

Gdańsk, 09.03.2021

Dr hab. Błażej Prusak, prof. PG

Politechnika Gdańska

Wydział Zarządzania i Ekonomii

Katedra Finansów

**Recenzja rozprawy doktorskiej pt. „Ocena przebiegu postępowań restrukturyzacyjnych przedsiębiorstw w Polsce” napisanej przez mgr Ulyanę Zarembę**

**Podstawa opracowania recenzji**

Recenzja została przygotowana w związku z uchwałą nr 20/2020/2021 Rady Dyscypliny Nauki o Zarządzaniu i Jakości UG z dnia 11 lutego 2021 r.

Rozprawa została przyporządkowana do dyscypliny: Nauki o Zarządzaniu i Jakości.

**Uwagi ogólne (wybór tematu, tytuł opracowania, poprawność sformułowania celów, pytań i hipotez badawczych, struktura pracy)**

Tematyka opracowania ma charakter multidyscyplinary i dotyczy w głównej mierze takich dyscyplin jak ekonomia i finanse, nauki o zarządzaniu oraz nauki prawne. W pracach z zakresu problematyki upadłości oraz restrukturyzacji przedsiębiorstw jest to podejście typowe i stanowi zarazem nie lada wyzwanie dla naukowców, którzy zajmują się tymi zagadnieniami. Połączenie treści oraz uwzględnienie teorii pochodzących z wielu dyscyplin wymaga bowiem od autorów takich prac posiadania wielu umiejętności oraz ogromnej wiedzy. Jako recenzent, w dysertacjach interdyscyplinarnych główną uwagę zwracam na ich poziom merytoryczny, a dopiero później na przypisanie ich do konkretnej dyscypliny naukowej. Niemniej jednak w tym przypadku Autorka powinna w znacznie większym zakresie ukazać koncepcję upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw w teoriach z obszaru zarządzania. Należało to też w większym stopniu zaakcentować. Przykładowo tytuł punktu 1.2.1 brzmi „Zagadnienie bankructwa przedsiębiorstw w teoriach ekonomicznych”. W rzeczywistości Autorka nawiązuje nie tylko do teorii ekonomicznych ale także do teorii mieszczących się w takich dyscyplinach jak: finanse czy właśnie nauki o zarządzaniu.

Należy jednak pochwalić Autorkę za wybór tematyki dysertacji i podjęcie trudu realizacji badań w tym jakże ważnym obszarze. W 2016 roku doszło bowiem do znaczących zmian w prawie dotyczącym regulacji postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych, czego konsekwencją było wprowadzenie nowego prawa restrukturyzacyjnego. Dlatego też szczególnie istotne jest z punktu widzenia zarządczego i ekonomicznego prowadzenie badań pozwalających ocenić skuteczność nowych rozwiązań prawnych w zakresie restrukturyzacji jednostek gospodarczych. Uważam w związku z tym, że określona przez Autorkę luka

badawcza jest jak najbardziej słuszną a podjęta tematyka bardzo ciekawa i aktualna. Warto jednak wspomnieć, że okres jaki upłynął od momentu wprowadzenia prawa restrukturyzacyjnego jest relatywnie krótki i czasami utrudnia to prowadzenie badań i wyciąganie na ich podstawie daleko idących wniosków. Przykładowo na s. 191, Autorka przedstawiła liczbę postępowań restrukturyzacyjnych zakończonych układem, które są w realizacji. W badanej próbie stanowią one istotny udział, co w pewnym sensie ogranicza możliwość wnioskowania w kontekście oceny skuteczności tej procedury. Jednak pomimo tego, badania przeprowadzone przez Autorkę wskazały wiele innych relacji, zależności itp., co potwierdziło zasadność ich realizacji. Trzeba także oddać Jej to, iż jest świadoma tych ograniczeń, o czym niejednokrotnie wspomina w pracy.

Tytuł rozprawy nie do końca odpowiada jej zawartości, tzn. praca została w znacznym stopniu poświęcona zarówno postępowaniom upadłościowym, jak i restrukturyzacyjnym. Wydaje mi się w związku z tym, że tytuł opracowania powinien uwzględniać jedno i drugie rodzaje postępowań i należało to ująć szerzej. Tak więc bardziej odpowiednim tytułem pracy byłby np.: „Analiza procesów naprawczych i upadłościowych w Polsce ze szczególnym uwzględnieniem postępowań restrukturyzacyjnych”. Przy obecnym tytule pracy miałem oczekiwania co do tego, że znajdują się w niej również analizy porównawcze regulacji postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce w relacji do innych krajów oraz większy nacisk zostanie położony na zagadnienia dotyczące rodzajów restrukturyzacji, przebiegu i sposobu restrukturyzacji, przy czym nie chodzi tutaj wyłącznie o kwestie proceduralno-prawne.

Streszczenie pracy w mojej ocenie powinno być dłuższe i ukazywać główne wyniki badań. Niestety tak do końca nie jest. Jedynie nakreślono w nim, czego te wyniki będą dotyczyły.

Struktura pracy oraz podział jej na trzy główne rozdziały jest poprawna i logiczna. Pewne uwagi mam co do struktury rozdziału pierwszego, o czym więcej napisałem w kolejnym punkcie.

Co do zasady, Autorka prawidłowo określiła również cele rozprawy, odpowiednio sformułowała pytania i hipotezy badawcze. Pewną kwestią dyskusyjną jest proponowanie pytania badawczego nr 1 (s. 12), gdyż odpowiedź na nie wydaje się być oczywiste. Natomiast decyzja w tym względzie należy do Autorki.

Oczekiwałbym także, aby w zakończeniu znalazło się np. w formie tabelarycznej podsumowanie zawierające informacje dotyczące weryfikacji poszczególnych hipotez badawczych wraz z uzasadnieniem.

### **Uwagi szczegółowe (wartość merytoryczna rozdziałów)**

#### **Rozdział 1**

Rozdział I ma charakter teoretyczny. W tytule tego rozdziału zaakcentowano, że dotyczyć ma on problematyki restrukturyzacji przedsiębiorstw. W rzeczywistości zawarto w nim treści odnoszące się zarówno do zagadnień z zakresu upadłości jak i restrukturyzacji przedsiębiorstw. Zawiera on większość najważniejszych informacji i nawiązano w nim m.in. do teorii, w ramach których ukazana jest kwestia restrukturyzacji i upadłości. Przedstawiono przebieg sytuacji

kryzysowej, symptomy i przyczyny kryzysu, podstawowe regulacje prawne i ich wpływ na budowę infrastruktury instytucjonalnej upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw. Należy przy tym wspomnieć, że z jednej strony Autorka doktoratu odwołuje się do słów prof. E. Mączyńskiej, z których wynika, że nie ma odrębnej kompleksowej teorii bankructwa (s. 16). Z drugiej strony w kilku tytułach podrozdziałów oraz w tekście używany jest zwrot teoria bankructwa. Również na s. 41 Autorka napisała, że „....jednolita teoria bankructwa nie została jeszcze ukształtowana”. Słowa te pochodzą jednak z artykułu opublikowanego w 1996 roku. Od tego czasu minęło już 25 lat. O ile wydaje się, że to stwierdzenie jest nadal aktualne to jednak przy powoływaniu się na pozycje sprzed 25 lat wymagałoby to głębszego komentarza Autorki. Moim zdaniem brakuje w tych wywodach przyjęcia jednolitego podejścia w odniesieniu do sformułowania *teoria bankructwa* i wyjaśnienia toku postępowania i rozumowania Autorki.

Struktura rozdziału 1 mogłaby być bardziej czytelna i logiczna, tzn. można było wyjść od definicji pojęć związanych z upadłością i niewypłacalnością. Dalej należało opisać teorie nawiązujące do bankructw, a następnie przejść do opisu sytuacji kryzysowej, przyczyn kryzysu. Następnie pojawiłby się dopiero opis zagadnień dotyczących instytucji restrukturyzacji.

Treści zawarte w punkcie 1.1.1 powinny być opisane wg mnie na początku rozdziału. W obecnej sytuacji Autorka używa już wcześniej takich pojęć jak np. bankructwo i upadłość, a dopiero w punkcie 1.1.1 ukazuje różnice między nimi. Ponadto tytuł punktu 1.1.1 sugeruje, iż będzie on dotyczył zagadnień niewypłacalności. W rzeczywistości Autorka zaprezentowała w nim pojęcia, które dotyczą zarówno przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością, jak i niewypłacalnych. Uważam również, że niezbyt fortunny jest tytuł tabeli 1 (s. 25). Nie wszystkie zawarte w nim pojęcia dotyczą podmiotów niewypłacalnych. Przykładowo niepowodzenie w biznesie nie zawsze musi odnosić się do jednostek niewypłacalnych. Podczas opisu pojęć bliskoznacznych do słów upadłość czy niewypłacalność warto byłoby także skorzystać z następujących źródeł literatury: 1) M. Matuszek, *Upadki polskich przedsiębiorstw w latach 1990-2000. Wybrane problemy i wyniki badań prowadzonych w sądach gospodarczych*, w: *Przedsiębiorstwo na przełomie wieków*, (red.) B. Godziszewski, M. Haffer, M. J. Stankiewicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2001; 2) M. Agostini, *Corporate Financial Distress, Going Concern Evaluation in Both International and U.S. Contexts*, Palgrave Macmillan, Cham 2018; 3) H.D. Platt, M.B. Platt, *Understanding Differences Financial Distress and Bankruptcy*, *Review of Applied Economics*, 2(2), 2006; 4) M. Lemmon, Yung-Yu Ma, E. Tashjian, *Survival of the Fittest? Financial and Economic Distress and Restructuring Outcomes in Chapter 11* (Styczeń, 2009). Third Singapore International Conference on Finance 2009. Dostępny na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1325562>; 5) C. Wihlborg, S. Gangopadhyay, *Infrastructure Requirements in the Area of Bankruptcy Law*, The Wharton School, University of Pennsylvania, 01-09, 2001, <https://core.ac.uk/download/pdf/6649958.pdf>; 6) J. Salminen, *What is business failure? A philosophical perspective*, Conference Proceedings of 7th South East European Doctoral Student Conference, Thessaloniki, Greece, September 2012, [file:///C:/Users/B%C5%82a%C5%BCej/Downloads/whatisbusinessfailure\\_revised2.pdf](file:///C:/Users/B%C5%82a%C5%BCej/Downloads/whatisbusinessfailure_revised2.pdf); 7) W. Rogowski, *Rozważania nad pojęciem upadłość przedsiębiorstwa, czyli upadłość niejedno ma imię*, *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, 142, 2015.

W punkcie 1.1.2, w którym ukazano m.in. zagadnienia dotyczące przyczyn upadłości zabrakło mi np. odwołania się do następujących publikacji: 1) W. Rogowski, *Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw-aspekt teoretyczny*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, 143, 2015; 2) W. Rogowski, *Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw – ujęcie empiryczne*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, 144, 2015; 3) P. Klimas, W. Czakon, S. Kraus, N. Kailer, A. Maalaoui, *Entrepreneurial Failure. A Synthesis and Conceptual Framework of its Effects*, European Management Review, 2020, s. 1-16, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/emre.12426> (data pobrania 12.01.2021)

## Rozdział 2

Tytuł rozdziału II sygnalizuje, że przedstawia on treści dotyczące analizy wielowymiarowej zjawiska restrukturyzacji i upadłości. Rzeczywiście tak jest. Natomiast oczekiwałbym przed przystąpieniem do prezentacji wyników takiej analizy, aby Autorka uzasadniła wybór analizowanych wymiarów. Dlaczego właśnie analiza tych a nie innych wymiarów jest ważna z punktu widzenia procesów upadłościowych i restrukturyzacyjnych?

Treści zawarte w tym rozdziale są bardzo ciekawe, a analizy wykonane poprawnie. Na podstawie uzyskanych wyników wyciągnięto prawidłowe wnioski. Autorka, oprócz dokładnej prezentacji zmian legislacyjnych w obszarze restrukturyzacji przedsiębiorstw ukazała szczegółowo wszystkie możliwe obecnie ścieżki regulacji restrukturyzacji prawnej. Wskazała na ich zalety i ograniczenia. W tej części opracowania zabrakło mi jedynie odwołania się do takich pozycji literaturowych jak: 1) K. Czerkas, B. Teisseyre, *Restrukturyzacja zadłużenia przedsiębiorstw. Od ugód bilateralnych do postępowań restrukturyzacyjnych i upadłościowych*, ODDk, 2016; 2) J. Kruczalak-Jankowska, A. Machnikowska, M. Maśnicka, *Działalność sądów w postępowaniach restrukturyzacyjnych i upadłościowych: bariery funkcjonowania i instrumenty poprawy systemu upadłościowego w Polsce*, Wydawnictwo UG, 2019. W drugiej części rozdziału II ukazano wyniki analiz badanych zjawisk z uwzględnieniem podziału na różne formy prawne, rodzaje działalności gospodarczej oraz biorąc pod uwagę zróżnicowanie regionalne. Metody badawcze służące do realizacji tych badań może nie są zbyt zaawansowane ale dobrano je poprawnie i moim zdaniem są wystarczające.

Jeżeli chodzi o bardzo szczegółowe kwestie, to moje uwagi są następujące:

S. 89 – Autorka napisała m.in.: „Dla podmiotów, cechujących się niskim wskaźnikiem udziału aktywów ogółem w sumie wierzytelności.....”. Należy być bardziej precyzyjnym w formułowaniu tego typu stwierdzeń, tj. o jaką wartość aktywów chodzi (księgową czy rynkową)? Ponadto domyślam się, że z punktu widzenia przedsiębiorcy podlegającego restrukturyzacji chodzi raczej o jego zobowiązania, czyli wierzytelności zgłoszone w ramach postępowania restrukturyzacyjnego przez wierzycieli.

Punkt 2.2.3 – Należy zwrócić tutaj uwagę, że czymś innym jest przeżywalność jednostki gospodarczej, która liczona jest od momentu zarejestrowania do momentu wyrejestrowania a czymś innym okres od momentu zarejestrowania do momentu ogłoszenia upadłości. Jak wiele razy w pracy wykazywano, tylko niewielki udział przedsiębiorców znika z rynku na skutek przeprowadzenia postępowania upadłościowego. Tak więc analizy ukazane w tym punkcie są jak najbardziej prawidłowe ale trzeba mieć świadomość ich ograniczenia.

### **Rozdział 3**

Rozdział III ma charakter empiryczny i głównym jego celem jest zbadanie zależności pomiędzy kondycją finansową przedsiębiorstw mierzoną głównie przy wykorzystaniu wskaźników finansowych a skutecznością prawnych postępowań restrukturyzacyjnych. W tym celu Autorka zgromadziła wiele danych dotyczących postępowań restrukturyzacyjnych w Polsce oraz sprawozdań finansowych jednostek gospodarczych. Widać w tym przypadku ogrom zrealizowanej pracy.

Ważnym elementem metodyki tego badania było zdefiniowanie terminu *skuteczności postępowania restrukturyzacyjnego*. Wprawdzie Autorka na s. 190 przedstawia przyjętą w badaniu definicję, to jednak zabrakło mi w tym rozdziale teoretycznego, szerszego wprowadzenia do terminologii dotyczącej takich pojęć jak: skuteczność, efektywność, sprawność w kontekście prowadzonych postępowań restrukturyzacyjnych. Niezależnie od tego, zaproponowaną metodykę badania i zarazem jego przebieg oceniam jako poprawne. Autorka dobrała odpowiednie, najczęściej stosowane w praktyce wskaźniki finansowe. Na podstawie uzyskanych wyników wyciągnęła prawidłowe wnioski. Można było się jedynie zastanowić nad dodatkowym wykorzystaniem syntetycznych mierników (modeli) oceny ryzyka upadłości w tym badaniu. Myślę, że pozwoliłoby to wzbogacić wnioski z przeprowadzonych analiz.

Jeżeli chodzi o bardzo szczegółowe kwestie, to moje uwagi są następujące:

S. 183 – chodzi chyba o hipotezę 3 a nie 2.

S. 232 – Zgodnie z wykresem 39 podane udziały procentowe (66,8% i 61,7%) dotyczą aktywów obrotowych a nie majątku trwałego.

S. 238 – powołując się na pozycję z 2002 roku (przypis 571), trzeba mieć świadomość, że od tego czasu upłynęło już wiele lat i obecna sytuacja może wyglądać całkiem inaczej.

S. 239 – przypis 574. Brakuje informacji dotyczącej roku wydania.

S. 239, 244 – Często we wskaźniku szybkim pomija się również krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. Autorka nie wspomniała nic na ten temat w pracy.

Punkt 3.3.4 - Wnioski wynikające z analizy wskaźnika zadłużenia ogółem są analogiczne jak dla wskaźnika pokrycia majątku kapitałem własnym. Dlatego moim zdaniem analiza tego drugiego nic nowego nie wniosła do tego punktu.

Relatywnie duża liczba postępowań restrukturyzacyjnych nie kończy się sukcesem (s. 200). Spora liczba tych postępowań zakończonych porażką przybiera następnie formę postępowania upadłościowego (s. 205). Stąd też moje pytanie: Co można zrobić, aby już na etapie wstępnym postępowania oddzielić te przedsiębiorstwa, które mają szansę na skuteczną restrukturyzację, od tych, które takiej szansy raczej nie mają lub prawdopodobieństwo tego jest małe?

### **Strona formalna, język i styl**

Generalnie praca została napisana zrozumiałym językiem, przy czym pojawiły się w niej pojedyncze błędy ortograficzne, jak i błędy literowe oraz stylistyczne. Przypisy, wykresy,

rysunki, tabele i tablice zostały opracowane bardzo starannie i z dużą dokładnością. Szczegółowe uwagi zostały ukazane poniżej:

Nazwiska w języku polskim należy odmieniać (zob. np. s. 8).

„Nie” z imiesłowami należy pisać łącznie. W wielu przypadkach Autorka jednak nie zastosowała się do tej reguły.

S. 10, 11 – jest: „Wyodrębnienie procedur naprawczych do osobnego aktu prawnego....”. Zamiast tego można było napisać „Wyodrębnienie procedur naprawczych i uregulowanie ich w ramach osobnego aktu prawnego....”.

S. 11 – zamiast „Koncertuje się” powinno być „Koncentruje się”.

S. 11 – około trzy czwarte to na pewno nie jest około 36%.

S. 15 – „Tak opracowana część teoretyczna umożliwiła na dokonanie.....” - styl tego zdania wymaga poprawy.

S. 26 - w tytule tabeli 2 powinno być „prawnym” a nie „pranym”.

S. 28 – powinno być „rolę” a nie „role”.

S. 38 - powinno chyba być „Eclectic Approach” a nie „Electric Approach”.

S. 47 – powinno raczej być „nie skorzysta z bezpośredniej kolizji”.

S. 54 – powinno być „przygotowanej” a nie „przegotowanej”.

S. 63 - powinno być w „dobrze” a nie „dobrze”.

S. 66 – powinno być „od listopada 2016 roku” lub „w listopadzie 2016 roku”.

S. 86 – powinno być „dojść” a nie „dość”.

S. 93 - powinno być „po opublikowaniu” a nie „po opublikowania”.

S. 99 – przypis 361. Występują błędy literowe. Ma być m.in. „dokonano”, „postępowań” itp.

S. 104 – powinno być „wspólnika” a nie „wspólnik”.

S. 116 – tytuł tablicy 5 – powinno być „prawnych” a nie „prawych”.

S. 122 - powinno być „nadal” a nie „nadał”.

S. 125 – powinno być odwołanie w tekście do tablicy nr 10 a nie 1.

S. 135 – tablica 12 – powinno być „przedsiębiorstw” a nie „przedsiębiorstw”.

S. 148 – przypis 489 – powinno być „...w związku z nieregulowaniem...”.

S. 154 - powinno być „przez sąd”.

S. 155 – pierwsze zdanie. Brakuje w nim słowa lub słów. Styl tego zdania wymaga poprawy.

S. 192, 198 – powinno być „głosowania”.

- S. 213 – powinno być „zostało otwarte”.
- S. 232 - powinno być „wyprzedania” a nie „wyprzedzania”.
- S. 238 – powinno być „trwale”.
- S. 239, 244 i inne – powinno być raczej „Gabrusewicz”.
- S. 239 – w przedostatnim zdaniu brakuje słowa „zależy”.
- S. 245 – powinno być „dokonana” a nie „dokonania”.
- S. 252 – w stwierdzeniu „...nie jest w stanie osiągnąć próg rentowności, ale również...”  
brakuje moim zdaniem słowa, np. powinno być „...nie tylko jest w stanie osiągnąć próg rentowności, ale również...”
- S. 254 - powinno być „przypadkach” a nie „przepadkach”.

### **Ocena końcowa**

Rozprawa doktorska została napisana na wysokim poziomie i posiada wiele walorów naukowych. Stanowi istotny wkład do literatury przedmiotu. Zawiera bardzo aktualne treści i w dużym stopniu nawiązuje do zagadnień praktycznych. Autorka musiała poświęcić bardzo dużo czasu na zebranie i uporządkowanie danych. Chociaż w pracy nie zastosowano bardzo zaawansowanego warsztatu statystycznego, to uważam jednak, że metody zaproponowane przez Autorkę były wystarczające, aby osiągnąć wyznaczone na wstępie cele. Na uwagę zasługuje także sposób prezentacji wyników badań. Szczególnie wykresy zostały ukazane w sposób czytelny i zarazem zawierały bardzo dużo informacji. Jak w każdej pracy występują pewne niedociągnięcia, o których wspomniałem wyżej. Uwagi zaprezentowane przeze mnie nie umniejszają jednak w znacznym stopniu poziomu merytorycznego dysertacji, a mają raczej charakter porządkujący i systematyzujący.

Biorąc pod uwagę zaprezentowaną powyżej ocenę i uwzględniając jej liczne mocne strony stwierdzam, że spełnia ona wymagania ustawowe rozprawy doktorskiej.

Dlatego też wnioskuję do Rady Dyscypliny Nauki o Zarządzaniu i Jakości Uniwersytetu Gdańskiego o dopuszczenie rozprawy doktorskiej do publicznej obrony.

*Biżej Prusak*

