

**Tomasz Strąk**

Uniwersytet Szczeciński

## **EMPIRYCZNA ANALIZA KOSZTÓW UPADŁOŚCI POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW**

### **1. Wstęp**

Koszty bankructwa w ramach zarządzania finansami rozważane są w kontekście teorii substytucji kapitału. Zgodnie z teorią substytucji kapitału (zob. [Duliniec 1998, s. 121-132]), która jest rozwinięciem modelu Modiglianiego-Millera (zob. [Modigliani, Miller 1963]), wartość przedsiębiorstwa obejmuje trzy elementy: wartość przedsiębiorstwa przy finansowaniu wyłącznie kapitałem własnym, wartość tarczy podatkowej oraz koszty bankructwa. Oczekiwana wartość kosztów bankructwa zależy od ich rozmiarów i od prawdopodobieństwa ich poniesienia (por. [Brealey, Myers 1999, s. 665]). Wysokość kosztów bankructwa powinna zatem być rozważana przy określeniu optymalnej struktury kapitału firmy.

Koszty bankructwa obejmują bezpośrednie oraz pośrednie koszty bankructwa (por. [Duliniec 1998, s. 121]). Bezpośrednie koszty bankructwa w warunkach polskich można utożsamiać z kosztami postępowania upadłościowego (kosztami upadłości).

Celem badań przedstawionych w niniejszym artykule jest analiza wysokości kosztów upadłości mikro i małych polskich przedsiębiorstw. W badaniach posłużono się definicją mikro i małego przedsiębiorstwa zaczerpniętą z Ustawy *o swobodzie działalności gospodarczej*<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Artykuły 104 i 105 Ustawy z 2 lipca 2004 r. *o swobodzie działalności gospodarczej* (DzU 2004 nr 173, poz. 1807 z późn. zm.).

## 2. Koszty upadłości w świetle Ustawy z 28 lutego 2003 r. *Prawo upadłościowe i naprawcze*

Uwzględniając przepisy zawarte w dziale V zatytułowanym „Koszty” Ustawy z 28 lutego 2003 r. *Prawo upadłościowe i naprawcze*<sup>2</sup>, można dokonać następującej systematyki kosztów upadłości: koszty przygotowania wniosku o ogłoszenie upadłości; koszty sądowe; koszty zwolnienia pracowników; koszty biura syndyka; koszty utrzymywania majątku; koszty likwidacji majątku; koszty wycen i ekspertyz; archiwizacja dokumentów oraz podatki.

Autor nie zalicza natomiast do kosztów upadłości kosztów prowadzenia działalności gospodarczej przez syndyka po ogłoszeniu upadłości<sup>3</sup>. Koszty prowadzenia działalności nie są bezpośrednio związane z upadłością i występowałyby także w przypadku kontynuacji działalności przez przedsiębiorstwo.

W przypadku pierwszej grupy kosztów należy podkreślić, iż przygotowanie wniosku o ogłoszenie upadłości wymaga posiadania specjalistycznej wiedzy oraz znacznego czasu. Obszerność wymaganej art. 22 oraz art. 23 Puin dokumentacji powoduje, iż przedsiębiorcy często nie są w stanie we własnym zakresie przygotować wniosku o ogłoszenie upadłości. Są zmuszeni do korzystania z usług firm prawniczych i konsultingowych.

Na koszty sądowe składają się natomiast: koszty wpisu w Krajowym Rejestrze Sądowym o ogłoszeniu upadłości (500 zł) oraz ogłoszenie tego faktu w Monitorze Sądowym i Gospodarczym (250 zł), koszty wykreślenia przedsiębiorstwa (500 zł), a także koszty ujawnienia tego faktu w Monitorze Sądowym i Gospodarczym (250 zł). Postępowanie upadłościowe wymaga dodatkowo poniesienia wydatków na wpisy sądowe<sup>4</sup>. Wysokość wpisów w przypadku postępowania upadłościowego jest następująca:

1) wpis stały w kwocie 200 zł pobierany od wniosku o ogłoszenie upadłości (§ 55 rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z 17 grudnia 1996 r. w sprawie określenia wysokości wpisów w sprawach cywilnych),

2) za przeprowadzenie postępowania upadłościowego pobiera się (§ 59):

- cały wpis stosunkowy – w razie ukończenia postępowania upadłościowego przez podział masy,

- dwie piąte części wpisu stosunkowego – w razie zakończenia postępowania przez zawarcie układu,

---

<sup>2</sup> Ustawa z 28 kwietnia 2003 r. *Prawo upadłościowe i naprawcze* (DzU 2003 nr 60, poz. 535 z późn. zm.), zwana dalej Puin.

<sup>3</sup> Zgodnie z art. 230 Puin są one zaliczane do kosztów upadłości.

<sup>4</sup> Konieczność ponoszenia wpisów wynika z Ustawy z 13 czerwca 1967 r. *o kosztach sądowych w sprawach cywilnych* (DzU 2002 nr 9, poz. 88 z późn. zm.), wysokość wpisów uregulowana jest zaś w rozporządzeniu Ministra Sprawiedliwości z 17 grudnia 1996 r. *w sprawie określenia wysokości wpisów w sprawach cywilnych* (DzU 1996 nr 154, poz. 753 z późn. zm.).

3) wpis w granicach od 20 zł do 500 zł w zależności od stanu majątkowego upadłego i od czasu trwania postępowania – w razie uchylenia lub umorzenia postępowania z innych przyczyn.

Koszty zwolnienia pracowników obejmują: odprawy, wynagrodzenia za okres wypowiedzenia, świadczenia urlopowe i nagrody jubileuszowe. Wysokość odpraw regulowana jest Ustawą z 13 marca 2003 r. *o szczególnych zasadach rozwiązywania z pracownikami stosunków pracy z przyczyn nie dotyczących pracowników*<sup>5</sup>. Zgodnie z art. 8 tej ustawy, odprawa pieniężna przysługuje pracownikowi w wysokości:

- 1) jednomiesięcznego wynagrodzenia – jeżeli pracownik przepracował u danego pracodawcy mniej niż 2 lata;
- 2) dwumiesięcznego wynagrodzenia – jeżeli pracownik przepracował u danego pracodawcy 2 i więcej lat, jednak nie więcej niż 8 lat;
- 3) trzymiesięcznego wynagrodzenia – jeżeli pracownik przepracował u danego pracodawcy ponad 8 lat.

Koszty biura syndyka obejmują: wynagrodzenie syndyka wraz z pochodnymi, wydatki syndyka (telefony, delegacje), koszty ogłoszeń proceduralnych, koszty korespondencji, koszty bieżącej księgowości i statystyki, wynagrodzenia pracowników biura syndyka wraz z pochodnymi, wynagrodzenie reprezentanta upadłego, materiały biurowe, telefony, media, pieczątki, usługi informatyczne, kserograficzne, prowizje bankowe, koszty toczonych sporów sądowych itp.

Zanim majątek przedsiębiorstwa zostanie sprzedany, ponoszone są koszty na jego utrzymanie w należyтым stanie. Obejmują one: bieżące remonty i konserwacje, ogrzewanie, ochrona majątku i jego zabezpieczenia oraz ubezpieczenie itp. Wysokość tych kosztów uzależniona jest od wielkości i struktury posiadanego majątku oraz od długości okresu likwidacji przedsiębiorstwa. Koszty te obejmują także wydatki związane z koniecznością odzyskania składników majątku przedsiębiorstwa bezprawnie wykorzystywanych przez inne podmioty, koszty windykacji należności, koszty toczonych sporów sądowych itp.

Koszty likwidacji majątku to wydatki związane z ustaleniem stanu majątku przedsiębiorstwa i przygotowaniem aktywów do sprzedaży. Są to: koszty inwentaryzacji, koszty podziałów geodezyjnych, wyceny oraz koszty ogłoszeń. Z kosztami tymi wiążą się wydatki na ekspertyzy i wyceny.

Koszty archiwizacji dokumentacji są uzależnione od wielkości przedsiębiorstwa oraz jego wieku. W przypadku dużych przedsiębiorstw, które istnieją od ponad 50 lat, koszty te sięgają kilkuset tysięcy złotych.

Kolejną grupę wydatków syndyka obejmują obciążenia publicznoprawne. Są to podatki stanowiące koszty przedsiębiorstwa (przede wszystkim podatek od nieruchomości), opłaty z tytułu użytkowania wieczystego, a także podatki dochodowe, a

---

<sup>5</sup> DzU 2003 nr 90, poz. 844 z późn. zm. Ustawa ta ma zastosowanie do pracodawców zatrudniających co najmniej 20 pracowników.

w przypadku przedsiębiorstw państwowych i spółek Skarbu Państwa obligatoryjna wpłata z zysku.

### **3. Badania empiryczne dotyczące wysokości kosztów upadłości polskich przedsiębiorstw**

Oceny kształtowania się wysokości kosztów upadłości polskich przedsiębiorstw dokonano na podstawie analizy akt spraw upadłościowych prowadzonych przez koszaliński, słupski i szczeciński sąd rejonowy, których postępowanie upadłościowe było ukończone w wyniku podziału masy oraz dla których dysponowano wiarygodnymi danymi o kosztach postępowania. Niestety syndycy często sporządzają sprawozdania ze swojej działalności w taki sposób, iż niemożliwe jest wyodrębnienie spośród dokonywanych wydatków kosztów upadłości. Sędziowie komisarze także nie zawsze egzekwują obowiązek złożenia przez syndyka ostatecznego sprawozdania. Prawo upadłościowe nie zawiera wzoru sprawozdania syndyka z czynności. Istnieje w tym zakresie duża dowolność, a to utrudnia analizę kosztów i ich porównywanie. Artykuł 168 Puin nakłada na syndyka jedynie obowiązek składania, przynajmniej co trzy miesiące, sprawozdania ze swych czynności oraz sprawozdania rachunkowego należycie usprawiedliwionego, a po ukończeniu czynności złożenia sprawozdania ostatecznego. Ocena wysokości kosztów prowadzona przez sędziów komisarzy sprowadza się na ogół do bieżącej weryfikacji celowości wydatków ponoszonych przez syndyka. Nie dokonuje się zaś porównania kosztów upadłości pomiędzy poszczególnymi postępowaniami, a także oceny wysokości kosztów całkowitych w powiązaniu z osiągniętymi efektami.

Uwzględniając powyższe trudności, udało się zgromadzić informacje o kosztach upadłości 41 przedsiębiorstw: 24 z Koszalina, 10 ze Słupska i 7 ze Szczecina. Upadłość tych przedsiębiorstw była ogłoszona w latach 1995-1999. Grupę tę tworzyły: spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, przedsiębiorstwa państwowe, spółdzielnie i przedsiębiorstwa osób fizycznych. Charakterystykę próby badawczej przedstawiono w tab. 1.

Czas trwania postępowania upadłościowego w dniach oznacza okres od momentu ogłoszenia upadłości do momentu jej zakończenia. W analizowanej próbie przeciętny czas postępowania upadłościowego wynosił 2,5 roku. Wartość aktywów na dzień upadłości odpowiada wartości księgowej aktywów według bilansu otwarcia upadłości sporządzonego przez syndyka. Wartość aktywów według upadłego to wartość aktywów według bilansu dołączonego do wniosku dłużnika o ogłoszenie upadłości. Na ogół wartość księgowa aktywów wykazana w bilansie upadłego jest większa od wartości aktywów bilansu syndyka. Jest to spowodowane koniecznością urealnienia przez syndyka wyceny aktywów oraz wyeliminowania z bilansu tych składników mienia, które nie są własnością upadłego (aktywa używane na podstawie umowy leasingu, przewłaszczone itp.).

Tabela 1. Charakterystyka próby badawczej

Zmienna	Średnia	Mediana	Dolny kwartyl	Górny kwartyl
Czas trwania postępowania (w dniach)	844	899	495	1119
Wartość aktywów na dzień upadłości (w zł)	827 609,69	434 294,57	187 850,00	913 164,56
Wartość aktywów według upadłego (w zł)	868 855,95	524 967,47	261 535,00	1 055 213,55
Wartość aktywów na rok przed upadłością (w zł)	1 529 913,36	763 200,00	402 534,60	1 214 456,36
Koszty postępowania (w zł)	363 815,95	160 080,59	81 126,40	427 579,65
Wynagrodzenie syndyka (w zł)	25 201,46	25 000,00	10 950,00	40 000,00
Wpływy do masy (w zł)	578 305,39	369 333,85	161 971,08	822 749,72
Koszty planowane (w zł)	167 659,39	79 832,34	52 950,00	304 982,13
Wartość zobowiązań (w zł)	1 166 462,15	745 677,69	249 079,09	1 060 868,08
Zobowiązania zaspokojone (w zł)	188 595,15	142 511,22	46 781,00	240 999,45

Źródło: opracowanie własne.

W wierszu wartość aktywów na rok przed upadłością umieszczono wartość księgową aktywów upadłego, wykazaną w bilansie sporządzonym dla roku obrotowego bezpośrednio poprzedzającego rok, w którym złożono wniosek o ogłoszenie upadłości. Wpływy do masy to kwoty uzyskane ze sprzedaży aktywów upadłego oraz początkowa wartość aktywów pieniężnych. Zmienna ta jest zatem w przybliżeniu równa wartości rynkowej mienia upadłego. Przeciętna wartość aktywów badanej próby świadczy o tym, iż analizowane przedsiębiorstwa są podmiotami małymi. W grupie tej – w świetle badań przeprowadzonych w krajach wysoko rozwiniętych – koszty upadłości powinny stanowić znaczny odsetek wartości przedsiębiorstwa (zob. [Altman 1993; Warner 1983; Weiss 1990; Thorburn 1997]).

W tabeli 2 zaprezentowano kształtowanie się kosztów upadłości analizowanych przedsiębiorstw w relacji do wybranych parametrów.

Koszty upadłości w analizowanej grupie przedsiębiorstw wynoszą przeciętnie około 50% wartości księgowej aktywów na dzień upadłości i około 60% ich wartości rynkowej (wpływów do masy). Wielkość kosztów upadłości uzależniona jest przede wszystkim od rozmiarów przedsiębiorstwa. Współczynnik korelacji pomiędzy bezpośrednimi kosztami upadłości a wartością aktywów na dzień upadłości wynosi 0,81 i jest istotny statystycznie na poziomie  $\alpha = 1\%$ . W analizowanej grupie nie zaobserwowano natomiast istotnego związku między czasem postępowania a kosztami upadłości.

Tabela 2. Bezpośrednie koszty upadłości analizowanej grupy przedsiębiorstw (w %)

Zmienna	Średnia	Mediana	Minimum	Maksimum	Dolny kwartyl	Górnym kwartyl
Koszty upadłości / wartość aktywów na dzień upadłości	57	53	4	193	20	82
Koszty upadłości / wartość aktywów według upadłego	54	48	3	190	19	78
Koszty upadłości / wartość aktywów na rok przed upadłością	46	36	1	129	13	71
Koszty upadłości / wpływy do masy	59	62	9	99	44	81
Koszty upadłości / zaspokojone zobowiązania	678	162	21	11 774	78	517
Zaspokojone zobowiązania / wpływy do masy	36	37	1	78	16	49
wynagrodzenie syndyka / koszty upadłości	17	11	1	78	6	26

Źródło: opracowanie własne.

Z analizy tab. 2 wynika także, że wpływy do masy przeznaczone były przede wszystkim na koszty upadłości (około 63%), a jedynie w około 37% na zaspokojenie zobowiązań. Zobowiązania upadłego były przy tym zaspokojone przeciętnie w wysokości 17%. Tylko dla jednego przedsiębiorstwa koszty upadłości nie przekroczyły 10% wpływów do masy. Dla pięciu podmiotów na koszty te przeznaczono ponad 90% wpływów.

Wynagrodzenie syndyka stanowiło natomiast około 11% bezpośrednich kosztów upadłości i 6% wpływów do masy. Wynagrodzenie przyznawane syndykowi powinno być uzależnione od efektów, jakie on osiągnął<sup>6</sup>. W próbie badawczej korelacja pomiędzy wysokością wynagrodzenia syndyka a wpływami do masy wynosi 0,48 i jest istotna statystycznie na poziomie  $\alpha = 5\%$ .

W 16 przypadkach dysponowano dodatkowo danymi o planowanych kosztach upadłości. Dla 9 podmiotów koszty rzeczywiste były wyższe od planowanych, a dla 7 koszty planowane były większe od rzeczywistych. Koszty te kształtowały się jednak na podobnym poziomie.

<sup>6</sup> W niektórych systemach prawnych, aby wymusić efektywne działanie syndyka, wynagrodzenie syndyka ustala się za każdy miesiąc przez zgromadzenie wierzycieli. Tak jest np. w Rosji. Zgodnie z art. 22 Ustawy Federacji Rosyjskiej z 10 grudnia 1997 r. o bankructwie wynagrodzenie zarządcy arbitrażowego (syndyka) za każdy miesiąc wykonywania ustalone zostaje w wysokości określonej przez zgromadzenie wierzycieli i zatwierdzonej przez sąd arbitrażowy (zob. [Biuletyn... 1999, s. 91-203]).

#### 4. Analiza kosztów upadłości na wybranych przykładach

W celu zaprezentowania bardziej szczegółowej analizy kosztów upadłości przedstawiony został przebieg postępowania upadłościowego dla trzech podmiotów.

Pierwszą z analizowanych jednostek jest przedsiębiorstwo prowadzone przez osobę fizyczną. Podmiot ten rozpoczął działalność gospodarczą w 1990 roku. Przedmiotem jego działalności był handel wyrobami tytoniowymi i spożywczymi. W momencie ogłoszenia upadłości przedsiębiorstwo prowadziło działalność gospodarczą i zatrudniało siedmiu pracowników na podstawie umowy o pracę na czas nieokreślony (w tym dwie pracownice na urlopie wychowawczym) i jednego na czas określony (umowa o pracę wygasła w miesiącu, w którym ogłoszono upadłość). Należne wynagrodzenia za okres wypowiedzenia, jak i odprawy oraz odszkodowania zostały wypłacone ze środków uzyskanych z prowadzonej działalności gospodarczej.

Przeprowadzono w drodze spisu z natury inwentaryzację składników majątku. Spis inwentarza, jego oszacowanie i sprostowanie bilansu otwarcia zakończono po upływie miesiąca od ogłoszenia upadłości. Zinwentaryzowany majątek został oszacowany na wartość 867 071,71 zł i obejmował: dwie nieruchomości, urządzenia techniczne, środki transportu, wyposażenie, towary (artykuły spożywcze i tytoń), należności i środki pieniężne.

W celu sprzedaży nieruchomości zorganizowano dwa przetargi. Na pierwszy przetarg nie wpłynęła żadna oferta. Na drugi przetarg wpłynęła jedna oferta, jednak nie została przyjęta ze względu na propozycję zbyt niskiej ceny. W drugim kwartale 2000 r. wpłynęły pisemne oferty na zakup pierwszej nieruchomości za kwotę 201 000 zł i drugiej za kwotę 140 000 zł. Powyższe oferty zostały przyjęte. Żaden z nabywców nie uregulował w terminie deklarowanych kwot za nieruchomości. Nabywcy kilkakrotnie składali wnioski o przesunięcie terminu zapłaty, tłumacząc się trudną sytuacją gospodarczą. W lutym 2002 r. jeden z nabywców wystąpił z wnioskiem o zmianę warunków sprzedaży na kwotę 130 000 zł. Syndyk pozytywnie zaopiniował tę propozycję.

Ostatecznie syndyk sprzedał nieruchomości przedsiębiorstwa za kwotę 331 000 zł (biegły oszacował wartość tych nieruchomości na kwotę 550 000 zł, a upadły na kwotę 939 200 zł).

Uciążliwa i kłopotliwa była także sprzedaż środków transportu (trwała 2 lata). Ostatecznie syndyk sprzedał środki transportu za kwotę 50 767,27 zł (wycena opiewała na kwotę 81 967,21 zł).

Ustalona przez syndyka lista wierzycieli obejmowała: 1) kategoria IIb – 974 145,40 zł; 2) kategoria III – 56 677,12 zł; 3) kategoria VI – 505 450,12 zł; 4) kategoria VII – 43 633,30 zł; łącznie – 1 579 909,94 zł. Zgromadzone środki pozwoliły na zaspokojenie wierzycieli w 30,25%.

Postępowanie upadłościowe analizowanego przedsiębiorstwa trwało 35 miesięcy. Koszty upadłości przedsiębiorstwa wynosiły 142 083,89 zł, co stanowiło 20% funduszy masy, 16% wartości księgowej aktywów na dzień upadłości i 7% wartości księgowej aktywów na rok przed upadłością.

Kolejny przykład dotyczy upadłości przedsiębiorstwa państwowego. Przedsiębiorstwo to powstało w 1950 r. i prowadziło działalność w zakresie: produkcji przyczep rolniczych, remontu sprzętu rolniczego, robót instalacyjno-montażowych i sprzedaży towarów. Upadłość ogłoszono 26 marca 1997 r., a postępowanie ukończono 11 sierpnia 1998 roku. Na dzień ogłoszenia upadłości przedsiębiorstwo posiadało aktywa o wartości księgowej 802 063 zł, obejmujące: nieruchomości o wartości 417 745 zł, ruchome środki trwałe o wartości 94 970 zł, rzeczowy majątek obrotowy o wartości 39 305 zł, należności o wartości 246 475 zł i środki pieniężne o wartości 3838 zł. Podmiot posiadał także prawo wieczystego użytkowania gruntu o powierzchni 29 893 m<sup>2</sup>. Zobowiązania przedsiębiorstwa wynosiły zaś 813 375 zł. Przedsiębiorstwo zatrudniało 22 pracowników na umowy o pracę zawarte na czas nieokreślony.

Po ogłoszeniu upadłości przedsiębiorstwa zinwentaryzowano majątek i oszacowano jego wartość. Wykazana w bilansie otwarcia upadłości wartość aktywów wynosiła 577 815,05 i obejmowała: środki trwałe (343 303,77 zł), zapasy magazynowe (59 074,64 zł), należności (165 512,14 zł) oraz środki pieniężne (9939,66 zł).

Sydykowi udało się sprzedać przedsiębiorstwo w całości za kwotę 240 000 zł. Dodatkowo uzyskano wpływy ze sprzedaży produkcji wytworzonej podczas upadłości w wysokości 52 950,97 zł, odsetki na kwotę 10 795,46 zł, wpływy z windykacji należności – 144 897,04 zł. Przychody ogółem masy upadłości wynosiły 448 443,85 zł. Sydyk otrzymał także pożyczkę z FGŚP i US w wysokości 78 045,29 zł.

Koszty upadłości analizowanego przedsiębiorstwa wyniosły 228 505,60 zł, co stanowiło: ponad 50% środków własnych masy upadłości, 40% wartości księgowej aktywów przedsiębiorstwa na dzień upadłości oraz 26% wartości księgowej aktywów przedsiębiorstwa na rok przed upadłością. Zobowiązania przedsiębiorstwa wynosiły 831 455,76 zł. Zaspokojono zatem jedynie 20% wierzytelności.

Ostatni przykład dotyczy upadłości spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, która powstała w 1996 r. i była zakładem odzieżowym. Upadłość tej jednostki ogłoszono 12 stycznia 1999 r., a ukończono 27 listopada 2001 roku. Według bilansu otwarcia upadłości przedsiębiorstwo posiadało majątek o wartości 152 872,74 zł (rzeczowy majątek trwały – 35 000 zł; majątek obrotowy – 117 872,74 zł).

Upadła spółka zaprzestała działalności gospodarczej 1 grudnia 1998 r., dokonując przeniesienia 117 pracowników do innej firmy. Na dzień ogłoszenia upadłości w spółce zatrudnionych było pięciu pracowników przebywających na urlopie macierzyńskim i zdrowotnym. Umowa z tymi pracownikami została rozwiązana przez sydyka, a zobowiązania finansowe na łączną kwotę 3026,60 zł uregulowane.



Postępowanie upadłościowe przedłużono się z uwagi na wniesienie przez dłużnika zażalenia na postanowienie o ogłoszeniu upadłości, a następnie skargi kasacyjnej, którą oddalił Sąd Najwyższy 10 marca 2000 roku. Do tego czasu sędzia komisarz wstrzymał czynności związane ze zbyciem masy upadłości. Syndyk, nie mogąc sprzedać składników masy, dokonał ich wynajmu, uzyskując kwotę 42 000 zł.

Lista wierzycieli spółki obejmowała 20 wierzytelności na kwotę 816 976,78 zł. Syndyk przeznaczył na zaspokojenie zobowiązań 29 688,66 zł, co stanowiło 4% ogółu zobowiązań.

Koszty upadłości tego przedsiębiorstwa wynosiły 72 335,92 zł, co stanowiło 71% środków własnych masy upadłości, 61% wartości księgowej aktywów na dzień otwarcia upadłości oraz 33% wartości księgowej na rok przed upadłością.

Z przedstawionych przykładów wynika, iż wartość rynkowa aktywów upadłych przedsiębiorstw jest na ogół znacznie mniejsza od ich wartości księgowej. Bezpośrednie koszty upadłości sięgają nawet 70% wpływów do masy. Postępowanie upadłościowe prowadzi niestety także do minimalnego zaspokojenia wierzycieli przedsiębiorstwa.

## 5. Zakończenie

Przeprowadzone badania potwierdzają tezę, iż w warunkach polskich koszty upadłości małych przedsiębiorstw są bardzo wysokie. Zagadnienie to wymaga jednak dalszych badań. Jakość danych o kosztach upadłości i rozmiary analizowanej próby nie pozwalają na jednoznaczną ocenę wysokości kosztów upadłości polskich przedsiębiorstw.

## Literatura

- Altman E. I., *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, John Wiley & Sons, Inc., New York 1993.
- „Biuletyn Biura Studiów i Ekspertyz Sejmowych” 1999, nr 1.
- Brealey R. A., Myers S. C., *Podstawy finansów przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 1999.
- Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 1998.
- Modigliani F., Miller M. H., *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital*, „The American Economic Review” June 1963, vol. 53.
- Thorburn K. S., *Bankruptcy Auctions: Costs, Debt, Recovery and Firm Survival*, fragment rozprawy doktorskiej autorki złożonej na Stockholm School of Economics, Sztokholm 1997.
- Warner J. B., *Bankruptcy Costs and the New Bankruptcy Code*, „Journal of Finance” 1983, nr 38.
- Weiss L. A., *Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims*, „Journal of Financial Economics” 1990, nr 27.

## **EMPIRICAL ANALYSIS OF BANKRUPTCY COSTS IN POLISH COMPANIES**

### **Summary**

The paper presents the results of the research of bankruptcy costs in micro and small enterprises in Poland. The research sample comprised 41 companies with an average asset value of 434,294.57 PLN. The companies went bankrupt in the period 1995-1999. Bankruptcy proceedings lasted on average 899 days. Bankruptcy costs in the analysed group of companies usually accounted for 50% of book value of assets as of the day of bankruptcy and approx. 60% of their market value (i.e. cash inflow to bankruptcy estate). The cash inflow to bankruptcy estate was mainly spent to cover bankruptcy cost (ca. 63%) and only in 37% to satisfy claims. The obligations of the bankrupt were satisfied on average in approx. 17%. Only in one enterprise bankruptcy costs did not exceed 10% of the cash inflow to bankruptcy estate, while in five companies they exceeded 90%. The trustee's remuneration represented approx. 11% of bankruptcy costs and 6% of cash inflow to bankruptcy estate.