



## Dorota Benduch

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach  
Wydział Finansów i Ubezpieczeń  
Katedra Prawa i Ubezpieczeń  
dorota.benduch@ue.katowice.pl

# ŹRÓDŁA FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORCY W POSTĘPOWANIU RESTRUKTURYZACYJNYM

**Streszczenie:** Pozyskanie odpowiednich środków finansowania, w szczególności dla zapewnienia płynności finansowej dłużników w postępowaniu restrukturyzacyjnym jest podstawowym zadaniem przedsiębiorców prowadzących swoją działalność w warunkach konkurencyjnego rynku. Przyjęte w praktyce obrotu gospodarczego rozwiązania potwierdzają, że dla sfinansowania działalności przedsiębiorcy w postępowaniu restrukturyzacyjnym kluczową rolę odgrywają źródła o charakterze zewnętrznym – zarówno własne, jak i obce. Brak dostatecznej informacji i wiedzy uczestników postępowania o sposobach i formach pozyskiwania środków finansowych na restrukturyzację sprawia, że jest ona obarczona wysokim ryzykiem niepowodzenia. Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja dostępnych źródeł finansowania restrukturyzacji w Polsce. Ponadto, wskazano, iż dostępność zewnętrznych źródeł finansowania przedsiębiorcy uczestniczącego w postępowaniu restrukturyzacyjnym pozwala na efektywną poprawę kondycji finansowej dłużnika i jego ochronę przed ogłoszeniem upadłości.

**Słowa kluczowe:** plan restrukturyzacyjny, kapitał własny, kapitał dłużny, pomoc publiczna.

**JEL Classification:** G32, G34.

## Wprowadzenie

Istotnym problemem przedsiębiorców uczestniczących w postępowaniu restrukturyzacyjnym, zarówno w trakcie postępowania przed zawarciem układu, jak i w okresie realizacji przyjętego układu, jest brak płynności finansowej. Wejście w życie z dniem 1 stycznia 2016 r. przepisów ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (dalej p.r.) spowodowało, że w krajowym porządku prawnym wprowadzono skuteczne instrumenty pozwalające na przeprowadzenie

restrukturyzacji przedsiębiorstwa dłużnika oraz uniknięcia ogłoszenia upadłości i likwidacji jego majątku. Postępowanie restrukturyzacyjne ma na celu przeprowadzenie restrukturyzacji zobowiązań pieniężnych dłużnika, a w postępowaniu sanacyjnym – także restrukturyzacji zatrudnienia i przedsiębiorstwa dłużnika. Ponadto rozwiązanie to pozwala na kontynuowanie działalności przez niewypłacalnego lub zagrożonego niewypłacalnością przedsiębiorcy, a tym samym zwiększa szansę na odzyskanie wymaganych zobowiązań przez wierzycieli oraz pozwala na zachowanie miejsc pracy i realizację kontraktów biznesowych.

Skuteczne przeprowadzenie restrukturyzacji naprawczej wymaga więc zaplanowania i przeprowadzania działań naprawczych przy użyciu dostępnych dla danego przedsiębiorcy dłużnika źródeł finansowania. W postępowaniu restrukturyzacyjnym stosuje się zatem różne środki na dofinansowanie przedsiębiorcy w kryzysie, które mogą mieć zarówno charakter wewnętrzny, jak i zewnętrzny. Finansowanie restrukturyzacji ze źródeł wewnętrznych może mieć jednak ograniczone znaczenie i okazać się niewystarczające. Wymaga ono analizy zadłużenia i identyfikacji źródeł zewnętrznych finansowania restrukturyzacji w postaci kredytów, pożyczek sektora poza bankowego, leasingu, pomocy publicznej czy też możliwości pozyskania inwestorów strategicznych. Właściwy dobór proporcji między nimi – tak, aby optymalnie dobrać właściwy udział kapitału własnego i kapitału dłużnego oraz wskazać odpowiednie formy finansowania – będzie podstawą powodzenia restrukturyzacji naprawczej przedsiębiorcy.

W niniejszym opracowaniu dokonano identyfikacji możliwych do zastosowania form i sposobów finansowania przedsiębiorcy, szczególnie w kontekście postępowań restrukturyzacyjnych, których sposób przygotowania i przeprowadzenia został uregulowany w Ustawie Prawo restrukturyzacyjne. Ponadto, na podstawie analizy obowiązujących regulacji prawa restrukturyzacyjnego wskazano, iż dostępność zewnętrznych źródeł finansowania przedsiębiorcy uczestniczącego w postępowaniu restrukturyzacyjnym pozwala na efektywną poprawę kondycji finansowej dłużnika i jego ochronę przed ogłoszeniem upadłości i likwidacją majątku. Niewątpliwie ograniczony dostęp przedsiębiorcy do źródeł finansowania, jak również niedostateczna wiedza oraz brak doświadczenia ze strony doradców restrukturyzacyjnych w doborze optymalnych środków dla zapewnienia płynności finansowej, może być obarczone wysokim ryzykiem niepowodzenia restrukturyzacji.

## 1. Rola planu restrukturyzacyjnego w finansowaniu restrukturyzacji

Podstawowe znaczenie przy ubieganiu się o dodatkowe finansowanie restrukturyzacji, jak również o udzielenie pomocy publicznej, ma plan restrukturyzacyjny. Sporządzany przez licencjonowanych doradców restrukturyzacyjnych, zgodnie z Ustawą z dnia 15 czerwca 2007 r. o licencji doradcy restrukturyzacyjnego, ma on na celu uniknięcie działań doraźnych i wdrożenia przemyślanej strategii oddłużenia przedsiębiorstwa. Należy on do głównych dokumentów przygotowywanych w toku postępowań restrukturyzacyjnych, który w istocie zastąpił odrębne uzasadnienie dotychczasowych propozycji układowych. Plan ten jest sporządzany w stosunkowo krótkim okresie i podlega obwieszczeniu zgodnie z art. 5 p.r., przez co staje się powszechnie dostępny dla wierzycieli.

Na gruncie Ustawy Prawo restrukturyzacyjne, sposób przygotowania planów restrukturyzacyjnych przez doradców restrukturyzacyjnych został uzależniony od wyboru jednego z czterech niezależnych postępowań restrukturyzacyjnych, tj. postępowania o zatwierdzenie układu [art. 210-226 p.r.], przyspieszonego postępowania układowego [art. 227-264 p.r.], postępowania układowego [art. 265-282 p.r.] oraz postępowania sanacyjnego [art. 283-323 p.r.]. Tak szeroki wachlarz możliwych postępowań restrukturyzacyjnych umożliwia, zarówno przedsiębiorcom [art. 43<sup>1</sup> w zw. z art. 33<sup>1</sup> § 1 k.c.], spółkom kapitałowym nieprowadzącym działalności gospodarczej, wspólnikom osobowych spółek handlowych ponoszącym odpowiedzialność za zobowiązania spółki bez ograniczenia całym swoim majątkiem, jak i wspólnikom spółki partnerskiej, wybór odpowiedniej ścieżki postępowania w zależności od sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa niewypłacalnego lub zagrożonego niewypłacalnością [Hrycaj, 2015, s. 4-6; Kubiczek i Sokół, 2015, s. 22-24; Lubicz-Posochowska, 2015, s. 32-38].

W tab. 1 przedstawiono, w zależności od określonych Ustawą Prawo restrukturyzacyjne rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych, zasady przygotowania i złożenia planu restrukturyzacyjnego.

**Tabela 1.** Zasady przygotowania planu restrukturyzacyjnego

Rodzaj postępowania restrukturyzacyjnego	Autor planu restrukturyzacyjnego	Złożenie planu restrukturyzacyjnego
1	2	3
<b>Postępowanie o zatwierdzenie układu</b> – postępowanie przedsądowe, – pozwala na zawarcie porozumienia z wierzycielami (bez nagłaśniania problemu)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nadzorca układu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dłużnik składa wraz z wnioskiem o zatwierdzenie układu.</li> <li>• Plan powinien być przygotowany wcześniej w celu ustalenia charakteru wsparcia udzielanego przez podmioty publicznoprawne</li> </ul>

cd. tabeli 1

1	2	3
<p><b>Przyspieszone postępowanie układowe</b> – <i>postępowanie sądowe,</i> – <i>do zawarcia układu będzie można dochodzić na zgromadzeniu wierzycieli</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Nadzorca sądowy</b> (uwzględniając propozycje przedstawione przez dłużnika)</li> <li>• <b>Osoba trzecia</b> (w szczególnych przypadkach za zgodą sędziego komisarza)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Składa się w terminie <b>2 tygodni</b> od dnia otwarcia postępowania</li> </ul>
<p><b>Postępowanie układowe</b> – <i>postępowanie sądowe,</i> – <i>przedsiębiorca jest na skraju niewypłacalności lub już niewypłacalny</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Nadzorca sądowy</b> (uwzględniając propozycje przedstawione przez dłużnika)</li> <li>• <b>Osoba trzecia</b> (w szczególnych przypadkach za zgodą sędziego komisarza)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Składa się w terminie <b>1 miesiąca</b> od dnia otwarcia postępowania</li> </ul>
<p><b>Postępowanie sanacyjne</b> – <i>postępowanie sądowe,</i> – <i>następuje restrukturyzacja zobowiązań, a dłużnik ma ograniczone możliwości zarządzania swoim majątkiem</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Zarządca</b> w porozumieniu z dłużnikiem.</li> <li>• <b>Zarządca</b> samodzielnie (jeżeli nie może porozumieć się z dłużnikiem)</li> <li>• <b>Osoba trzecia</b> (w szczególnych przypadkach za zgodą sędziego komisarza)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Składa się w terminie <b>1 miesiąca</b> od dnia otwarcia postępowania.</li> <li>• W uzasadnionych przypadkach sędzia-komisarz będzie mógł ten termin <b>przedłużyć do 3 miesięcy</b></li> </ul>

Źródło: Na podstawie Ustawy Prawo restrukturyzacyjne.

Przygotowanie przez licencjonowanych doradców restrukturyzacyjnych szczegółowego planu restrukturyzacji, który ma umożliwić dalsze funkcjonowanie spółki, ma przede wszystkim na celu określenie docelowego poziomu zapotrzebowania na finansowanie oraz sposobu zamknięcia luki finansowej.

Stosownie do treści art. 10 ust. 1 pkt 7 p.r., elementem obligatoryjnym planu jest określenie „[...] metod i źródeł finansowania, w tym wykorzystanie dostępnego kapitału, sprzedaży aktywów w celu restrukturyzacji, finansowe zobowiązania udziałowców i osób trzecich [...], wielkość udzielonej i wnioskowanej pomocy publicznej [...] i wskazanie zapotrzebowania na nią”. W tym miejscu należy przede wszystkim wskazać, z jakich środków finansowych będzie realizowany układ. Dane te powinny być skonkretyzowane i przewidywać w konkretnych przedziałach czasowych wpływy z poszczególnych źródeł finansowania, w zestawieniu z kosztami działalności przedsiębiorcy dłużnika oraz wydatkami na realizację zaproponowanego układu. Natomiast osobnej prezentacji wymaga udzielona i wnioskowana pomoc publiczna oraz wskazanie zapotrzebowania na nią. Należy bowiem dodatkowo uzasadnić, czy udział środków publicznych w finansowaniu ma charakter pomocy publicznej, a jeśli tak, to czy mieści się w granicach pomocy de minimis [Zimmerman, 2016, s. 1126]. W doktrynie prezentowane jest stanowisko, że sformułowanie sposobów i form finansowania przedsiębiorcy w postępowaniu restrukturyzacyjnym powinno pomóc w dokonaniu realnej oceny przedsiębiorcy na wywiązywanie się ze zobowiązań układowych [Adamus, 2015, s. 55; Gurgul, 2016, s. 1098].

Zgodnie z przepisem art. 26 ust. 1 p.r. nadzorca (nadzorca układu lub nadzorca sądowy) w postępowaniu restrukturyzacyjnym jest zobowiązany do przekazywania informacji dłużnikowi o dostępnych dla niego źródłach finansowania (w tym pomocy publicznej), a także współpracy z dłużnikiem w celu uzyskania tego finansowania. Jego rolą jest zatem wskazanie dłużnikowi, które ze środków finansowych są dla niego dostępne, a po podjęciu decyzji przez dłużnika – współpraca z nim w pozyskaniu tych środków. Należy zaznaczyć, że pomoc doradcy restrukturyzacyjnego w pozyskaniu środków na restrukturyzację nie jest tylko obowiązkiem nałożonym przez ustawodawcę. Od efektów współpracy nadzorcy z restrukturyzowanym przedsiębiorcą dłużnikiem zostało bowiem uzależnione przyznanie stosownego wynagrodzenia. Innymi słowy, skonstruowanie na gruncie nowej ustawy zasad przyznawania wynagrodzenia nadzorcy może w rzeczywistości wpłynąć na poprawę skuteczności działań w pozyskiwaniu dostępnych środków na finansowanie restrukturyzacji [Benduch i Janik, 2016, s. 343-344].

W przypadku zarządcy, co wynika z treści art. 26 ust. 2 p.r., obowiązek odnosi się do samodzielnego zidentyfikowania i podjęcia decyzji o potrzebie podejmowania czynności do skorzystania z dostępnych źródeł finansowania działalności dłużnika, w tym skorzystania z pomocy publicznej. W tej sytuacji doradca restrukturyzacyjny jest zwolniony z obowiązku przekazywania informacji o dostępnych źródłach finansowania i wskazania dłużnikowi potrzeby i możliwości skorzystania z nich. Taki stan wynika z roli, jaką pełni on w postępowaniach restrukturyzacyjnych, w których przedsiębiorcy odebrano zarząd własnym majątkiem [Benduch, 2015, s. 80; Gurgul, 2015, s. 1019].

Złożenie planu restrukturyzacyjnego wraz z informacją dotyczącą pomocy publicznej umożliwia także potencjalnemu podmiotowi udzielającemu dodatkowego finansowania w uzyskaniu informacji o celu, na jaki będą przeznaczone środki pieniężne oraz o możliwościach oddłużenia przedsiębiorstwa, a w efekcie – o szansach odzyskania udzielonego wsparcia. Ponadto na zaciągnięcie kredytu lub pożyczki spoza sektora bankowego konieczna jest zgoda rady wierzycieli. Dopiero po jej uzyskaniu można z dłużnikiem (lub z zarządcą, gdy dłużnikowi odebrano zarząd własnym majątkiem) zawrzeć umowę, ustanowić zabezpieczenie oraz wypłacić środki pieniężne.

## **2. Finansowanie postępowań restrukturyzacyjnych**

Powodzenie restrukturyzacji przedsiębiorcy dłużnika jest w dużym stopniu uzależnione od właściwego doboru źródeł jej finansowania. Uzyskanie odpowiednich źródeł finansowania restrukturyzacji nie tylko umożliwia odzyskanie

w krótkim okresie płynności finansowej, ale także zapewnia utrzymanie ciągłości prowadzonej działalności oraz odzyskanie należności pieniężnych przez wierzycieli. Wielkość i struktura tego zapotrzebowania jest uzależniona od podejmowanych działań, które pozwolą na pokonanie kryzysu, jakim został dotknięty przedsiębiorca. Jednak dostęp do instrumentów finansowania restrukturyzacji może być uzależniony od potrzeb i sytuacji finansowej konkretnego przedsiębiorcy.

W tab. 2 przedstawiono, z uwzględnieniem momentu ubiegania się o finansowanie, sposoby finansowania restrukturyzacji.

**Tabela 2.** Sposoby finansowania restrukturyzacji

Finansowanie restrukturyzacji w okresie do zawarcia umowy restrukturyzacyjnej	Finansowanie restrukturyzacji w okresie po zawarciu umowy restrukturyzacyjnej
<ul style="list-style-type: none"> <li>• wydłużenie terminów zapłaty zobowiązań handlowych;</li> <li>• skrócenie terminów zapłaty należności;</li> <li>• odroczenie płatności zobowiązań publiczno-prawnych;</li> <li>• sprzedaż zapasów;</li> <li>• sprzedaż majątku (nieruchomości, sprzęt, inne aktywa, akcje, udziałów w spółkach zależnych);</li> <li>• finansowanie od właścicieli (kapitał, pożyczka);</li> <li>• zawieszenie spłat rat kapitałowych w odniesieniu do istniejącego zadłużenia;</li> <li>• „odmrożenie” udzielonych finansowań (kredyty w rachunkach bieżących, linie gwarancyjne, kredyty agencji ubezpieczeniowych)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• dokapitalizowanie, pożyczka od istniejącego właściciela;</li> <li>• zmiana warunków istniejącego zadłużenia (rozterminowanie, konwersja na kapitał, umorzenie);</li> <li>• nowy inwestor (dokapitalizowanie, pożyczka)</li> <li>• instytucje (państwowe, multilateralne) partycypujące w finansowaniu projektów restrukturyzacyjnych (obejmują m.in. ARP, PARP, FRP, EBOiR)</li> </ul>

Źródło: Na podstawie: Wołoszyn [2017], [www 1].

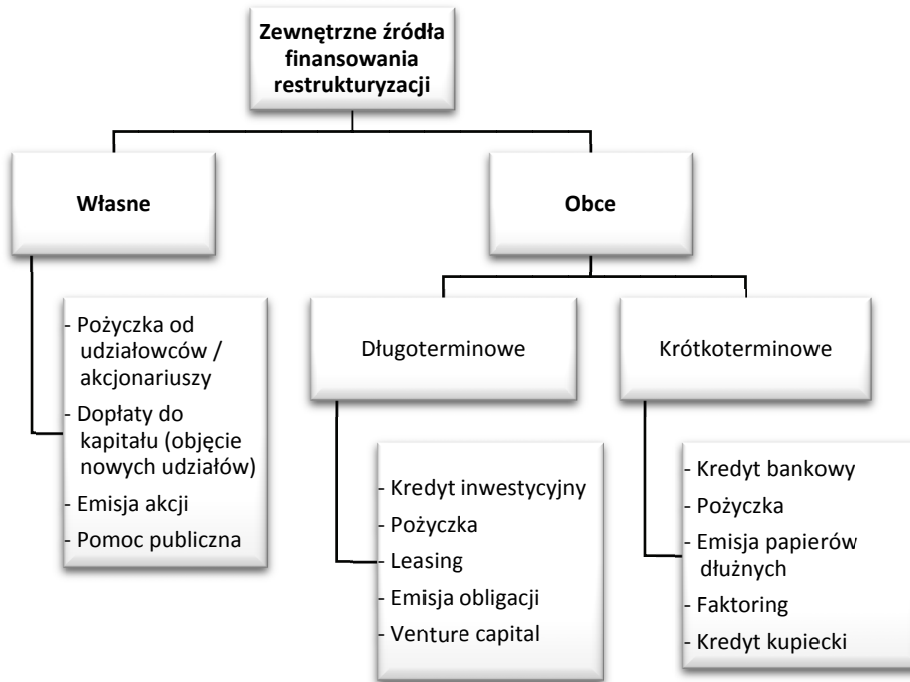
Przedsiębiorca będący w kryzysie może skorzystać zarówno z finansowania wewnętrznego, jak i zewnętrznego. Źródła finansowania mogą stanowić istniejące zasoby przedsiębiorstwa (np. nieproduktywne składniki wartościowego majątku przeznaczone do zbycia, wiarygodności o zwrot kaucji gwarancyjnych), ale także przyszłe moce finansowe przedsiębiorstwa [Duliniec, 2011, s. 32; Adamus, 2015, s. 55].

Źródłami wewnętrznego finansowania mogą być zarówno przychody z prowadzenia przedsiębiorstwa, jak i dochody ze sprzedaży aktywów czy też dzierżawy w celu sfinansowania restrukturyzacji. Jednak finansowanie restrukturyzacji ze źródeł wewnętrznych ma ograniczone znaczenie i w praktyce może okazać się niewystarczające.

Finansowanie zewnętrzne restrukturyzacji może mieć zarówno charakter własny, jak i obcy. Środkami pozyskanymi z kapitału własnego przedsiębiorca

może dysponować w nieograniczonym czasie, natomiast wśród źródeł obcych, formy finansowania mogą mieć charakter krótko- lub długoterminowy.

Poniżej przedstawiono, z uwagi na pochodzenie źródeł finansowania działalności przedsiębiorcy, rodzaje zewnętrznych formy finansowania dłużnika w procesie restrukturyzacji naprawczej (schemat 1).



**Schemat 1.** Zewnętrzne źródła finansowania restrukturyzacji

Źródło: Na podstawie: Dębski [2016, s. 386].

Finansowanie zewnętrzne własne to finansowanie przez samych wspólników. Umowy lub statuty spółek kapitałowych mogą bowiem zawierać postanowienia o wniesieniu dopłat albo zawierać obowiązek dodatkowych świadczeń na rzecz spółki lub zaciągnięcie pożyczki u wspólników lub akcjonariuszy danej spółki. Wszystkie te formy finansowania restrukturyzacji mogą okazać się wystarczające lub możliwe do wykorzystania [Witosz, 2015, s. 145].

Źródła finansowania kapitałem obcym to w chwili obecnej szeroki wachlarz możliwych do wykorzystania środków, z których podstawową formą są kredyty bankowe [Hawawini i Viallet, 2007, s. 338; Ostrowska, 2014, s. 54]. Oferowane w zakresie restrukturyzacji instrumenty są zróżnicowane i możliwe do zastosowania w konkretnej sytuacji, w której znalazł się przedsiębiorca.

W praktyce obrotu gospodarczego możliwymi do zastosowania źródłami finansowania restrukturyzacji przedsiębiorcy o charakterze zewnętrznym są m.in.:

- **kredyty bankowe** – finansowanie udzielane przez banki, na skutek którego przedsiębiorstwo płaci odsetki lub ponosi innego rodzaju koszty z tytułu udzielenia do dyspozycji dodatkowego kapitału [Szyszko i Szczepański, 2003, s. 41-42];
- **kredyt kupiecki** – sprzedaży dokonuje się z odroczonym terminem płatności, jako tzw. terminowe zobowiązanie handlowe;
- **leasing** – finansowanie określonych dóbr inwestycyjnych, gdzie koszty są rozłożone na raty; następuje czasowe odpłatne oddanie do użytkowania korzystającemu, z możliwością przeniesienia prawa własności po zakończeniu umowy; jest alternatywą kredytu bankowego i można z niego skorzystać w sytuacji, gdy nie posiada się odpowiedniej ilości kapitału własnego i jest problem z uzyskaniem kredytu bankowego [Kruczalak-Jankowska, 2016, s. 21-25; Gos i in., 2017, s. 153-159];
- **faktoring** – to usługa finansowa, która polega na wykupie przez pośrednika (faktora) wierzytelności handlowej od przedsiębiorcy (faktoranta), pochodzącej z tytułu sprzedaży towarów i usług osobie trzeciej zwanej dłużnikiem; jest to inaczej przeniesienie wierzytelności wynikających z zawarcia kontraktu z kontrahenta na faktora, który ściąga wierzytelności od dłużnika, finansuje wierzyciela i przejmuje ryzyko; wpływa on na poprawę płynności finansowej zadłużonego przedsiębiorcy dzięki wykupowi nieprzeterminowanych wierzytelności, przeciwdziała zatorom płatniczym oraz przyspiesza rotację środków pieniężnych, poprzez konwersję kapitału zamrożonego w postaci produktów i usług u odbiorcy – w gotówkę [Jonasz, 2004, s. 9; Żuber, 2008, s. 89] oraz
- **pomoc publiczna** – jako nowe źródło finansowania restrukturyzacji.

W tab. 3 zaprezentowano potencjalne możliwości finansowania restrukturyzacji i ocenę ich dostępności.

**Tabela 3.** Możliwości zewnętrznego finansowania restrukturyzacji

Uzyskanie nowego finansowania z banków lub instytucji finansowych	trudne
Utrzymanie dotychczasowego finansowania kredytowego	realne
Finansowanie faktoringowe	realne
Uzyskanie gwarancji ubezpieczeniowych	możliwe
Nowe emisje obligacji na wykonanie układu	możliwe
Nowe emisje akcji lub objęcie udziałów z przeznaczeniem na konwersję zobowiązań	możliwe

Źródło: Na podstawie: Sławek [2017], [www 1].



Dodatkowo należy wskazać, że nie wszystkie źródła zewnętrznego finansowania restrukturyzacji są dostępne w przypadku dłużników niewypłacalnych, ich sytuacja ekonomiczna nie jest bowiem wystarczająco stabilna. W praktyce sektor bankowy będzie skłonny finansować jedynie tych przedsiębiorców w fazie restrukturyzacji, wobec których posiada już ekspozycje kredytowe. Wartością dodaną będą natomiast zdywersyfikowane portfele, jak połączenie finansowania o charakterze kredytu kupieckiego z finansowaniem bankowym oraz pomocą publiczną.

### **3. Pomoc publiczna jako nowe źródło finansowania restrukturyzacji**

W postępowaniu restrukturyzacyjnym pomoc publiczna może wystąpić nie tylko w związku z redukcją zobowiązań lub odroczeniem terminu ich wymagalności, ale przede wszystkim w związku z dostarczaniem przedsiębiorcy dłużnikowi dodatkowego źródła finansowania pochodzącego z zasobów publicznych. Jednak zgodnie z przepisem art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej [TFUE, 2012] udzielanie pomocy publicznej, czyli wszelkiej pomocy przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem działania konkurencji na jednolitym rynku wewnętrznym jest niezgodne z rynkiem wewnętrznym, w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi [Kępiński (red.), 2013, s. 782].

W uzasadnieniu projektu Ustawy Prawo restrukturyzacyjne wskazano, że „[...] nie każde wsparcie udzielone przez podmioty publicznoprawne lub przy użyciu zasobów państwowych może stanowić pomoc publiczną. O tym decyduje tzw. test prywatnego wierzyciela albo test prywatnego inwestora, który odpowiada na pytanie, czy dane wsparcie przyznawane jest na warunkach rynkowych, czyli czy na identycznych zasadach mogłoby ono być udzielone przez podmiot prywatny kierujący się wyłącznie swoim interesem ekonomicznym. W przypadku pozytywnej odpowiedzi, wsparcie nie jest traktowane jako pomoc publiczna. Przepisy prawa unijnego dopuszczają udzielenie pomocy publicznej, jeżeli jest ona na poziomie, który z założenia nie może zaburzyć funkcjonowania wolnego rynku (pomoc *de minimis*). Ustalenie powyższych okoliczności w postępowaniu restrukturyzacyjnych ma podstawowe znaczenie, albowiem sąd nie powinien zatwierdzać układu, który przewiduje udzielenie pomocy publicznej niezgodnie z prawem. Na potrzeby postępowań restrukturyzacyjnych, w pierwszej kolejności plan restrukturyzacyjny musi zawierać ocenę dokonaną na podstawie testu prywatnego wierzyciela lub testu prywatnego inwestora, czy wspar-

cie udzielone w postępowaniu restrukturyzacyjnym i w trakcie wykonywania układu będzie stanowiło pomoc publiczną. Taką ocenę należy dokonać odrębnie dla każdego podmiotu publicznoprawnego. Po drugie, aby daną pomoc publiczną uznać za dopuszczalną, należy zweryfikować, czy udzielone w toku postępowania restrukturyzacyjnego wsparcie będzie stanowiło pomoc *de minimis*” [Uzasadnienie projektu ustawy Prawo restrukturyzacyjne, 2015, s. 12].

Ustawa Prawo restrukturyzacyjne formułuje w przepisach art. 140-149 sposób postępowania, przy którego zachowaniu w trakcie postępowań restrukturyzacyjnych nie dochodzi do udzielenia niedozwolonej pomocy publicznej. Tym samym ustawodawca nie wprowadził nowych zasad dotyczących możliwości udzielania pomocy publicznej w ramach restrukturyzacji naprawczej. Natomiast badanie występowania pomocy publicznej polega na przeprowadzeniu testu pomocy publicznej, to jest na zweryfikowaniu, czy w analizowanym przypadku są spełnione łącznie wszystkie warunki składające się na ten test [Adamus, 2015, s. 239 i n.; Geromin, 2016, s. 97 i n.].

W myśl przepisu art. 140 ust. 1 p.r., pomocą publiczną może być wyłącznie pomoc „[...] udzielana przedsiębiorcy przez państwo (w tym organy publiczne na szczeblu krajowym oraz samorządowym) lub przy użyciu zasobów państwowych (np. spółki komunalne czy spółki Skarbu Państwa) wsparcia w jakiegokolwiek formie, w szczególności przez zmniejszenie, w drodze układu, wysokości zobowiązań, rozłożenie spłaty na raty, odroczenie terminu wykonania zobowiązań lub zawieszenie [...] postępowań egzekucyjnych prowadzonych w celu dochodzenia wierzytelności, udzielenie pożyczek, kredytów, poręczeń lub gwarancji”. Ponadto pomoc publiczna ma charakter selektywny i powoduje u przedsiębiorcy dłużnika przysporzenie, które należy rozumieć jako dowolną korzyść ekonomiczną w postaci dotacji do prowadzonej działalności gospodarczej czy też odroczenia spłaty wymaganej należności pieniężnej [Janik, 2015, s. 157].

Ustawodawca wprowadził dodatkowo w przepisie art. 144 ust. 1 p.r. zasadę, że pomoc publiczna na restrukturyzację nie może stanowić wyłącznego źródła finansowania restrukturyzacji. Z uwagi na treść art. 144 ust. 2 p.r., pomoc publiczna może stanowić jedynie uzupełnienie środków własnych dłużnika, pochodzących od udziałowców czy od wierzycieli, w zakresie niezbędnym do odzyskania przez przedsiębiorcę zdolności do konkurencyjności na rynku.

Rozpatrując możliwość uzyskania przez przedsiębiorcę dłużnika dodatkowego źródła finansowania restrukturyzacji stanowiącego pomoc publiczną, praktyczne możliwości są ograniczone. Co do zasady prawo unijne zakazuje udzielania przedsiębiorcom pomocy publicznej na restrukturyzację, która wiązałaby się z pomocą publiczną przeznaczoną na inne cele (np. inwestycje) [Głowacki i Zalewski, 2016, s. 165].

## **Podsumowanie**

Celem postępowań restrukturyzacyjnych jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika poprzez umożliwienie mu przeprowadzenia restrukturyzacji naprawczej, zmierzającej do przywrócenia dłużnikowi niewypłacalnemu lub zagrożonemu niewypłacalnością zdolności do wykonywania zobowiązań. Pozyskanie nowego finansowania w trakcie procedur restrukturyzacyjnych jest jednym z ważniejszych problemów, z którym musi się zmierzyć przedsiębiorca. Niewątpliwie wprowadzenie przez ustawodawcę w prawie restrukturyzacyjnym obowiązku ustalenia w planie restrukturyzacyjnym metod i sposobów finansowania restrukturyzacji naprawczej należy ocenić pozytywnie. Przyjęte rozwiązanie pozwala uniknąć podejmowania działań doraźnych i dokonania rzetelnej oceny propozycji układowych.

Podsumowując podjęte w opracowaniu rozważania należy wskazać, iż realnym źródłem zapewnienia płynności finansowej, tj. regulowania bieżących zobowiązań finansowych, a tym samym przywrócenia możliwości konkurowania przedsiębiorcy na rynku, powinna być redukcja (sprzedaż lub dzierżawa) nierenownego majątku przedsiębiorcy dłużnika. Efektywnym sposobem finansowania postępowań restrukturyzacyjnych będzie, z uwagi na dostępność kapitału, udzielenie pożyczki przez wspólników/akcjonariuszy, przeprowadzenie emisji obligacji zamiennych, konwersja wierzytelności na udziały w kapitale zakładowym lub kapitale zapasowym oraz umorzenie części długu, a także pozyskanie inwestora indywidualnego.

Na aprobatę zasługuje także unormowanie instytucji pomocy dłużnikowi w uzyskiwaniu finansowania ze strony przygotowanych do tej roli doradców restrukturyzacyjnych. Taka regulacja może się przyczynić do przeprowadzenia szybkiej i efektywnej restrukturyzacji zobowiązań dłużnika oraz pokonania kryzysu ekonomicznego. Współpraca doradcy restrukturyzacyjnego z dłużnikiem powinna przede wszystkim koncentrować się na przekazaniu wiedzy o dostępnych źródłach finansowania, a następnie, po podjęciu decyzji przez dłużnika, pomóc mu w skutecznym pozyskaniu dostępnego finansowania. Jednak nie może on w tych działaniach zastąpić samego przedsiębiorcy dłużnika. Powyższe wymogi mają sprawić, że doradca restrukturyzacyjny będzie podmiotem godnym zaufania i gwarantującym profesjonalne wykonywanie czynności na rynku usług restrukturyzacyjnych, w szczególności w zakresie pozyskiwania finansowania na restrukturyzację.

## Literatura

- Adamus R. (2015), *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa.
- Benduch D. (2015), *Rola doradcy restrukturyzacyjnego w procesie restrukturyzacji spółek handlowych* [w:] A.J. Witosz, E. Janik (red.), *Od restrukturyzacji do likwidacji spółek handlowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Katowice, s. 70-82.
- Benduch D., Janik E. (2016), *Usługi doradcze w procesie restrukturyzacji naprawczej przedsiębiorstw*, „Europa Regionum”, t. 29, s. 337-350.
- Dębski W. (2016), *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Duliniec A. (2011), *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*, PWE, Warszawa.
- Geromin M. (2016), *Pomoc publiczna w ustawie z 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne. Zagadnienia wstępne*, „Doradca Restrukturyzacyjny”, nr 5, s. 100-107.
- Głowacki A., Zalewski C. (2016), *Postępowanie restrukturyzacyjne. Komentarz praktyczny. Wzory pism i przykłady postępowań restrukturyzacyjnych*, C.H. Beck, Warszawa.
- Gos W., Hońko S., Janowicz M., Winiarska K. (2017), *Rachunkowość finansowa dla zaawansowanych*, Difin, Warszawa.
- Gurgul S. (2015), *Prawo upadłościowe. Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, Wyd. 10, C.H. Beck, Warszawa.
- Hawawini G., Viallet C. (2007), *Finanse menedżerskie*, PWE, Warszawa.
- Hrycaj A. (2015), *Cztery postępowania restrukturyzacyjne*, „Doradca Restrukturyzacyjny”, nr 1, s. 4-15.
- Janik E. (2015), *Publiczne wsparcie przedsiębiorców* [w:] A. Witosz, A.J. Witosz (red.), *Prawo gospodarcze dla ekonomistów*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Jonasz E. (2004), *Factoring jako jedna z metod finansowania przedsiębiorstw na polskim rynku finansowym*, Promotor, Warszawa.
- Kępiński M., red. (2013), *Prawo konkurencji*, System Prawa Prywatnego, T. 15, C.H. Beck, Warszawa.
- Kruczalak-Jankowska J. (2016), *Umowa leasingu w postępowaniu restrukturyzacyjnym – zagadnienia wybrane*, „Doradca Restrukturyzacyjny”, nr 4, s. 21-25.
- Kubiczek M., Sokół B. (2015), *Przesłanki prowadzenia postępowania restrukturyzacyjnego w świetle jego celu*, „Doradca restrukturyzacyjny”, nr 1, s. 22-31.
- Lubicz-Posochowska A. (2015), *Rodzaje postępowań restrukturyzacyjnych według Prawa restrukturyzacyjnego – ich podobieństwa i różnice* [w:] A.J. Witosz, E. Janik (red.), *Od restrukturyzacji do likwidacji spółek handlowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Katowice, s. 28-40.

- Ostrowska D., red. (2014), *Źródła finansowania działalności a sprawność przedsiębiorstw działających w Polsce*, Difin, Warszawa.
- Sławek J. (2017), *Ramy prawne finansowania dłużnika będącego w restrukturyzacji*. Konferencja „Prawo restrukturyzacyjne jako element polityki Nowej Szansy – szanse i problemy finansowania przedsiębiorstw w restrukturyzacji”, <http://nowefinansowanie.allerhand.pl> (dostęp: 30.06.2017).
- Szysko L., Szczepański J. (2003), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej [TFUE] (2012), Dz.Urz. UE C 326 z 26 października.
- Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne [p.r.], tj. Dz.U. 2017, poz. 1508.
- Ustawa z dnia 15 czerwca 2007 r. o licencji doradcy restrukturyzacyjnego [u.d.r.], tj. Dz.U. 2016, poz. 883.
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny [k.c.], tj. Dz.U. 2017, poz. 459 z późn. zm.
- Uzasadnienie projektu ustawy Prawo restrukturyzacyjne (2015), Druk Sejmowy nr 2824, Sejm VII kadencji.
- Witosz A. (2015), *Finansowanie długiem* [w:] A. Witosz, A.J. Witosz (red.), *Prawo gospodarcze dla ekonomistów*, Wolters Kluwer, Warszawa, s. 145-150.
- Wołoszyn A. (2017), *Finansowanie postępowań restrukturyzacyjnych*, Konferencja „Prawo restrukturyzacyjne jako element polityki Nowej Szansy – szanse i problemy finansowania przedsiębiorstw w restrukturyzacji”, <http://nowefinansowanie.allerhand.pl> (dostęp: 30.06.2017).
- Zimmermann P. (2015), *Prawo upadłościowe. Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, Wyd. 4, C.H. Beck, Warszawa.
- Żuber R. (2008), *Zarządzanie rozwojem przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- [www 1] <http://nowefinansowanie.allerhand.pl> (dostęp: 30.06.2017).

#### **SOURCES OF ENTREPRENEUR FINANCE IN RESTRUCTURING PROCEEDINGS**

**Summary:** Restructuring procedure plays an important role in the market economy. The essential problem of entrepreneurs during the restructuring proceedings is to find the appropriate financing in a situation of lack of liquidity. The solutions seem to recognize that the restructuring of repair businesses should be financed first with available external resources – both own and foreign. Lack of sufficient information and knowledge about available methods and forms of fundraising makes the restructuring is subject to a high risk of failure. The aim of the study is to identify available sources of restructuring finance in Poland. In addition, the availability of external financing allows to improve the liquidity of the entrepreneur and protect it before the bankruptcy and liquidation of assets.

**Keywords:** restructuring plan, equity capital, debt capital, state aid.