



► **Restrukturyzacje w Polsce**  
**Raport za drugi kwartał**  
**2019 r.**

STATYSTYKI I ANALIZY



ZIMMERMAN FILIPIAK  
**RESTRUKTURYZACJA**

SPOTDATA

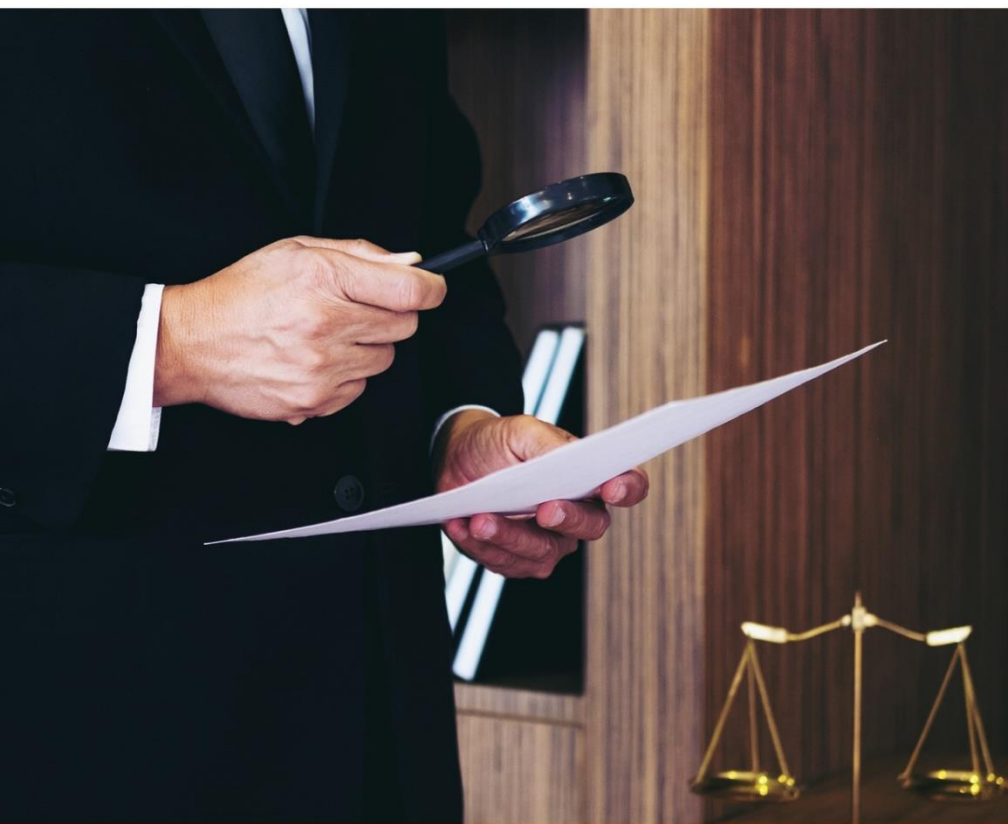
---

## SPIS TREŚCI

---

### Restrukturyzacje po drugim kwartale 2019

Najważniejsze statystyki	4
Raport szczegółowy nt. postępowań prowadzonych w celu zawarcia układu częściowego	12
<b>Układ częściowy - wybrane zagadnienia:</b>	
Układ częściowy - jak powinna wyglądać procedura, a jak wygląda i dlaczego?	16
Kryteria wyodrębniania wierzycieli	19
Kryteria wyodrębnienia wierzycieli a zakres objęcia układem częściowym – studium przypadku	21
Spis wierzytelności w postępowaniu z układem częściowym	23
Cram–down, czyli przymus objęcia układem tych, którzy przymusu nie lubią	25



## ▶ Restrukturyzacje po drugim kwartale 2019 r.

NAJWAŻNIEJSZE STATYSTYKI

## Liczba restrukturyzacji po drugim kwartale 2019 r.

Od początku roku obniżyła się liczba rozpoczynanych postępowań restrukturyzacyjnych po osiągnięciu rekordu w czwartym kwartale 2018 roku. W ujęciu rocznym mamy więc do czynienia z bardzo mocnym wyhamowaniem lub wręcz zakończeniem tendencji wzrostowej. W drugim kwartale wszczęto 238 postępowań insolwencyjne – to o 57 mniej niż w pierwszym kwartale i o 30 mniej niż w drugim kwartale 2018 roku.

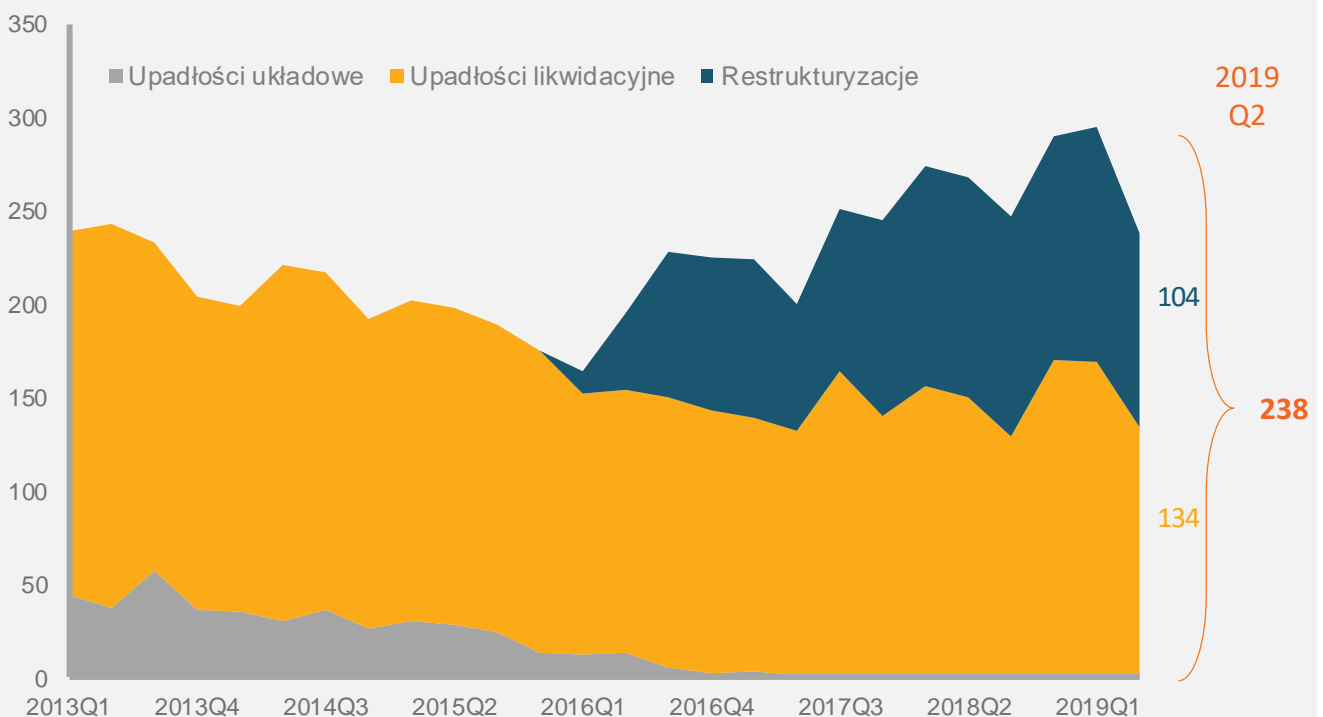
Z czego to wynika? Główne hipotezy są dwie. Firmy w końcu zaczęły podwyższać ceny, co pozwoliło im na przynajmniej częściowe odbudowanie poziomu marż i skutkowało poprawą sytuacji finansowej. Przejawem tego zjawiska jest szybko rosnąca od początku roku inflacja – w przypadku usług ceny rosną najszybciej od 2012 roku. Drugim powodem jest spadek liczby upadłości w branżach „podwyższonego ryzyka”, a więc w budownictwie i przemyśle. Tu przyczyną może być większa ostrożność firm. Paradoksalnie może być tak, że wolniejszy przyrost aktywności w budownictwie może być korzystniejszy dla stabilności tego rynku.

W DRUGIM KWARTALE 2019  
WSZCZĘTO

**104** POSTĘPOWANIA

RESTRUKTURYZACYJNE

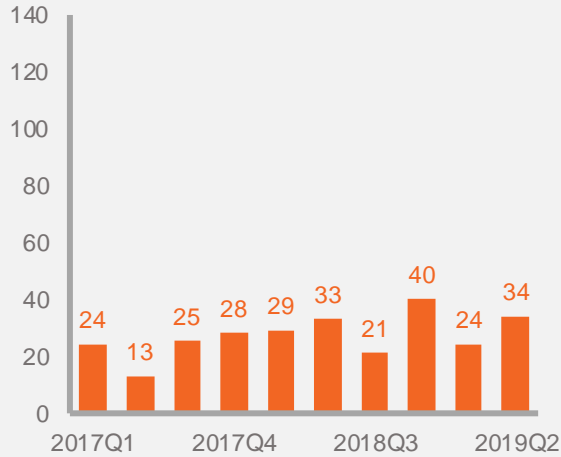
**Wykres 1. Liczba upadłości i restrukturyzacji, dane miesięczne wg daty publikacji w monitorze\***



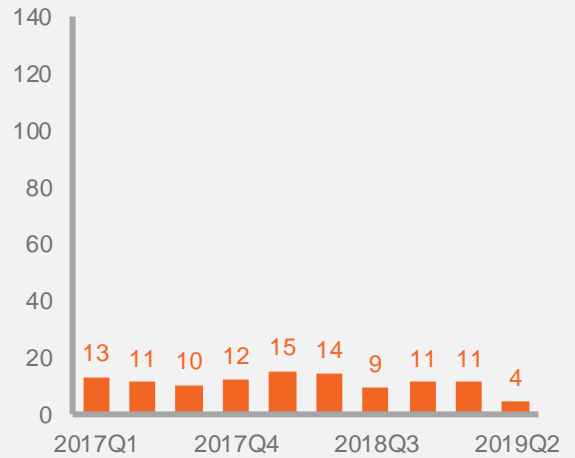
\* Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r.

Źródło: SpotData, Zimmerman Filiplik Restrukturyzacja

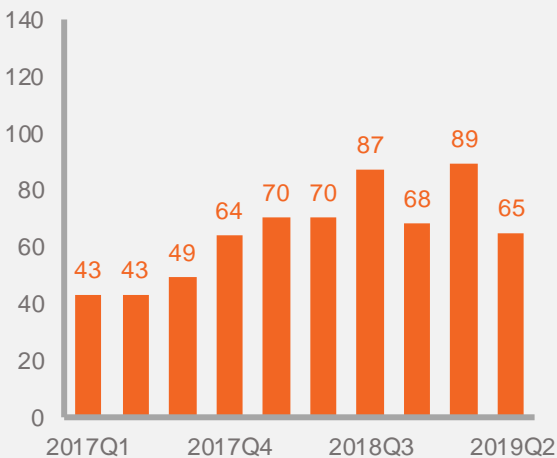
**Wykres 2. Liczba otwartych postępowań sanacyjnych\***



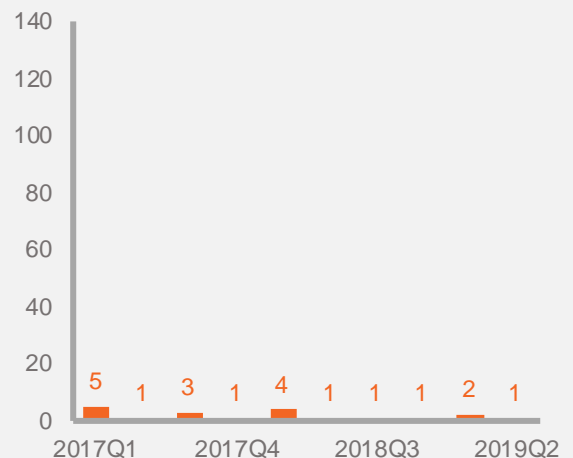
**Wykres 3. Liczba otwartych postępowań układowych\***



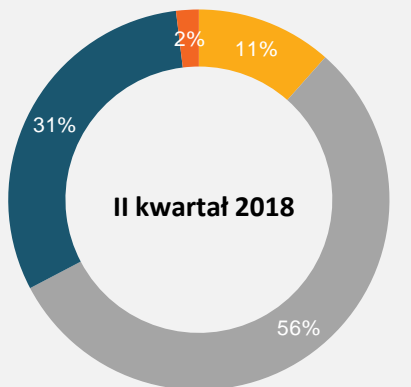
**Wykres 4. Liczba otwartych przyspieszonych postępowań układowych\***



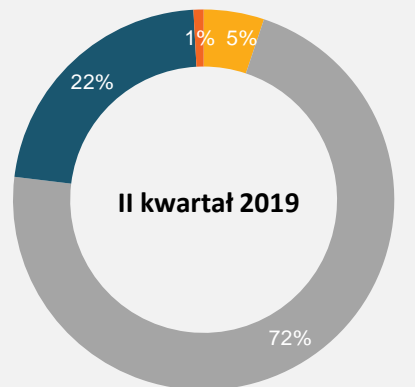
**Wykres 5. Liczba postępowań o zatwierdzenie układu\***



**Wykres 6. Udział otwartych postępowań w 1.kwartale 2018\***



**Wykres 7. Udział otwartych postępowań w 1.kwartale 2019\***



- Postępowania układowe
- Przyspieszone postępowania układowe
- Postępowania sanacyjne
- Postępowania o zatwierdzenie układu

Źródło: SpotData, Zimmerman Filiplik Restrukturyzacja

\* wg daty publikacji w MSiG. Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r.

## Efektywność procedury restrukturyzacyjnej

Z analizy obwieszczeń publikowanych w Monitorze Sądowym i Gospodarczym wynika, że od wejścia w życie prawa restrukturyzacyjnego (styczeń 2016 r.) do czerwca 2019 roku otwartych zostało 1262 postępowań restrukturyzacyjnych. Ze wskazanych postępowań 27 procent zakończyło się zatwierdzeniem układu, a 30 procent umorzeniem. Od początku obowiązywania prawa pozostaje praktycznie niezmienna nieznaczna przewaga liczby (jak i odsetka) postępowań zakończonych niepowodzeniem (umorzeniem), w stosunku do postępowań zakończonych sukcesem (zatwierdzeniem układu).

Spośród wszystkich rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych najwyższą skutecznością cechuje się postępowanie o zatwierdzenie układu – 89 proc. otwartych postępowań kończy się sukcesem, co wynika z faktu, że w tym postępowaniu strony porozumiały się w zakresie spłaty przed złożeniem wniosku o otwarcie restrukturyzacji. Najniższą skutecznością cechuje się postępowanie sanacyjne (12 proc.), co wynika częściowo ze względu na efekt selekcji – sanację wybierają firmy w najtrudniejszej sytuacji gospodarczej.

Najczęściej wybieranym rodzajem postępowania pozostaje przyspieszone postępowanie układowe, ono również cechuje się najwyższym odsetkiem zatwierdzonych układów w relacji do rozpoczętych postępowań. Aż 31 procent przyspieszonych postępowań układowych kończy się zatwierdzeniem układu, przy 20 proc. w przypadku postępowań układowych i 13 proc. prowadzonych w ramach postępowań sanacyjnych.

W PRZYPADKU POSTĘPOWAŃ  
O ZATWIERDZENIE UKŁADU

**89 proc.**

KOŃCZYŁO SIĘ  
ZATWIERDZENIEM UKŁADU

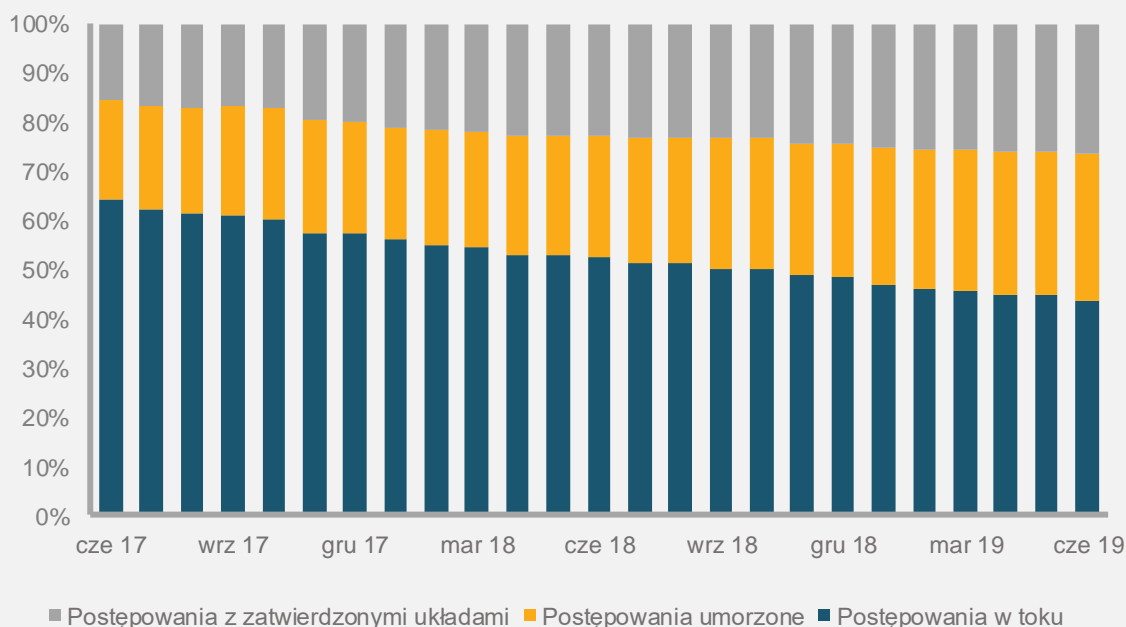
**Tabela 1. Postępowania restrukturyzacyjne w podziale na rodzaje i etapy, od początku 2016 r.\***

	przyspieszone postępowanie układowe	postępowanie sanacyjne	postępowanie układowe	postępowanie o zatwierdzenie układu
<b>otwarte postępowania</b>	<b>770</b>	<b>319</b>	<b>146</b>	<b>27</b>
<b>? postępowania w toku</b>	<b>302</b>	<b>179</b>	<b>66</b>	<b>-</b>
<b>— umorzone postępowania</b>	<b>227</b>	<b>99</b>	<b>51</b>	<b>-</b>
<b>+ zatwierdzone układy</b>	<b>241</b>	<b>41</b>	<b>29</b>	<b>24</b>

\* Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r.

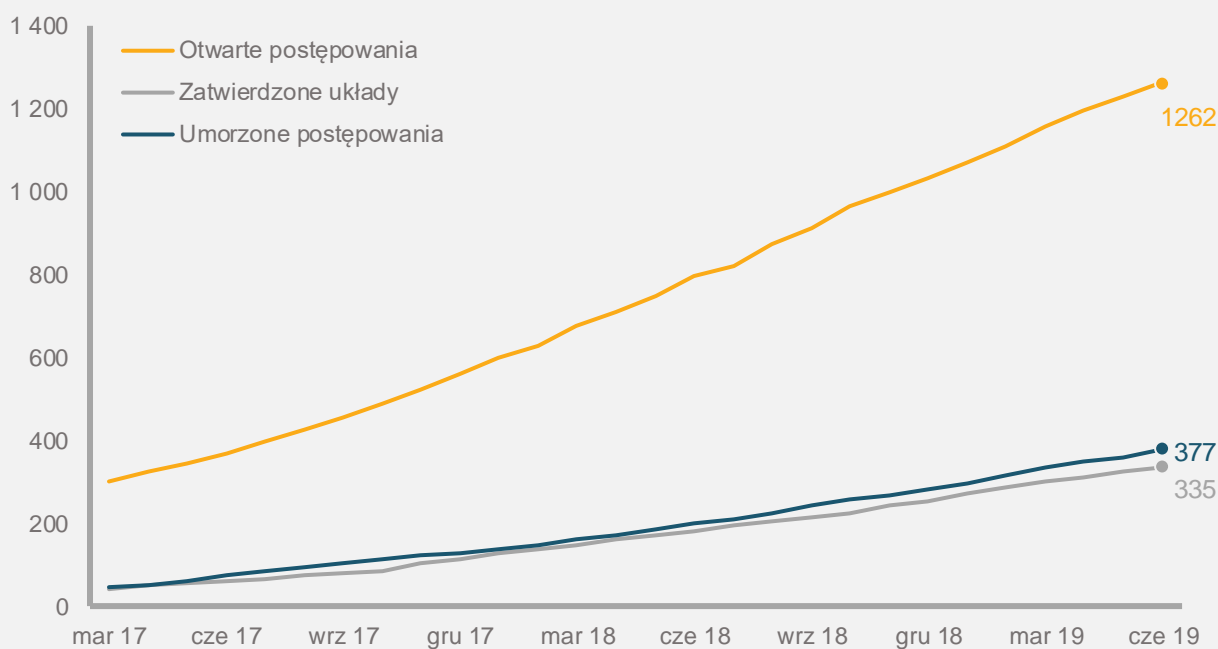
Źródło: SpotData, Zimmerman Filiplik Restrukturyzacja

**Wykres 8. Udział procentowy postępowań restrukturyzacyjnych, dane miesięczne, kumulowane od stycznia 2016 r.\***



Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja

**Wykres 9. Liczba postępowań restrukturyzacyjnych ogółem, dane miesięczne, kumulowane od stycznia 2016 r.\***



\* wg daty publikacji w MSiG. Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r.

## Struktura branżowa restrukturyzacji

W drugim kwartale najbardziej widoczny jest spadek liczby rozpoczynanych restrukturyzacji przez podmioty z branży budowlanej. W drugim kwartale 2018 r. było ich 18, w pierwszym kwartale 2019 r. – 17, a w drugim kwartale 2019 r. tylko 11. I choć może być to tylko niewielka zmiana w statystykach, to wiele wskazuje, że to przejaw głębszego trendu.

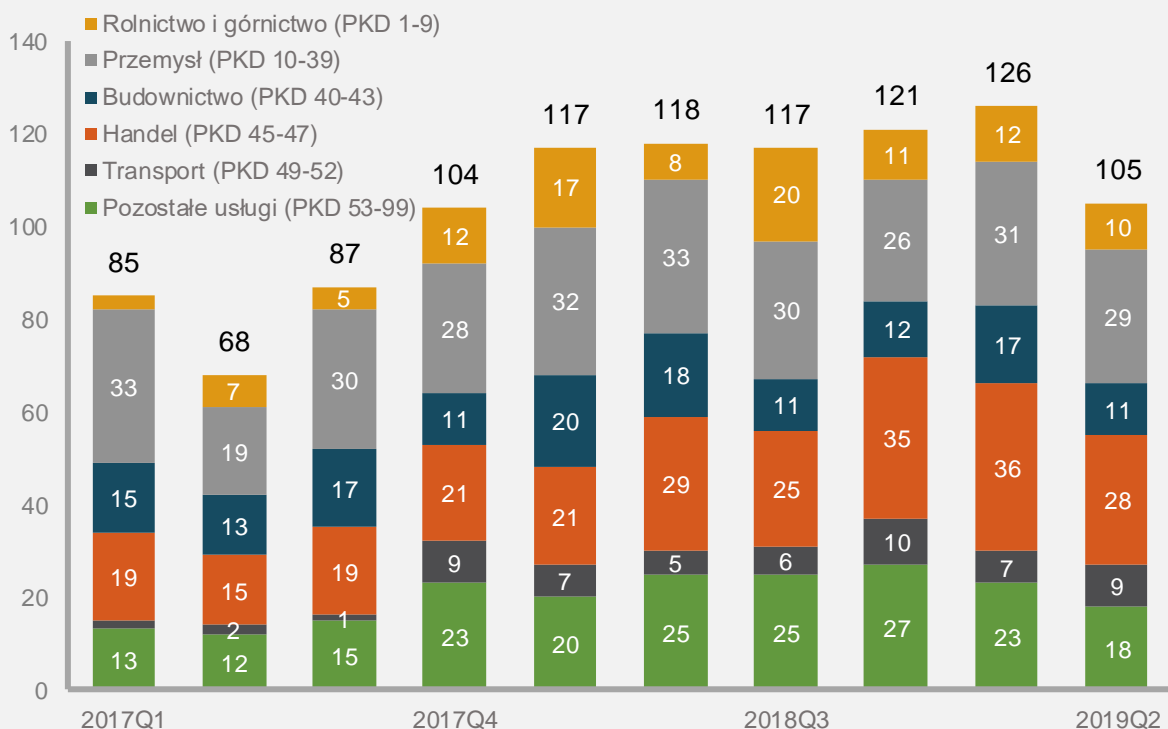
Na podobnym poziomie, co w pierwszym kwartale, kształtuje się liczba nowych restrukturyzacji w przemyśle. W dokładniejszym podziale branżowym widać, że pod restrukturyzacyjną presją pozostaje branża meblarska (PKD 31), ale biorąc pod uwagę mniejszą liczbę upadłości i odbicie dynamiki sprzedaży eksportowej, ta branża ta najprawdopodobniej najgorsze może mieć już za sobą.

W drugim kwartale obwieszczono o rozpoczęciu restrukturyzacji tylko przez 13 firm zajmujących się handlem hurtowym, przy 21 ogłoszonych postępowaniach w pierwszym kwartale. To najprawdopodobniej tylko tymczasowy spadek – liczba upadłości pozostaje stabilna, a nastroje w branży nie poprawiają się. Nadal wysoka pozostaje liczba restrukturyzacji w transporcie będąca pokłosiem wyższych kosztów pracy i wysokich cen paliw.

Poprawia się sytuacja  
w branżach

**BUDOWLANEJ  
ORAZ  
MEBLARSKIEJ**

**Wykres 10. Struktura branżowa restrukturyzujących się podmiotów\***

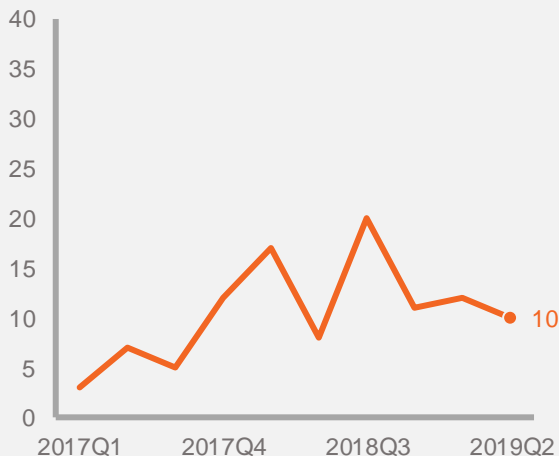


\* Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r. na podstawie przeważającej działalności PKD. Według daty publikacji obwieszczenia w MSiG.

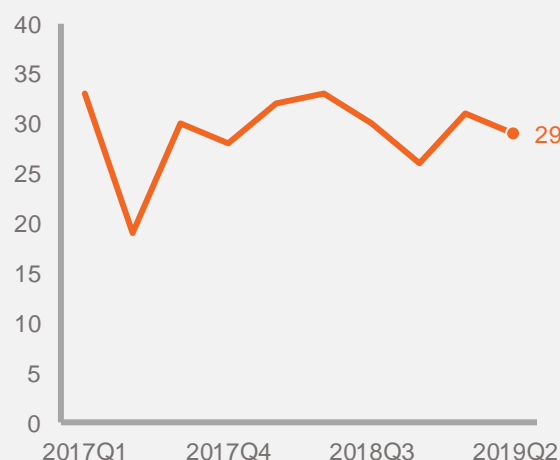
Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja



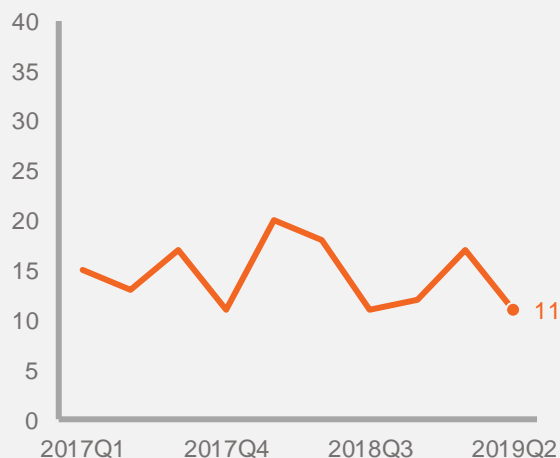
**Wykres 11. Liczba otwartych restrukturyzacji w rolnictwie i górnictwie (PKD 1-9)\***



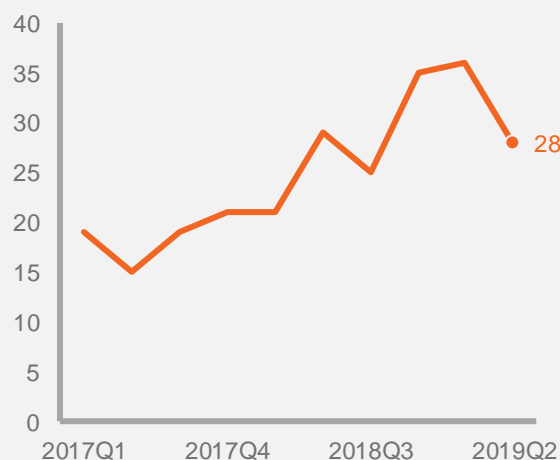
**Wykres 12. Liczba otwartych restrukturyzacji w przemyśle (PKD 10-39)\***



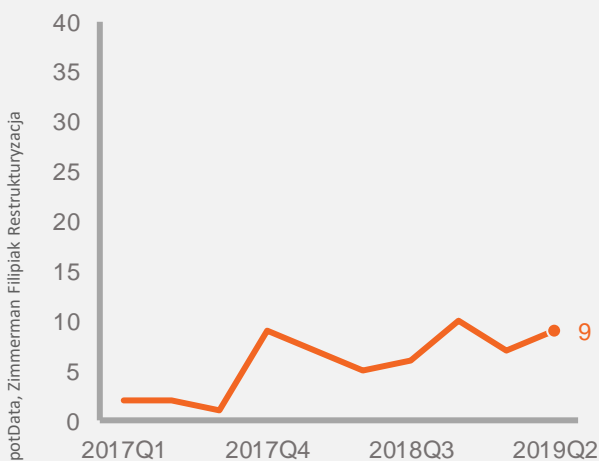
**Wykres 13. Liczba otwartych restrukturyzacji w budownictwie (PKD 40-43)\***



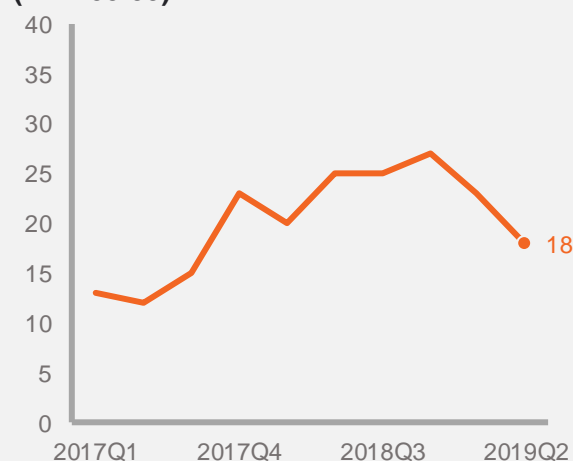
**Wykres 14. Liczba otwartych restrukturyzacji w handlu (PKD 45-47)\***



**Wykres 15. Liczba otwartych restrukturyzacji w transporcie (PKD 49-52)\***



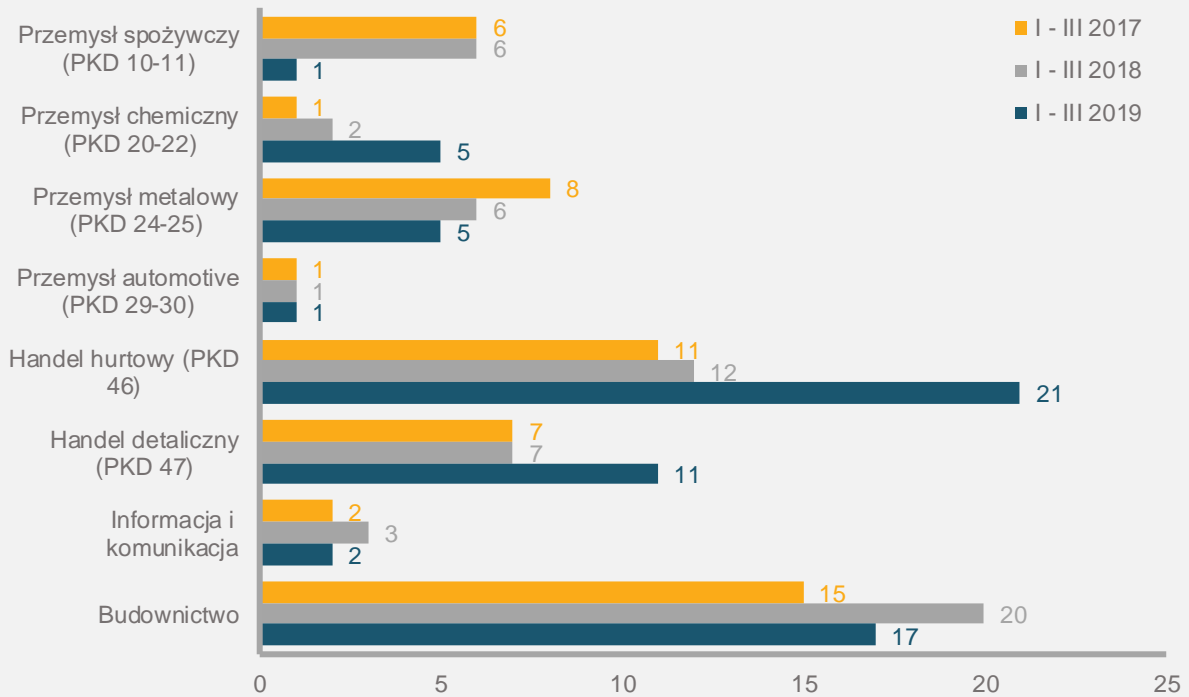
**Wykres 16. Liczba otwartych restrukturyzacji w pozostałych usługach (PKD 53-99)\***



Źródło: SpotData, Zimmerman Filiplik Restrukturyzacja

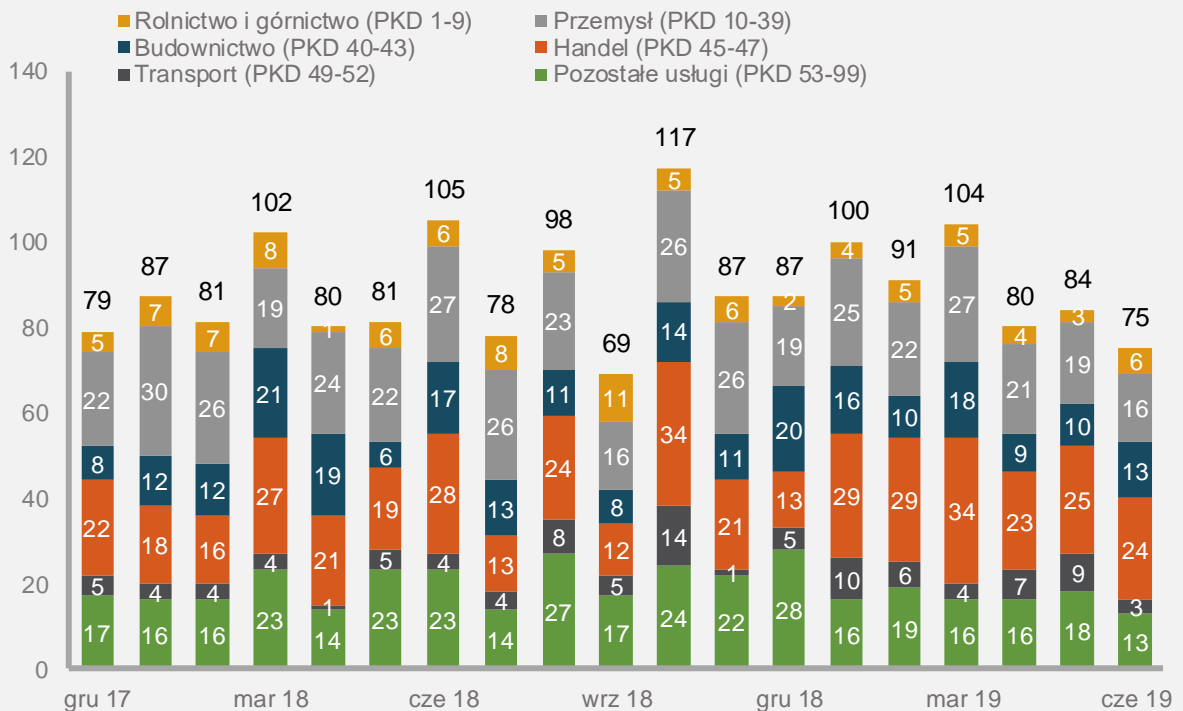
\* Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r. na podstawie przeważającej działalności PKD. Według daty publikacji obwieszczenia w MSiG.

**Wykres 17. Struktura branżowa restrukturyzacji według najważniejszych sekcji PKD\***



Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja

**Wykres 18. Struktura branżowa podmiotów wobec, których ogłoszono upadłość lub otwarto restrukturyzację\***



\* Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r. na podstawie przeważającej działalności PKD. Według daty publikacji obwieszczenia w MSiG.

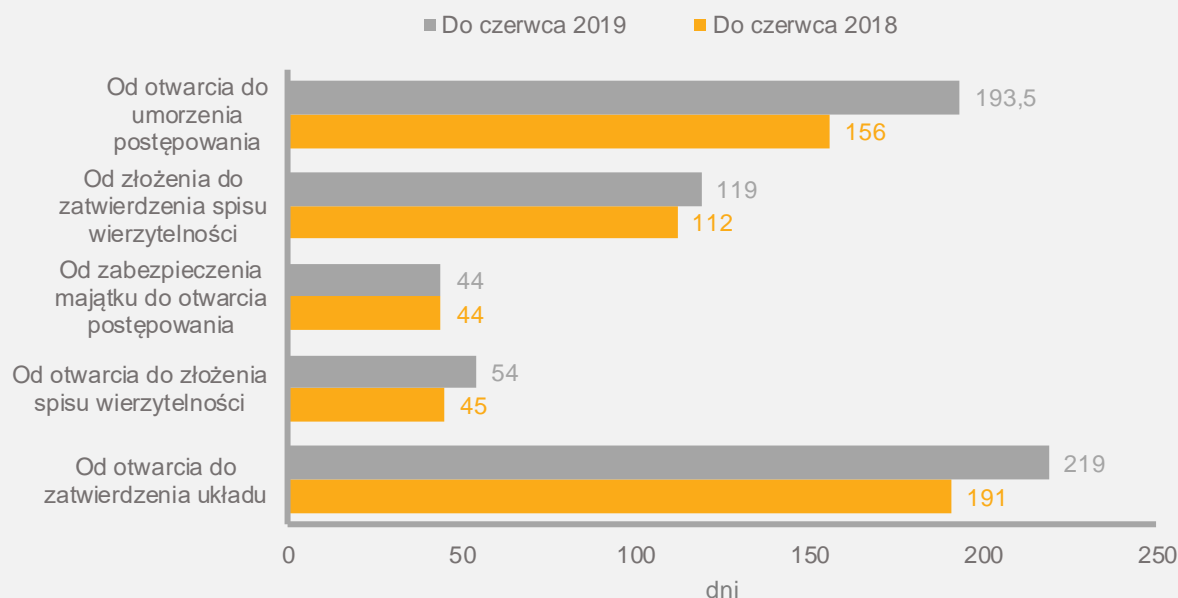
## Czas trwania postępowań układowych

Czas trwania wybranych etapów postępowań wydłuża się. Wskazuje na to analiza uwzględniająca wszystkie dotychczasowe postępowania restrukturyzacyjne. W czerwcu 2019 roku cztery na pięć etapów trwało dłużej, a jeden (czas od zabezpieczenia majątku do otwarcia postępowania) zajmował tyle samo czasu, co przed rokiem.

W „przeciętnym postępowaniu” układ jest zatwierdzany przez sąd po 219 dniach od otwarcia postępowania. Z kolei do umorzenia postępowania dochodzi po 193,5 dniach od jego otwarcia. Oba czasy trwania wydłużyły się. Z jednej strony może wynikać to z rosnącego obciążenia sądów gospodarczych, wyższej liczby postępowań w sprawie upadłości konsumenckiej czy rosnącego skomplikowania rozpoczynanych postępowań. Z drugiej strony długie postępowania są uwzględniane w statystykach dopiero po [pewnym czasie – np. postępowanie, w którym od otwarcia do zatwierdzenia układu minęło 600 dni, brane jest pod uwagę dopiero po 600 dniach od otwarcia.

Wydłużają się czasy trwania poszczególnych etapów postępowań restrukturyzacyjnych

**Wykres 19. Porównanie czasu trwania poszczególnych etapów wszystkich postępowań\***



\*Wskazane okresy trwania postępowania wyliczono na podstawie mediany wszystkich spraw restrukturyzacyjnych. Ustalając czas trwania postępowania przyjęto okres od daty ukazania się obwieszczenia w MSiG o otwarciu danego postępowania do daty ukazania się obwieszczenia w MSiG o zaistniałym zdarzeniu. Jako jednostkę przyjęto dzień. W przeprowadzonej analizie uwzględniono obwieszczenia w MSiG o wydaniu przez sąd postanowienia, które zostały opublikowane do 30.06.2019 r. Uwaga: w przypadku gdy w obwieszczeniu nie było daty postanowienia sądu za datę postanowienia przyjmowano datę publikacji w MSiG.

Źródło: SpotData, Zimmerman Filiplik Restrukturyzacja



2



▶ **Raport szczegółowy nt.  
postępowań prowadzonych  
w celu zawarcia układu  
częściowego**

---

NAJWAŻNIEJSZE STATYSTYKI

---

## Statystyki – postępowania prowadzone w celu zawarcia układu częściowego

W drugim kwartale 2019 roku w MSiG opublikowano informacje o 10 nowych postępowaniach restrukturyzacyjnych otwartych w celu zawarcia układu częściowego. Świadczy to o rosnącej popularności tej formy restrukturyzacyjnej.

To specjalny instrument, pozwalający na restrukturyzację tylko najważniejszych wierzytelności, tak, aby maksymalnie uprościć i przyspieszyć proces negocjacji z wierzycielami (więcej w części z zagadnieniami prawnymi). Układ częściowy może zostać przyjęty i zatwierdzony wyłącznie w dwóch rodzajach postępowań restrukturyzacyjnych: przyspieszonym postępowaniu układowym oraz postępowaniu o zatwierdzenie układu.

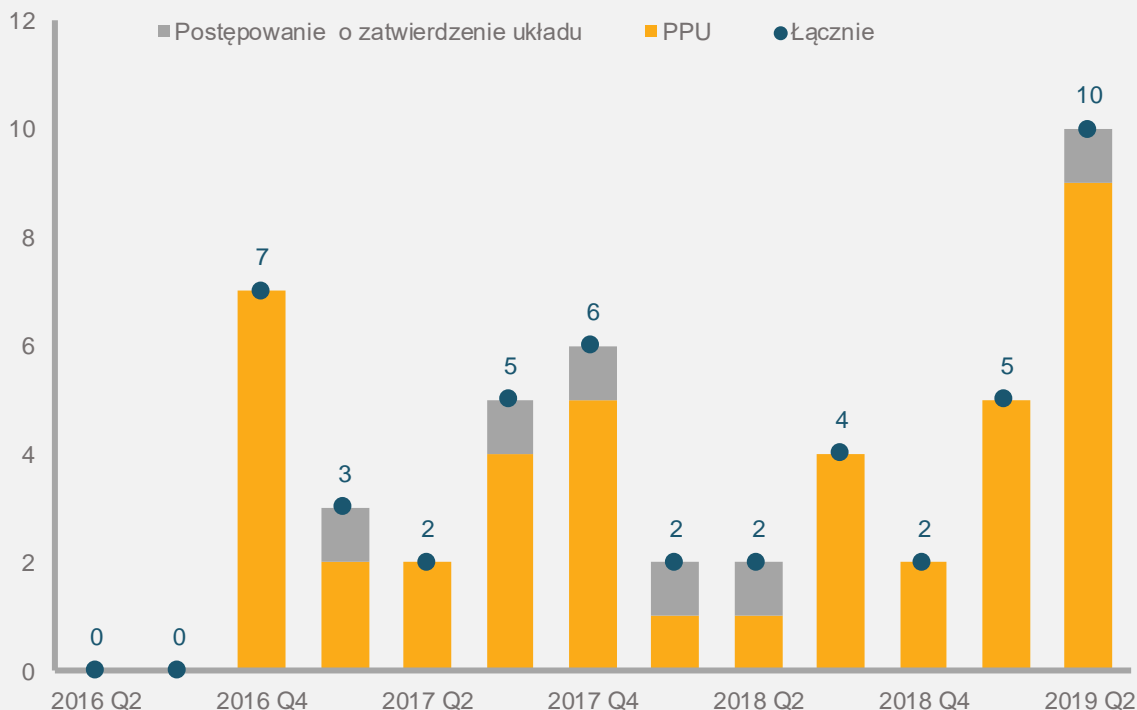
Najczęstszą formą postępowań otwieranych w tym celu są przyspieszone postępowania układowe – w dotychczasowej historii takich przypadków było 42, przy 6 postępowaniach o zatwierdzenie układu.

OD POCZĄTKU  
OBOWIĄZYWANIA PRAWA  
RESTRUKTURYZACYJNEGO  
ZATWIERDZONO

48

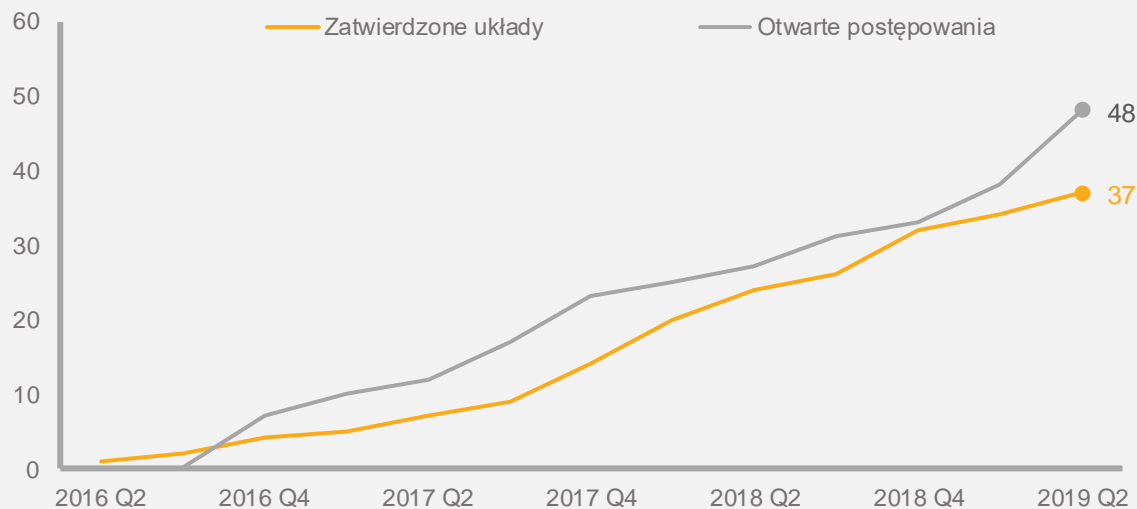
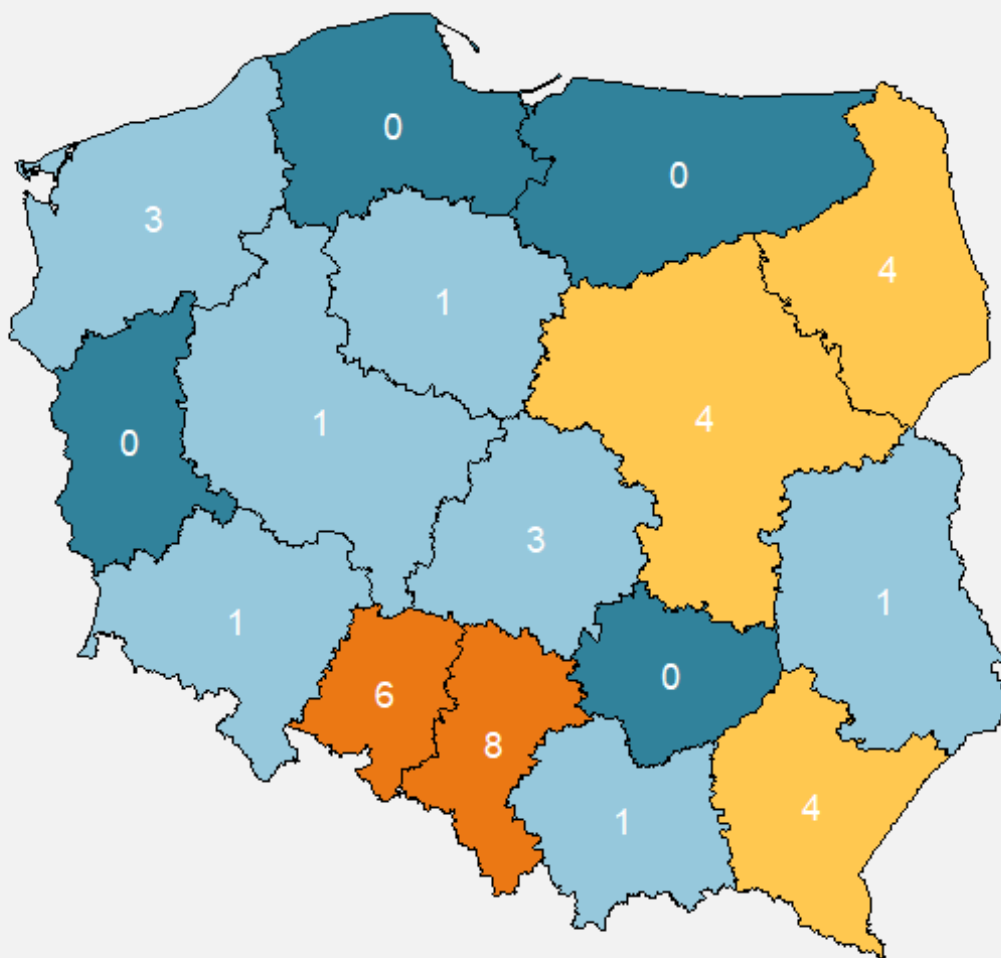
POSTĘPOWAŃ W CELU  
ZATWIERDZENIA UKŁADU  
CZĘŚCIOWEGO

**Wykres 20.** Liczba otwartych postępowań w celu zawarcia układu częściowego\*



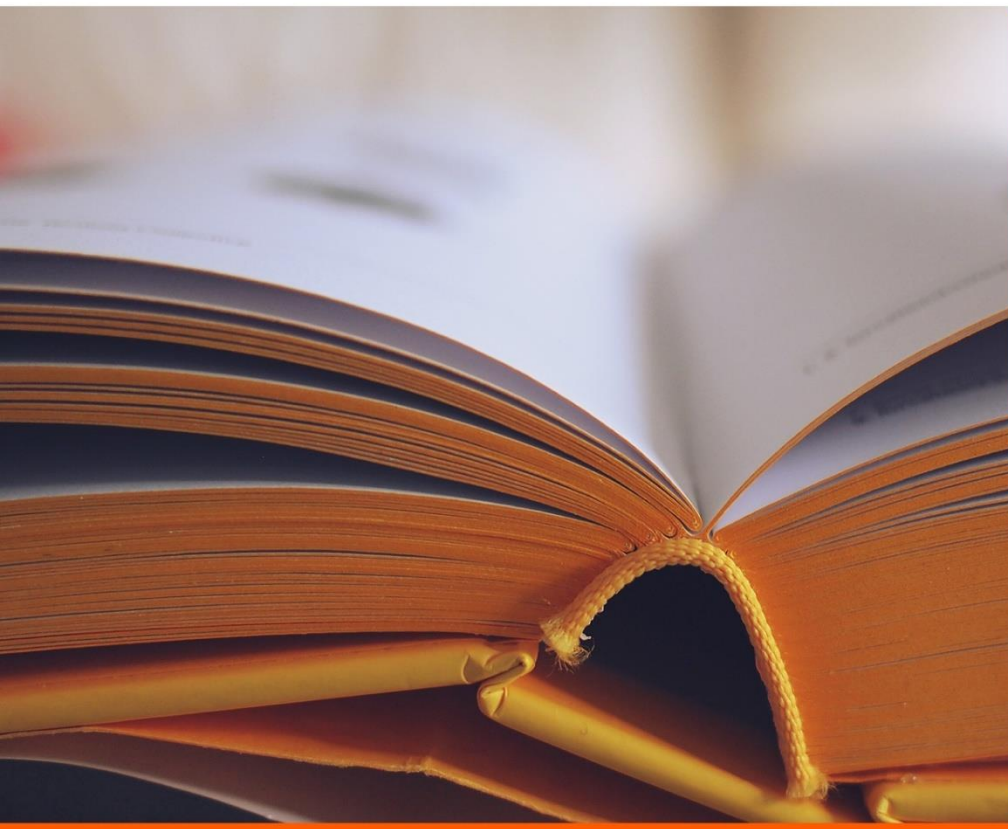
Źródło: SpotData, Zimmerman Filipiak Restrukturyzacja

\* wg daty publikacji w MSiG. Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r.

**Wykres 21. Liczba postępowań otwartych w celu zawarcia układu częściowego\*****Wykres 22. Struktura geograficzna otwartych postępowań w celu zawarcia układu częściowego\***

Źródło: SpotData, Zimmerman Filiplik Restrukturyzacja

\* wg daty publikacji w MSiG. Dane dotyczą postępowań, co do których obwieszczenie w MSiG ukazało się do 30.06.2019 r.



## **Układ częściowy**

WYBRANE ZAGADNIENIA

# Układ częściowy - jak powinna wyglądać procedura, a jak wygląda i dlaczego?

➤ P. Zimmerman

Układ częściowy został pomyślany przez ustawodawcę jako procedura ograniczająca problemy formalne i faktyczne związane z przeprowadzeniem kompletnego postępowania restrukturyzacyjnego poprzez włączenie do tego postępowania tylko określonego kręgu wierzycieli. Wierzyciele nieobjęci postępowaniem nie są jego uczestnikami i nie powinni mieć wpływu na jego przebieg (poza przypadkiem wniesienia zażalenia na postanowienie o zatwierdzeniu układu, ale tylko w zakresie wadliwości tzw. kryteriów wyodrębnienia). Dzięki temu, dłużnik miał mieć możliwość zachowania normalnych stosunków ze swoimi kontrahentami i swobodnego przeprowadzenia spraw bieżących, bez ich przerywania skutkami otwarcia restrukturyzacji. Tego planu nie udało się jednak zrealizować w praktyce, a układ częściowy tak jak rozumieją go i stosują sądy restrukturyzacyjne nie odpowiada w pełni zamierzeniom ustawodawcy. Częściowo winę za to ponosi nieprecyzyjny język ustawy, częściowo niechęć sądów do interpretacji zbieżnych bardziej z duchem ustawy niż jej literą.

## Problem pierwszy – spis wierzycieli

Zgodnie z treścią art. 180 ust 1 Pr Rest dłużnik może złożyć propozycje układowe dotyczące jedynie niektórych zobowiązań, których restrukturyzacja ma zasadniczy wpływ na dalsze funkcjonowanie przedsiębiorstwa dłużnika. Zgodnie zaś z ust.2 tego przepisu wyodrębnienie wierzycieli objętych układem częściowym odbywa się w oparciu o obiektywne, jednoznaczne i uzasadnione ekonomicznie kryteria dotyczące stosunków prawnych wiążących wierzycieli z dłużnikiem, z których wynikają zobowiązania objęte propozycjami układowymi.

Zgodnie z ust. 1 artykułu 76 spis wierzycieli obejmuje wierzycieli osobiste w stosunku do dłużnika powstałe przed dniem otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego. Z tego zdania wysnuwa się wniosek, iż niezależnie od zakresu objęcia wierzycieli układem powinna ona zawsze znaleźć się na spisie wierzycieli. Z drugiej jednak strony, zgodnie z ust. 2 tegoż artykułu umieszczenie wierzycieli w spisie wierzycieli określa sumę, z którą wierzyciel uczestniczy w postępowaniu restrukturyzacyjnym. Pozostaje zatem dylemat, któremu z tych przepisów dać pierwszeństwo gdy chodzi o układ częściowy. Czy jest sens sporządzania spisu wierzycieli, liczącego np. 1500 pozycji wierzycieli, dla których i tak pozostaje bez znaczenia kwota, z którą są ujęci na spisie, skoro będzie ona w całości zaspokojona przez dłużnika i skoro otwarcie restrukturyzacji nie wpływa w żaden sposób na jej kształt ani sposób czy termin zaspokojenia? Wydaje się że nie ma najmniejszego sensu, w sytuacji gdy nakład pracy związanej z przygotowaniem takiego spisu jest zupełnie nieproporcjonalny do osiągniętego efektu, w sytuacji gdy i tak wierzycieli na nim ujęte zostaną zaspokojone.

Układ częściowy [...] nie odpowiada w pełni zamierzeniom ustawodawcy. Częściowo winę za to ponosi nieprecyzyjny język ustawy, częściowo niechęć sądów do interpretacji zbieżnych bardziej z duchem ustawy niż jej literą.

Wydaje się że nie ma najmniejszego sensu, sporządzania „globalnego” spisu wierzycieli w sytuacji gdy nakład pracy związanej z przygotowaniem takiego spisu jest zupełnie nieproporcjonalny do osiągniętego efektu, w sytuacji gdy i tak wierzycieli na nim ujęte zostaną zaspokojone.



Ponadto, za niedopuszczalną należy uznać sytuację w której taki „globalny” spis wierzytelności miały w przyszłości stanowić tytuł egzekucyjne, skoro wierzytelności nieobjęte układem mają być płacone na bieżąco. Co więcej, taka praktyka powodowałaby, że wraz z każdorazową spłatą sędzia-komisarz w trybie art. 99 p.r. musiałby wydawać zaskarżalne postanowienie o wykreśleniu wierzytelności ze spisu. Nie ma więc racjonalnych względów dla obrony tezy o konieczności sporządzenia „globalnego” spisu wierzytelności w postępowaniu prowadzonym w celu zawarcia układu częściowego. Przyjęcie tezy odmiennej prowadzi do wynaturzenia instytucji układu częściowego.

### Problem drugi – udział w postępowaniu

Zgodnie z art. 185. 1 w postępowaniu o zatwierdzenie układu dłużnik oraz nadzorca układu nie są obowiązani udzielać wierzycielowi nieobjętemu układem częściowym informacji o sytuacji majątkowej dłużnika i możliwości wykonania układu częściowego. Nie jest on zatem traktowany jak pełnoprawny uczestnik takiego postępowania. Wierzyciel nieobjęty układem częściowym może zgłaszać zastrzeżenia, o których mowa w art. 216 ust. 2, wyłącznie w zakresie niezgodnego z prawem określenia kryteriów wyodrębnienia wierzycieli objętych układem częściowym oraz w zakresie zgodności propozycji układowych z art. 183 ust. 1. (zakaz przedstawiania propozycji układowych które mnogą dotknąć szans na zaspokojenie wierzycieli nie objętych układem częściowym).

Zakres uprawnień wierzycieli nieobjętych układem częściowym jest zatem znacznie ograniczony i konstrukcyjnie zbliżony do zakresu uprawnień osoby trzeciej niż rzeczywistego uczestnika postępowania.

### Problem trzeci – sporność

O możliwości zastosowania procedury samodzielnego zbierania głosów i przyspieszonego postępowania układowego (jedynych procedur dostępnych dla zawierania układu częściowego) decyduje poziom sporności. Kryteria określone w art. 3 jasno wskazują, iż chodzi tu o próg sporności (15%) liczone od wierzytelności uprawniających do głosowania a zatem w wypadku układów częściowych tylko od wierzytelności spełniających przyjęte przez dłużnika kryteria wyodrębnienia. To kolejny argument za ograniczeniem sporządzania spisu wierzytelności i spisu wierzytelności spornych tylko do wierzytelności spełniających kryteria objęcia układem częściowym.

Zakres uprawnień wierzycieli nieobjętych układem częściowym jest zatem znacznie ograniczony i konstrukcyjnie zbliżony do zakresu uprawnień osoby trzeciej niż rzeczywistego uczestnika postępowania.

### Problem czwarty – wielość układów częściowych

Przyjęcie przez doktrynę i orzecznictwo, iż w wypadku układu częściowego wykluczony jest udział wierzycieli na kategorii interesu, wydaje się o tyle słuszne, że podkreśla jednolitość i jednoznaczność kryteriów wyodrębnienia. Praktyka pokazuje jednak, iż prowadzi to do sytuacji, w której może jednocześnie toczyć się kilka równoległych postępowań dotyczących zawarcia układów częściowych. Takie postępowania da się jednocześnie prowadzić tylko w wypadku nadania tym postępowaniom jednolitego charakteru-chociażby w zakresie osobowym. Z tych względów w ustawie przyjęto słuszne rozwiązanie, że każde z tych postępowań powinien prowadzić ten sam sąd restrukturyzacyjny, z tym samym sędzią komisarzem i nadzorcą sądowym. Rozwiązania wymaga problem rady wierzycieli, która przy wielości układów częściowych i ograniczeniu kręgu uczestników takiego postępowania, do wierzycieli objętych danym układem, musiałaby mieć albo zakres kompetencji ograniczony do czynności opiniowania i kontrolnych albo w ogóle na nią nie ma miejsca przy układzie częściowym.

### Podsumowanie

Układ częściowy wydaje się być bardzo obiecującym rozwiązaniem, dającym realne szanse na porozumienie z wierzycielami istotnymi dla dłużnika, przy najmniejszej możliwej ingerencji w jego bieżące funkcjonowanie. Żeby jednak tak funkcjonował, wymagane jest doprecyzowania przepisów poprzez:

- wyraźne ograniczenie spisu wierzycieli i wierzycieli spornych tylko do wierzycieli spełniających kryteria objęcia układem;
- jednoznaczne wskazanie, iż tylko ci wierzyciele są uczestnikami postępowania restrukturyzacyjnego, których wierzycieli spełniają kryteria wyodrębnienia;
- rozwiązanie problemu rad wierzycieli w wypadku wielości układów częściowych.

Praktyka pokazuje jednak, iż prowadzi to do sytuacji, w której może jednocześnie toczyć się kilka równoległych postępowań dotyczących zawarcia układów częściowych.

Układ częściowy wydaje się być bardzo obiecującym rozwiązaniem, dającym realne szanse na porozumienie z wierzycielami istotnymi dla dłużnika, przy najmniejszej możliwej ingerencji w jego bieżące funkcjonowanie. Żeby jednak tak funkcjonował, wymagane jest doprecyzowania przepisów

# Kryteria wyodrębniania wierzycieli

> P. Kempiański

Możliwość zawarcia układu częściowego, która została uregulowana w art. 180 i n. ustawy – Prawo restrukturyzacyjne (p.r.) stanowi bardzo atrakcyjny instrument dla dłużników, których sytuacja finansowa jest uzależniona jedynie od niektórych wierzycieli. W takiej konfiguracji za zbędną i zbyt kosztowną należy uznać restrukturyzację ogółu zobowiązań dłużnika. Zastosowanie znaleźć tutaj może instytucja układu częściowego, która pozwala na objęcie układem wierzytelności niektórych zobowiązań, które zostały wyodrębnione przez dłużnika.

Propozycję zawarcia układu częściowego może złożyć wyłącznie dłużnik, przy czym układ częściowy musi obejmować co najmniej dwóch wierzycieli, a wierzytelności nieobjęte układem częściowym muszą być regulowane zgodnie ze stosunkami prawnymi łączącymi dłużnika z wierzycielami. Układ częściowy może zostać zwarty wyłącznie w postępowaniu o zatwierdzenie układu oraz przyspieszonym postępowaniu układowym.

Możliwość objęcia układem częściowym wybranych wierzytelności nie jest dowolna. Zgodnie z art. 180 ust. 1 p.r. dłużnik może złożyć propozycje układowe dotyczące jedynie niektórych zobowiązań, których restrukturyzacja ma zasadniczy wpływ na dalsze funkcjonowanie przedsiębiorstwa dłużnika.

Ponadto, zgodnie z art. 180 ust. 2 p.r. wyodrębnienie wierzycieli objętych układem częściowym odbywa się w oparciu o kryteria, które są:

- 1. Obiektywne** – kryteria powinny być obiektywnie uzasadnione z punktu widzenia prawnego lub ekonomicznego (np. dostawcy kluczowych materiałów, podmioty finansujące). Wyodrębnienie nie może zatem nastąpić w oparciu o cechy subiektywne (np. [[wynikające z relacji dłużnika z poszczególnymi wierzycielami, osobistych sympatii bądź antypatii).
- 2. Jednoznaczne** – wybrane kryteria muszą być na tyle precyzyjne, że nie powinno budzić wątpliwości ustalenie, czy dana wierzytelność jest objęta układem częściowym czy też nie.
- 3. Uzasadnione ekonomicznie** – wierzytelności objęte układem częściowym muszą być wyodrębnione w oparciu o kryteria uzasadnione ekonomicznie z punktu widzenia dłużnika. Celem zawarcia układu jest bowiem restrukturyzacja określonej grupy wierzytelności, co w efekcie ma poprawić sytuację ekonomiczną dłużnika. Obrane kryteria muszą mieć zatem znaczenie gospodarcze.

W art. 180 ust. 3 p.r. ustawodawca umieścił czwarty warunek limitujący treść kryteriów objęcia układem częściowym. Niedopuszczalne jest bowiem określenie takich kryteriów, których celem jest pominięcie wierzyciela przeciwnego zawarciu układu częściowego.

Możliwość zawarcia układu częściowego stanowi bardzo atrakcyjny instrument dla dłużników, których sytuacja finansowa jest uzależniona jedynie od niektórych wierzycieli.

Możliwość objęcia układem częściowym wybranych wierzytelności nie jest dowolna. Układ częściowy może zostać zwarty wyłącznie w postępowaniu o zatwierdzenie układu oraz przyspieszonym postępowaniu układowym.

Kryteria, którymi dłużnik posłużył się określając grupę wierzytelności objętych układem częściowym podlegają kontroli sądu restrukturyzacyjnego (art. 182 ust. 2 i 3 p.r.).

Zakres układu częściowego ma charakter przedmiotowy. Układ częściowy nie powinien zatem obejmować wierzycieli, a konkretne wierzytelności. W związku z tym możliwa jest sytuacja, gdy wierzyciel będzie objęty układem jedynie w zakresie części wierzytelności przysługujących mu wobec dłużnika.

Nie ma wątpliwości, iż dłużnik może wybrać więcej niż jedno kryterium selekcji (np. w oparciu o kryterium rodzaju wierzytelności i minimalnej wysokości).

Brak jest natomiast jednolitego poglądu odnośnie do możliwości podziału wierzycieli objętych układem częściowym na różne kategorie interesu i w związku z tym zaproponowania różnych propozycji układowych:

1. *De lege lata*, z uwagi na treść regulacji układu częściowego (w szczególności art. 180 i 186 p.r.) należy stanąć na stanowisku, że podział na kategorie interesu jest niedopuszczalny. Dłużnik może jednak doprowadzić do zawarcia więcej niż jednego układu częściowego, czego efektem będzie de facto wyodrębnienie różnych kategorii interesu.
2. Mając na względzie ekonomikę procesową, celem uniknięcia konieczności wielokrotnego zawierania układu częściowego, wydaje się, że *de lege ferenda* należy postulować zmianę przepisów w zakresie dopuszczenia do wyodrębnienia kategorii interesów w ramach jednego układu częściowego.

W art. 180 ust. 4 p.r. wskazano przykładowe kryteria wyodrębnienia wierzytelności objętych układem częściowym:

1. Wierzytelności z tytułu finansowania działalności dłużnika przez udzielone kredyty, pożyczki i inne podobne instrumenty.
2. Wierzytelności z tytułu umów o zasadniczym znaczeniu dla funkcjonowania przedsiębiorstwa dłużnika, w szczególności z tytułu dostawy najważniejszych materiałów lub umów leasingu majątku niezbędnego dla działalności prowadzonej przez dłużnika.
3. Wierzytelności zabezpieczone hipoteką, zastawem, zastawem rejestrowym, zastawem skarbowym lub hipoteką morską na przedmiotach i prawach niezbędnych do prowadzenia przedsiębiorstwa dłużnika.
4. Największe wierzytelności określone według sumy.

Układ częściowy jest precyzyjnym narzędziem, pozwalającym dłużnikowi na restrukturyzację jedynie istotnych wierzytelności, bez konieczności zakłócania relacji z mniej strategicznymi wierzycielami.

Układ częściowy nie powinien zatem obejmować wierzycieli, a konkretne wierzytelności. W związku z tym możliwa jest sytuacja, gdy wierzyciel będzie objęty układem jedynie w zakresie części wierzytelności przysługujących mu wobec dłużnika.

Układ częściowy jest precyzyjnym narzędziem, pozwalającym dłużnikowi na restrukturyzację jedynie istotnych wierzytelności, bez konieczności zakłócania relacji z mniej strategicznymi wierzycielami.

# Kryteria wyodrębnienia wierzycieli a zakres objęcia układem częściowym – studium przypadku

> B. Sierakowski

## Zarys instytucji:

Układ częściowy to nowa instytucja w polskim prawie o niewypłacalności. Jej celem jest restrukturyzacja zadłużenia wyłącznie wobec wybranej grupy wierzycieli, a więc restrukturyzacja tych obszarów, które uniemożliwiają przedsiębiorcy prowadzenie działalności w sposób niezakłócony. To jednak co najbardziej rewolucyjne w układzie częściowym, to możliwość przymusowego objęcia układem wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo, a więc bez ich zgody.

Czy jednak zawsze wierzyciel zabezpieczony rzeczowo na majątku restrukturyzowanego dłużnika będzie objęty układem częściowym z mocy samego prawa?

## Stan faktyczny:

Dłużnik jako generalny wykonawca prowadzi działalność budowlaną, realizując trzy inwestycje: drogową, kolejową oraz magazynową. Okazało się, że z uwagi na problemy inwestora, terminowy spływ należności z inwestycji magazynowej jest zagrożony. W związku z tym dłużnik postanowił złożyć wniosek o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego w celu zawarcia układu częściowego z kontrahentami (wierzycielami) z inwestycji magazynowej. Jako kryteria wyodrębnienia wierzycieli we wniosku restrukturyzacyjnym podano: „wierzytelności wynikające z umów o roboty budowlane w ramach inwestycji magazynowej, pod warunkiem, że wierzytelność jest nie niższa niż 100 tys. zł”. Tak zaproponowane kryteria sąd uznał za zgodne z prawem i otworzył przyspieszone postępowanie układowe.

Dłużnik przedstawił wierzycielom następujące propozycje układowe: odroczenie terminu spłaty 90% wierzytelności głównych i rozłożenie płatności tak zrestrukturyzowanej wierzytelności na 10 równych kwartalnych rat oraz umorzenie wierzytelności w pozostałym zakresie.

Jeden z wierzycieli objętych układem częściowym, jeszcze przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego, uzyskał hipotekę przymusową na majątku dłużnika. Wierzyciel ten oświadczył, że nie chce być objęty układem i zamierza wszcząć egzekucję z majątku dłużnika, pomimo trwającego postępowania restrukturyzacyjnego.

To jednak co najbardziej rewolucyjne w układzie częściowym, to możliwość przymusowego objęcia układem wierzycieli zabezpieczonych rzeczowo, a więc bez ich zgody.

Jeden z wierzycieli objętych układem częściowym, jeszcze przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego, uzyskał hipotekę przymusową na majątku dłużnika. Wierzyciel ten oświadczył, że nie chce być objęty układem i zamierza wszcząć egzekucję z majątku dłużnika, pomimo trwającego postępowania restrukturyzacyjnego.

**Zagadnienie prawne:**

Czy – jeżeli kryterium wyodrębnienia nie stanowi posiadanie zabezpieczenia rzeczowego na majątku dłużnika w rozumieniu art. 180 ust. 4 pkt 3 p.r. – wierzyciel hipoteczny jest objęty układem z mocy samego prawa czy tylko za zgodą takiego wierzyciela?

**Propozycja rozwiązania:**

Na tak postawione pytanie należy udzielić odpowiedzi pozytywnej, z tym zastrzeżeniem, że – by wierzyciel rzeczowy został objęty układem z mocy prawa – propozycje układowe muszą spełniać minimalne kryteria, o których mowa w art. 181 p.r.

Wydaje bowiem się, że objęcie wierzyciela rzeczowego układem częściowym z mocy samego prawa nie wynika z faktu spełnienia przez danego wierzyciela określonych kryteriów wyodrębnienia, lecz z poziomu zaspokojenia, jaki takiemu wierzycielowi proponuje się w ramach układu. Z art. 181 p.r. wynika, że wierzyciel rzeczowy będzie objęty układem z mocy prawa m.in. wtedy, gdy dłużnik zaproponuje zaspokojenie w stopniu nie niższym od tego, jakiego może się spodziewać w przypadku dochodzenia wierzytelności wraz z należnościami ubocznymi z przedmiotu zabezpieczenia. Przepis ten nie odnosi się do kryteriów wyodrębnienia wierzycieli do objęcia układem częściowym, lecz ustala reguły wedle których należy postępować w przypadku, gdy układem częściowym objęte są wierzytelności zabezpieczone na majątku dłużnika ograniczonymi prawami rzeczowymi. To, że w art. 180 ust. 4 pkt 3 p.r. przykładowo wskazano kryterium wyodrębnienia w postaci zabezpieczenia rzeczowego, nie oznacza, że wierzytelności w ten sposób zabezpieczone mogą być restrukturyzowane tylko w takim układzie częściowym, w którym uczestniczą wyłącznie wierzyciele zabezpieczeni rzeczowo.

Wracając na kanwę omawianego stanu faktycznego, dochodzimy do konkluzji, że jeżeli hipoteka przymusowa uzyskana przez wierzyciela zabezpiecza go – przykładowo w 60% – będzie on objęty układem z mocy samego prawa. To zaś oznacza, że wierzyciel taki nie może np. prowadzić postępowania egzekucyjnego tak długo jak długo trwa postępowanie restrukturyzacyjne. Jeżeli jednak hipoteka przymusowa zabezpiecza go w całości, to przy tak sformułowanych propozycjach jak w niniejszym kazusie (gdzie przewidziano umorzenie na poziomie 10%), taki wierzyciel układem z mocy prawa objęty nie będzie. By zrestrukturyzować jego wierzytelność zajdzie konieczność albo zmiany propozycji układowych na korzystniejsze (czyli podciągnięcie ich pod minimalny zakres ochrony wynikający z art. 181 p.r.) albo pozyskania partykularnej zgody takiego wierzyciela na objęcie układem (tj. zgody, o której mowa w art. 151 ust. 2 p.r.).

By wierzyciel rzeczowy został objęty układem z mocy prawa – propozycje układowe muszą spełniać minimalne kryteria, o których mowa w art. 181 p.r.

# Spis wierzytelności w postępowaniu z układem częściowym

> A. Michalska

Spis wierzytelności w postępowaniu restrukturyzacyjnym z układem częściowym, podobnie jak w każdym innym postępowaniu restrukturyzacyjnym, ma na celu przede wszystkim ustalenie kręgu podmiotów będących uczestnikami postępowania i korzystających w związku z tym z określonych uprawnień. Umieszczenie wierzytelności w spisie wierzytelności określa sumę, z którą wierzyciel uczestniczy w postępowaniu.

Ustalenie spisu wierzytelności ma charakter uproszczony, a przy tym nieuwzględnienie wierzytelności w spisie wierzytelności nie stanowi przeszkody do jej dochodzenia we właściwym trybie. Uwzględnienie lub odmowa uznania danej wierzytelności w spisie wierzytelności sporządzonych przez nadzorcę czy zarządcę i zatwierdzonym następnie przez sędziego-komisarza nie ma waloru powagi rzeczy osądzonej ani rzeczy ugodzonej, nie ma zatem prowadzić do ostatecznego przesądzenia o istnieniu i rozmiarze konkretnego zobowiązania dłużnika, a tym bardziej ogółu zobowiązań ciążących na dłużniku. Określenie przez ustawodawcę, iż spis wierzytelności obejmuje wierzytelności osobiste w stosunku do dłużnika powstałe przed dniem otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego wyraźnie wskazuje na ograniczony zakres spisu – jest on limitowany jego głównym proceduralnym celem tj. określeniem kręgu uczestników postępowania restrukturyzacyjnego oraz zakresu ich uprawnień, w szczególności w zakresie prawa głosu na zgromadzeniu wierzycieli.

Ustawodawca wyraźnie kładzie akcent na element szybkości procedury restrukturyzacyjnej, w jakiej można doprowadzić do zawarcia układu częściowego, ograniczając zastosowanie tego rozwiązania wyłącznie do postępowania o zatwierdzenie układu oraz przyspieszonego postępowania układowego. W obu tych trybach restrukturyzacji istotnie uproszczona jest procedura ustalenia spisu wierzytelności m.in. poprzez wyłączenie uprawnień wierzycieli oraz dłużnika do wniesienia sprzeciwu co do umieszczenia wierzytelności w spisie wierzytelności, co ma doprowadzić do znaczącego przyspieszenia w obszarze ustalenia spisu wierzytelności i umożliwić jak najszybsze przeprowadzenie głosowania nad układem.

Ustalenie spisu wierzytelności (w postępowaniu z układem częściowym) ma charakter uproszczony, a przy tym nieuwzględnienie wierzytelności w spisie wierzytelności nie stanowi przeszkody do jej dochodzenia we właściwym trybie.

Ponieważ instytucja układu częściowego pozwala na objęcie układem tylko niektórych zobowiązań wyodrębnionych według obiektywnych kryteriów przez dłużnika w sytuacji, gdy nieuzasadnione ekonomicznie jest obejmowanie układem ogółu zobowiązań takiego podmiotu, należy uwzględnić tą szczególną cechę postępowania restrukturyzacyjnego z układem częściowym, jaką jest zawężenie grona uczestników postępowania do tych objętych propozycjami układowymi, a w konsekwencji objętych układem częściowym. Nie można zapominać bowiem, że układ częściowy wiąże tylko tych wierzycieli, którzy zostali wymienieni w postanowieniu o zatwierdzeniu układu, zaś pozostali wierzyciele mogą co najwyżej wnosić zastrzeżenia co do zgodności z prawem kryteriów wyodrębnienia. Złożenie przez dłużnika propozycji obejmujących układ częściowy ma w założeniu zwiększyć szybkość postępowania restrukturyzacyjnego poprzez ograniczenie udziału wierzycieli, niezainteresowanych bezpośrednio treścią układu.

Zatem poprzez pryzmat powyższych założeń należy oceniać zakres spisu wierzytelności sporządzanego w postępowaniu o zatwierdzenie układu lub przyspieszonym postępowaniu układowym zmierzającym do zawarcia układu częściowego. Nadzorca układu lub nadzorca sądowy sporządzający spis wierzytelności w takich postępowaniach powinien objąć spisem wyłącznie wierzytelności objęte układem częściowym. Nie jest uzasadnione prawnie, ani również względami ekonomiki procesowej obejmowanie spisem ogółu wierzytelności osobistych dłużnika powstałych do dnia otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego – bez uwzględnienia wskazanych wyżej odrębności postępowania zmierzającego do zawarcia układu częściowego. Sporządzenie spisu wierzytelności uwzględniającego wierzytelności nieobjęte układem częściowym stałoby w sprzeczności z przywołanym wyżej podstawowym założeniem szybkości tego szczególnego postępowania oraz ograniczenia kręgu podmiotów uczestniczących w postępowaniu. Trudno też doszukać się praktycznego waloru ustalenia zakresu wierzytelności podmiotów, których jednym właściwie uprawnieniem w toku takiego postępowania będzie podnoszenie zarzutów w obszarze sformułowania przez dłużnika kryteriów wyodrębnienia.

Złożenie przez dłużnika propozycji obejmujących układ częściowy ma w założeniu zwiększyć szybkość postępowania restrukturyzacyjnego poprzez ograniczenie udziału wierzycieli, niezainteresowanych bezpośrednio treścią układu.

Sporządzenie spisu wierzytelności uwzględniającego wierzytelności nieobjęte układem częściowym stałoby w sprzeczności z założeniem szybkości oraz ograniczenia kręgu podmiotów uczestniczących w postępowaniu.



# Cram–down, czyli przymus objęcia układem tych, którzy przymusu nie lubią

> P. Filipiak

Niezwykle istotną korzyścią, którą oferuje dłużnikowi układ częściowy, jest możliwość przymusowego objęcia jego skutkami również wierzycieli rzeczowych, których wierzytelności nie są z mocy prawa objęte układem generalnym. Co prawda wierzyciel ten może głosować przeciwko układowi, ale pozostali wierzyciele mogą go przegłosować. Zgodnie z art. 186 p.r. układ częściowy zostaje przyjęty, jeżeli głosowała za nim większość osobowa wierzycieli oraz większość dwóch trzecich sumy wierzytelności przysługującej wierzycielom objętym układem częściowym i uprawnionym do głosowania, a nie obecnych na głosowaniu. Układ musi być także zatwierdzony przez sąd.

Objęcie układem częściowym wierzyciela rzeczowego bez jego zgody jest możliwe pod następującymi warunkami:

1. propozycja układowa przewiduje pełne zaspokojenie wierzyciela co do kwoty zgodnie z treścią łączącej strony umowy, przy czym może przewidywać inny termin spełnienia świadczenia aniżeli termin ustalony przez strony, albo
2. propozycja układowa przewiduje zaspokojenie wierzyciela w stopniu nie niższym od tego, jakiego może się spodziewać w przypadku dochodzenia wierzytelności wraz z należnościami ubocznymi z przedmiotu zabezpieczenia

## Problemy:

Co to znaczy „pełne zaspokojenie wierzyciela”?

Zacząć trzeba od ustalenia kwoty zadłużenia wynikającej z umowy, nawet jeśli ona wygasła. Kwota ta obejmuje zarówno należność główną, jak i umowne należności uboczne. Chodzi tutaj z pewnością o odsetki umowne naliczone do dnia obowiązywania umowy, odsetki umowne za opóźnienie w spełnieniu świadczenia, również za czas po rozwiązaniu lub wygaśnięciu umowy oraz inne należności uboczne. Nie uwzględnia się odsetek ustawowych za opóźnienie dlatego, że nie wynikają one z umowy, lecz ustawy. Kwotę łączną ustala się na dzień spełnienia świadczenia w ramach wykonania układu – do tego czasu odsetki są naliczane, lecz mogą być płatne w terminach wynikających z układu.

Pełne zaspokojenie może być zrealizowane w terminie określonym w układzie. Jeśli termin spłaty zostanie wydłużony, to biorąc pod uwagę koszt pieniądza w czasie, do pełnego zaspokojenia dojść nie może. Interes wierzyciela jest jednak uwzględniony przez to, że propozycje układowe muszą uwzględniać wypłatę odsetek umownych do czasu pełnego spełnienia świadczenia.

Zgodnie z art. 186 p.r. układ częściowy zostaje przyjęty, jeżeli głosowała za nim większość osobowa wierzycieli oraz większość dwóch trzecich sumy wierzytelności przysługującej wierzycielom objętym układem częściowym i uprawnionym do głosowania, a nie obecnych na głosowaniu.

Nie uwzględnia się odsetek ustawowych za opóźnienie dlatego, że nie wynikają one z umowy, lecz ustawy. Kwotę łączną ustala się na dzień spełnienia świadczenia w ramach wykonania układu – do tego czasu odsetki są naliczane.

### Czy termin układowej spłaty może być dowolny?

Wydłużenie terminów płatności w układzie jest możliwe, ale nie powinno przekraczać pewnych dopuszczalnych barier. Granicę wyznacza art. 165 ust. 2 p.r., zgodnie z którym sąd może odmówić zatwierdzenia układu, jeżeli jego warunki są rażąco krzywdzące dla wierzycieli, którzy głosowali przeciw układowi i zgłosili zastrzeżenia. Zaproponowanie zbyt długich terminów spłaty, nawet przy założeniu płacenia odsetek umownych, może być uznane za rażąco krzywdzące dla wierzycieli. Jeśli jednak wierzyciel wyrazi zgodę na taką formę, to sąd nie powinien kwestionować treści układu.

### Co to znaczy „stopień zaspokojenia nie niższy niż w przypadku dochodzenia wierzytelności z przedmiotu zabezpieczenia”?

Skutki układu częściowego, procedowanego bez zgody wierzyciela rzeczowego, nie mogą pogarszać jego sytuacji prawnej. Bezwzględną dolną granicą poziomu jego spłaty jest kwota, którą wierzyciel ten mógłby uzyskać z zaspokojenia się z przedmiotu zabezpieczenia.

Chodzi tutaj o kwotę uzyskaną przez wierzyciela w ramach postępowania o charakterze egzekucyjnym. Ustawodawca nie przesądził przy tym, czy chodzi o egzekucję syngularną, w ramach sądowego postępowania egzekucyjnego lub egzekucji w administracji, czy też o egzekucję uniwersalną, w ramach postępowania upadłościowego. Ustalenie tej wartości jest kłopotliwe, bowiem w ramach postępowania egzekucyjnego może dojść do przejęcia przedmiotu zabezpieczenia na własność (por. np. art. 984 k.p.c.). Jest to możliwe również w postępowaniu upadłościowym (art. 330a p.u.). Trudność polega także na tym, że w obu przypadkach stopień zaspokojenia wierzyciela zależy od wysokości kosztów postępowania, których estymacja – szczególnie w postępowaniu upadłościowym – wymaga wykonania prognoz opartych na pewnych, czasem chwiejnych, założeniach.

Dlatego też trzeba przyjąć propozycję, zgodnie z którą wierzyciel jest zaspokajany w ramach postępowania egzekucyjnego syngularnego prowadzonego na jego wniosek. Takie rozwiązanie znajduje większe poparcie w wykładni językowej przepisu, który stanowi o „dochodzeniu wierzytelności wraz z należnościami ubocznymi”. Co prawda dochodzenie wierzytelności może mieć miejsce również w ramach postępowania upadłościowego, a środkiem procesowym temu służącym jest wniosek o ogłoszenie upadłości oraz zgłoszenie wierzytelności. Tym niemniej w art. 180 ust. 1 p.r. mowa jest o dochodzeniu wierzytelności „z przedmiotu zabezpieczenia” i trzeba przyjąć, że takie brzmienie przepisu dotyczy postępowania egzekucyjnego prowadzonego z wniosku i na rzecz indywidualnego wierzyciela.

Zaproponowanie zbyt długich terminów spłaty, nawet przy założeniu płacenia odsetek umownych, może być uznane za rażąco krzywdzące dla wierzycieli. Jeśli jednak wierzyciel wyrazi zgodę na taką formę, to sąd nie powinien kwestionować treści układu.

Skutki układu częściowego, procedowanego bez zgody wierzyciela rzeczowego, nie mogą pogarszać jego sytuacji prawnej. Bezwzględną dolną granicą poziomu jego spłaty jest kwota, którą wierzyciel ten mógłby uzyskać z zaspokojenia się z przedmiotu zabezpieczenia.

### Czy trzeba uwzględniać koszty egzekucji?

Stopień zaspokojenia wierzyciela w egzekucji zależy od ceny uzyskanej przez komornika na licytacji, a potem w ramach przybicia (art. 987 k.p.c.). Cena ta uzyskiwana jest w szczególnych warunkach, przy krótszej ekspozycji czasowej przedmiotu oraz w sytuacji, gdy sprzedawca nie ma osobistego interesu ekonomicznego w uzyskaniu jak najwyższej ceny (sprzedaż niewłaścicielska). Trzeba więc przyjąć, że wartość przedmiotu majątkowego na potrzeby art. 181 p.r. jest wartością likwidacyjną, uzyskaną w warunkach sprzedaży przymuszonej.

Wartość likwidacyjna następnie zostanie pomniejszona o koszty egzekucji oraz o wartość zaspokojenia wierzycieli, którzy mają pierwszeństwo egzekucyjne przed wierzycielem rzeczowym, w tym inni wierzyciele rzeczowi z wyższym pierwszeństwem (por. art. 1025 §1 pkt 1–5 k.p.c.).

### Idą zmiany...

Całkiem niedawno, bo 20 czerwca 2019 r. Parlament i Rada UE przyjęły Dyrektywę w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej, umorzenia długów i zakazów prowadzenia działalności oraz w sprawie środków zwiększających skuteczność postępowań dotyczących restrukturyzacji, niewypłacalności i umorzenia długów (Dz.Urz.UE L 172, s.18 i n). Dyrektywa dotyczy również propozycji układowych oraz zakresu podmiotowego układu. Zgodnie z art. 15 układ ma być wiążący dla wszystkich zainteresowanych uczestników. Przy tym państwa członkowskie mają zapewnić, aby układ nie miał wpływu na wierzycieli, którzy nie są zaangażowani w jego przyjęcie na podstawie prawa krajowego.

Jeszcze nie wiadomo, co to dokładnie może znaczyć – Państwa członkowskie mają 2 lata na wdrożenie Dyrektywy (do 17 lipca 2021 r., z wyjątkami). Jednakże można uznać, że wierzyciele niezaangażowani w przyjęcie układu w prawie krajowym to tylko tacy, którzy z mocy prawa i bezwzględnie nie są objęci układem (np. ZUS). Oznaczać to może, że możliwość przymuszenia wierzycieli rzeczowych do objęcia układem nie będzie ograniczona do układu częściowego. Będzie to można zrobić w każdym postępowaniu.

Państwa członkowskie mają 2 lata na wdrożenie Dyrektywy (do 17 lipca 2021 r., z wyjątkami). Jednakże można uznać, że wierzyciele niezaangażowani w przyjęcie układu w prawie krajowym to tylko tacy, którzy z mocy prawa i bezwzględnie nie są objęci układem (np. ZUS).



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 70 piętro IX, 00-687 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**

## AUTORZY



Piotr  
Zimmerman



Patryk  
Filipiak



Bartosz  
Sierakowski

oraz

Piotr Kempniński, Anna Michalska



WSPÓŁAUTORZY RAPORTU



Ignacy Morawski  
*Dyrektor SpotData*



Kamil Pastor  
*Analityk SpotData*

