela pozbawić w układzie prawa do zaspokojenia, jeśli jest to wynikiem jednakowego traktowania wszystkich wierzycieli?

> Postępowanie sanacyjne jako metoda na wprowadzenie inwestora oraz restrukturyzację operacyjną niewypłacalnego przedsiębiorstwa

> Spóźniona restrukturyzacja, czyli mankamenty postępowania sanacyjnego. Analiza przebiegu postępowania i skutków zwłoki w podejmowaniu decyzji

> Postępowanie o zatwierdzenia układu jako szybka metoda na osiągnięcie porozumienia z wierzycielem hipotecznym

> Sprawność i szybkość procedur sądowych gwarantem zawarcia i wykonania układu. Przykład układu zawartego na tzw. wstępnym zgromadzeniu wierzycieli

> Sprzedaż całego przedsiębiorstwa w sanacji. Mankamenty regulacji prawnej.

PODSUMOWANIE

Prawo restrukturyzacyjne działa, ale wymaga poprawek

Prawo restrukturyzacyjne działa od 2016 r. Według raportu Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja SA, przygotowanego we współpracy ze SpotData, od tego czasu otwarto 585 postępowań restrukturyzacyjnych, co stanowi równo 1/3 łącznej liczby upadłości i restrukturyzacji. Szacujemy, że ok. 40% tych postępowań pojawiło się w miejsce upadłości układowej, natomiast ok. 60% to pozytywna reakcja na wprowadzenie nowych regulacji, czyli wykorzystanie nowej, wcześniej niedostępnej szansy.

> Postępowania restrukturyzacyjne w Polsce napotyka wiele barier – głównie finansowych i organizacyjnych

Do końca 2017 roku zatwierdzonych zostało 111 układowych w postępowaniach restrukturyzacyjnych (są to dane wstępne – ostateczna liczba może okazać się nieco wyższa), co stanowi jedną piątą liczby otwartych postępowań. Z jednej strony to lepszy wynik, niż w czasie obowiązywania prawa upadłościowego i naprawczego, a z drugiej pokazuje, że postępowania restrukturyzacyjne w Polsce napotyka na wiele barier, szczególnie finansowych i organizacyjnych, a część firm wybrała procedurę restrukturyzacyjną na wyrost. Są to firmy, które powinny de facto znaleźć się w postępowaniu upadłościowym.

> Koncentracja postępowań restrukturyzacyjnych w największych sądach usprawni procedury

Jednocześnie warto zauważyć, że w ponad jednej czwartej sądów nie zakończyło się jeszcze żadne postępowanie restrukturyzacyjne. To pokazuje na jak wczesnym etapie znajduje się w Polsce proces wprowadzania nowych instytucji prawnych w tym obszarze, a jednocześnie jest ewidentnym dowodem na konieczność koncentracji restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorców w 12 największych sądach w miejsce dotychczasowych 30.

> Brak nowego finansowania główną przeszkodą w powodzeniu sanacji

Najwięcej zatwierdzonych układowych było w procedurze przyspieszonego postępowania układowego (81), a najmniej w procedurach postępowania sanacyjnego i układowego (8). Taki rozkład nie dziwi, ponieważ postępowanie sanacyjne nastawione jest nie tylko na restrukturyzację długów, ale również procesów biznesowych a zwykle także wymaga pozyskania nowego finansowania, dlatego trwa dłużej niż inne postępowania. W sanacji bowiem najmocniej objawia się brak przygotowania rynku do finansowania podmiotów w restrukturyzacji. Najbardziej efektywne (w rozumieniu procenta zatwierdzonych układowych w stosunku do liczby postępowań) natomiast okazuje się postępowanie o zatwierdzenie układu, gdzie na 16 wniosków 15 układowych zostało zatwierdzonych.

> Przewlekłość procedur odwoławczych kolejną bolączką postępowań restrukturyzacyjnych

Najdłuższe są postępowania sanacyjne i układowe, które trwają średnio ok. 250 dni (i czas ten rośnie). Natomiast przyspieszone postępowanie układowe to najczęściej ok. 110 dni. To bardzo dobre wyniki, który nie uwzględniają jednak czasu trwania procedur odwoławczych, których przewlekłość jest w tej chwili największą bolączką postępowań restrukturyzacyjnych.

Postępowania restrukturyzacyjne w Polsce napotyka na wiele barier, szczególnie finansowych i organizacyjnych

Istnieje konieczność koncentracji restrukturyzacji i upadłości przedsiębiorców w 12 największych sądach w miejsce dotychczasowych 30

> Geograficzny rozkład otwieranych postępowań restrukturyzacyjnych bardzo dobrze odzwierciedla znaczenie gospodarcze poszczególnych miast i regionów.

Liderem jest Warszawa, gdzie w sądzie rejonowym otwarto 13,3% postępowań. Dla całego Mazowsza jest to 15,6%, co stanowi odsetek bardzo zbliżony do udziału tego województwa w liczbie firm aktywnych w Polsce (16,1%). Na Śląsku, czyli w Katowicach, Gliwicach i Częstochowie, otwarto 13,2% wszystkich postępowań, wobec 13-procentowego udziału tego regionu w populacji firm. Trzecim regionem jest Wielkopolska (Poznań, Gorzów Wielkopolski i Kalisz), gdzie otwarto 10,6% postępowań wobec 10,6% udziału tego województwa w populacji firm.

> Podsumowując, restrukturyzacja działa i to skutecznie. Nie jest to jeszcze działanie modelowe, zgodne z założonym wzorcem, ale po zrealizowaniu założeń ustawy czyli:

- wprowadzeniu Rejestru czyli elektronicznego systemu prowadzenia i dostępu do akt spraw restrukturyzacyjnych,
- odciążeniu sądów restrukturyzacyjnych przez usunięcie z ich właściwości upadłości konsumenckich,
- szerokim rozpropagowaniu wśród przedsiębiorców wiedzy o restrukturyzacji,

ma wszelkie szanse zrealizować pokładane w niej nadzieje i ochronić znaczącą liczbę przedsiębiorstw przed upadłością.

Po zrealizowaniu założeń ustawy restrukturyzacja ma wszelkie szanse zrealizować pokładane w niej nadzieje i ochronić znaczącą liczbę przedsiębiorstw przed upadłością



ZIMMERMAN FILIPIAK
RESTRUKTURYZACJA

Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja S.A. powstała w odpowiedzi na potrzeby firm w kryzysie, wierzycieli oraz sądów restrukturyzacyjnych. Jesteśmy doradcami restrukturyzacyjnymi. Działamy w sądzie oraz poza nim. Pomagamy odbudować zaufanie pomiędzy partnerami biznesowymi. Tworzymy wiarygodne programy restrukturyzacyjne i dajemy rękojmię należytego wykonania. Godzimy i zabezpieczamy interesy wszystkich stron. Nasi eksperci działają pod nadzorem sądów restrukturyzacyjnych. Z sukcesem pomogliśmy wielu firmom w kryzysie.

Adres: ul. Wspólna 35/5, 00-519 Warszawa

SPOTDATA

SpotData jest platformą wizualizacji i analizy danych ekonomicznych, działającą na styku mediów i analiz, będącą częścią Bonnier Business Polska - wydawcy Pulsu Biznesu. Analitycy SpotData zajmują się dostarczaniem firmom dedykowanych danych branżowych i ogólnogospodarczych, a także przygotowaniem raportów specjalnych. Dostarczamy danych predefiniowanych jak też opracowań przygotowanych na specjalne zamówienie klientów.

Adres: ul. Kijowska 1, 03-738 Warszawa



ZIMMERMAN FILIPIAK
RESTRUKTURYZACJA

AUTORZY



Piotr
Zimmerman



Patryk
Filipiak



Bartosz
Sierakowski



Mateusz
Medyński

oraz

Norbert Frosztęga, Mateusz Waberski, Agnieszka Stenzel, Michał Węgliński, Marta Łużyńska, Anna Michalska, Wiktor Danielak, Paweł Buza, Marta Romańska, Jacek Hampelski, Wojciech Bobik, Piotr Kempiański, Danuta Wiczerska, Maciej Wiśniewski.



WSPÓŁAUTOR RAPORTU



Ignacy Morawski
Dyrektor SpotData

