

OSZACOWANIE WARTOŚCI NALEŻNOŚCI WCHODZĄCEJ W SKŁAD MASY UPADŁOŚCI BRUNONA HERMANA – OSOBY FIZYCZNEJ NIEPROWADZĄCEJ DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ

WYNIK OSZACOWANIA:

Autor ustalił, iż wartość rynkowa należności, wchodzącej w skład masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, wynosi 2.747,31 zł (słownie: dwa tysiące siedemset czterdzieści siedem złotych 31/100).

Autor ustalił, iż wartość dla wymuszonej sprzedaży (nierynkowa) należności, wchodzących w skład masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, wynosi 2.060,48 zł (słownie: dwa tysiące sześćdziesiąt złotych 48/100).

Autor:

Karol Łagowski

Warszawa, dnia 7 października 2024 roku

ROZDZIAŁ I

Zlecenie opracowania oszacowania

Oszacowanie wartości należności, wchodzącej w skład masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, opracowane na zlecenie Katarzyny Uszak – syndyka masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, ustanowionego postanowieniem Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, X Wydział Gospodarczy dla spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych z dnia 02 czerwca 2017 r., w sprawie pod sygn. akt X GU 727/17.

ROZDZIAŁ II

Wykonawca oszacowania

Oszacowanie wartości należności sporządzone przez Karola Łagowskiego – eksperta o ugruntowanej praktyce w zakresie wyceny, analizy, finansów, zarządzania oraz organizacji przedsiębiorstw w specjalności: wycena przedsiębiorstw oraz ich poszczególnych składników, w szczególności ruchomości, należności oraz praw niematerialnych; analiza zdolności upadłościowej. Autor aktualnie wpisany na listę biegłych sądowych przy:

- Sądzie Okręgowym w Warszawie;
- Sądzie Okręgowym w Płocku;
- Sądzie Okręgowym w Piotrkowie Trybunalskim.

ROZDZIAŁ III

Zakres oszacowania

Oszacowanie sporządzone na okoliczność ustalenia wartości rynkowej oraz wartości dla wymuszonej sprzedaży (nierynkowej) należności, wchodzącej w skład masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, w celu sprzedaży w toku postępowania upadłościowego.

ROZDZIAŁ IV

Podstawa wydania oszacowania

Niniejszą opinię opracowano na podstawie:

1. Postanowienia o ogłoszeniu upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej z dnia 02 czerwca 2017 roku;
2. Dokumentacji i wyjaśnień przekazanych przez syndyka masy upadłości, stwierdzających istnienie należności, w tym w szczególności opisu należności, wchodzącej w skład masy upadłości, oraz wyjaśnień dotyczących sposobu udokumentowania należności, źródła pochodzenia należności;
3. Zasobów internetowych:
 - a) <https://ems.ms.gov.pl>
 - b) <http://nf.pl>
 - c) <http://stat.gov.pl/>
 - d) <http://www.mcit.gov.cy>
4. Literatury:
 - Szczerbak M., Waśkiewicz R., Wikarczyk A., *Instrumenty finansowe. Wycena, ewidencja, sprawozdawczość.*, wyd. Difin, Warszawa 2021;
 - Kreczmańska – Gigol K., *Windykacja polubowna i przymusowa. Proces, rynek, wycena wiarytelności*, wyd. Difin, Warszawa 2015;
 - Panfil M., Szablewski A., *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora – praca zbiorowa*, wyd. Poltext, Warszawa 2009;
 - Panfil M., Szablewski A., *Wycena przedsiębiorstwa. Od teorii do praktyki.*, wyd. Poltext, Warszawa 2011;
 - Panfil M., Szablewski A., *Dylematy Wyceny Przedsiębiorstw.*, wyd. Poltext, Warszawa 2013;
 - Damodaran A., *Wycena firmy. Storytelling i liczby*, Wydawnictwo POLTEXT Warszawa 2017;
 - *International Business and Global Economy 2014*, nr. 33, str. 609–622;
 - Zimmerman P., *Prawo upadłościowe. Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, Wydawnictwo Beck, Warszawa 2018;
 - Adamus R., *Prawo upadłościowe. Komentarz*, Warszawa 2018.

5. Aktów prawnych:

- Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. - Prawo upadłościowe;
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks Cywilny;
- Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. - Kodeks postępowania cywilnego;
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych;
- Ustawa z dnia 11 marca 2004 r. - o podatku od towarów i usług;
- Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. - o podatku dochodowym od osób fizycznych;
- Ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. - o Krajowym Rejestrze Sądowym;
- Ustawa z dnia 9 września 2000 r. - o podatku od czynności cywilnoprawnych.

ROZDZIAŁ V

Cel oszacowania

Oszacowanie wartości należności sporządzone na potrzeby syndyka masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, w celu określenia wartości należności, wchodzącej w skład masy upadłości, dla celów sprzedaży w postępowaniu upadłościowym.

ROZDZIAŁ VI

Zastrzeżenia

1. Niniejsze oszacowanie zostało sporządzone w celu określonym w pkt. V niniejszego opracowania. Nie może być wykorzystywane w żadnym innym celu, kopiowane, upubliczniane, dystrybuowane, modyfikowane bez wiedzy autora. Zastrzeżenie w zakresie możliwości sporządzania kopii nie dotyczy Syndyka oraz Sądu, który może ją kopiować w dowolnych ilościach dla potrzeb prowadzonego postępowania.
2. Podstawę sporządzenia wyceny stanowił przedstawiony ekspertowi materiał źródłowy szczegółowo wskazany w pkt IV wyceny. Autor założył, że posiadane przez niego informacje są rzetelne, prawidłowe, stanowią całość dostępnej dokumentacji oraz zostały mu przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą zlecającego. Przedmiot zlecenia nie obejmuje weryfikacji stanów wykazanych w treści dokumentacji źródłowej z rzeczywistym stanem prawnym.

3. Oszacowanie nie może być interpretowane jako obejmujące przez domniemanie inne niewspomniane w nim kwestie. Żadnego stwierdzenia zawartego w oszacowaniu nie można traktować jako wyrażenie oceny na temat jakichkolwiek oświadczeń i zapewnień lub innych informacji zawartych w dowolnym dokumencie zbadanym w związku z przygotowaniem oszacowania, o ile nie jest to wyraźnie potwierdzone w treści oszacowania.
4. Autor dokonując oszacowania wartości należności kierował się przyjętymi zasadami, opisanymi w dalszej części wyceny. Zasady te oddają stypizowany charakter należności ukazany autorowi do wyceny.
5. Wycena wartości należności została sporządzona wedle przedstawionego ekspertowi stanu. Gdyby stan ten uległ modyfikacji (np. w wyniku prowadzonych czynności windykacyjnych), również wycena należności może ulec zmianie. Okoliczność tę należy uwzględnić przy ustalaniu ceny sprzedaży. Wartość należności może również ulec zmianie na skutek działania czynnika czasu i zmiany parametrów rynkowych przyjętych do wyceny.
6. Autor nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne wady oszacowania, wynikające z przedstawionych informacji, jeśli było brak podstaw do kwestionowania ich zgodności ze stanem rzeczywistym lub też ustalenie stanu rzeczywistego było niemożliwe, bądź znacznie utrudnione. Autor nie bierze na siebie odpowiedzialności za wady ukryte (prawne i fizyczne) oraz ewentualne skutki wynikające z dalszego użytkowania przedmiotu oszacowania, a także za skutki wykorzystania samego oszacowania.
7. Ustalona przez eksperta cena godziwa może być osiągnięta wyłącznie w warunkach rynkowego popytu na tego typu prawa. W przeciwnym razie, osiągnięcie oszacowanej ceny może być utrudnione. Skuteczność sprzedaży może być zależna od formy i efektywności upublicznienia oferty na rynku.
8. Autor zastrzega, że przedmiotowe oszacowanie nie ma charakteru opinii prawnej.
9. Zlecenie wyceny nie było uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w wycenie przez eksperta wniosków oraz konkluzji z góry zakładanymi rezultatami.

ROZDZIAŁ VII

Podstawy teoretyczne i metodologia wyceny wierzytelności

Autor dokonał wyboru podejścia metodologicznego oraz podstaw teoretycznych w celu optymalnego dostosowania zastosowanego podejścia do wyceny wierzytelności dochodzonej na drodze egzekucji singularnej (komorniczej). Wycena wierzytelności zostanie sporządzona przy zastosowaniu modelu trójfazowego, dedykowanego do potrzeb wyceny wierzytelności spornych, dochodzonych na drodze sądowej oraz wierzytelności, których konieczność zbycia ujawniała się w toku postępowania egzekucyjnego lub upadłościowego. Model ten identyfikuje rzeczywiste i potencjalne ryzyka związane z procesem dochodzenia wierzytelności, a także uwzględnia zmienną wartość pieniądza w czasie.

Podstawowe założenia metody:

Trójfazowy model wyceny wierzytelności zakłada przeprowadzenie trzech oddzielnych procesów:

1. zdefiniowanie parametrów bazowych;
2. identyfikacja i analiza ryzyka, zdefiniowanie parametrów wyceny, przypisanie wagi poszczególnym czynnikom korygującym;
3. zmianę wartości pieniądza w czasie. Ostateczną wartość wierzytelności ustala się poprzez zdyskontowanie wartości wierzytelności po uwzględnieniu ryzyka nieściągalności współczynnikiem dyskontowym odzwierciedlającym wartość pieniądza w czasie.

Ocena kluczowych parametrów wierzytelności implikuje konieczność przeprowadzenia weryfikacji stanu sprawy w zakresie:

1. dostępności dokumentów źródłowych stwierdzających istnienie wierzytelności;
2. aktualnego stanu postępowania sądowego lub egzekucyjnego;
3. możliwości przeniesienia praw z dokumentu na podmiot trzeci;
4. zabezpieczeń wierzytelności dokonanych w trakcie postępowania sądowego albo egzekucyjnego;
5. wypłacalność dłużnika i dotychczasowych efektów prowadzonej egzekucji singularnej.

Dokonana analiza wyżej opisanych kryteriów pozwala na zdefiniowanie wpływu każdego z nich z punktu widzenia przeprowadzenia skutecznej windykacji wierzytelności. Każdemu z parametrów przypisuje się wartości w przedziale od 1 do 10, odnosząc je do rzeczywistego poziomu ryzyka, które przekłada się na ocenę potencjału ściągnięcia wierzytelności w przyszłości.

W kolejnym etapie poszczególnym czynnikom przypisywana jest waga, wyrażona w procentach, wyrażająca znaczenie poszczególnych elementów składowych w odniesieniu do walorów rynkowych wierzytelności. Wysokości parametrów określa ich szacowany wpływ na efektywność dochodzenia wierzytelności wyrażony w procentach. Zdefiniowany współczynnik definiuje wysokość zagrożenia wiążącego się z bezskutecznością windykacji, współczynnik - Rf (risk factor). Wysokość przyjętego do wyceny parametru jest wprost proporcjonalna do oszacowanego prawdopodobieństwa niemożności ściągnięcia wierzytelności. Końcowa wartość wierzytelności uwzględnienia ogół parametrów przyjętych do wyceny.

Poniżej autor prezentuje wzór, według którego zostanie wyliczona wartość wierzytelności z uwzględnieniem poszczególnych ryzyk:

$$W = B \times N$$

gdzie:

W - wartość wierzytelności po uwzględnieniu ryzyka nieściągalności;

B - bazowa wartość wierzytelności;

N - współczynnik ryzyka nieściągalności.

Metoda wyliczenia wartości pieniądza w czasie

Wycena wierzytelności każdorazowo winna uwzględniać wartość pieniądza w czasie, gdyż upływ czasu jest czynnikiem wpływającym na wartość. Trzecia faza wyceny wierzytelności prowadzi do określenia bieżącej wartości wierzytelności po uwzględnieniu zmiany wartości pieniądza w czasie. Bazowa wartość wierzytelności zostanie skorygowana o stopę dyskontową opartą o prognozowaną wartość pieniądza w czasie pozostałym do zakładanego terminu ściągnięcia wierzytelności.

W ramach oceny wartości pieniądza w czasie weryfikacji podlegają:

1. przewidywany termin całkowitej spłaty wierzytelności – badanie sprowadza się do określenia przewidywanego terminu, kiedy realnie będzie ściągnięcie całości wierzytelności;
2. wyliczenie kosztu alternatywnego kapitału – odbywa się poprzez pozyskanie informacji o koszcie alternatywnego kapitału dłużnego i skorelowaniu go z dochodzącą kwotą wierzytelności.

Zgodnie z poglądami nauki o wycenie przedsiębiorstw - koszt alternatywnego kapitału, jest to procentowy koszt ryzyka, jaki ponosi inwestor nie inwestując swoich pieniędzy w bezpieczne inwestycje. Za stopę procentową wolną od ryzyka przyjmuje się najczęściej papiery dłużne emitowane przez Skarb Państwa.

Autor oprze swoje wyliczenia o wartość obligacji Skarbu Państwa jako waloru powszechnie dostępnego i cechującego się niskim poziomem ryzyka. Dobór powyższego współczynnika powiązano z przewidywanym cyklem życia wierzytelności (efektywnej eksploatacji ekonomicznej). Przyjęto hipotezę, że bieg przedawnienia biegnie od daty wyceny i nie będzie przerywany. Dodatkowo do przyjętej stawki kosztu alternatywnego kapitału należy doliczyć indywidualny poziom ryzyka inwestora, stanowiący premię za ryzyko wynikające z inwestycji w aktywa o wysokim poziomie ryzyka. Koszt alternatywnego kapitału zostanie następnie wykorzystany do wyliczenia współczynnika dyskontowego, według poniższego wzoru:

$$D = 1/(1 + Ka)^t$$

gdzie:

D - współczynnik dyskontujący;

Ka - koszt kapitału alternatywnego;

t – zakładany czas potrzeby na ściągnięcie wierzytelności w latach.

Koszt kapitału alternatywnego zostanie wyliczony w oparciu o wzór:

$$Ka = Wr + Pr$$

gdzie:

Wr- stopa procentowa wolna od ryzyka;

Pr - premia za ryzyko.

Premia za ryzyko stosowana jest przy wycenie portfela wierzytelności jako wielkość nadwyżki oczekiwanej rynkowej stopy zwrotu nad stopą procentową wolną od ryzyka. Dokonano oddzielnie kalkulacji dla należności handlowych oraz należności dochodzonych na drodze sądowej. Dla należności handlowych zaprognozowano 3 letni cykl rotacji portfela, a dla należności dochodzonych na drodze sądowej 6 letni. Dla należności dochodzonych w ramach postępowania upadłościowego możliwe jest przyjęcie cyklu życia należności dostosowanego do maksymalnej długości okresu planu spłat w postępowaniu upadłościowym, wynoszącego 84 miesiące (6 lat).

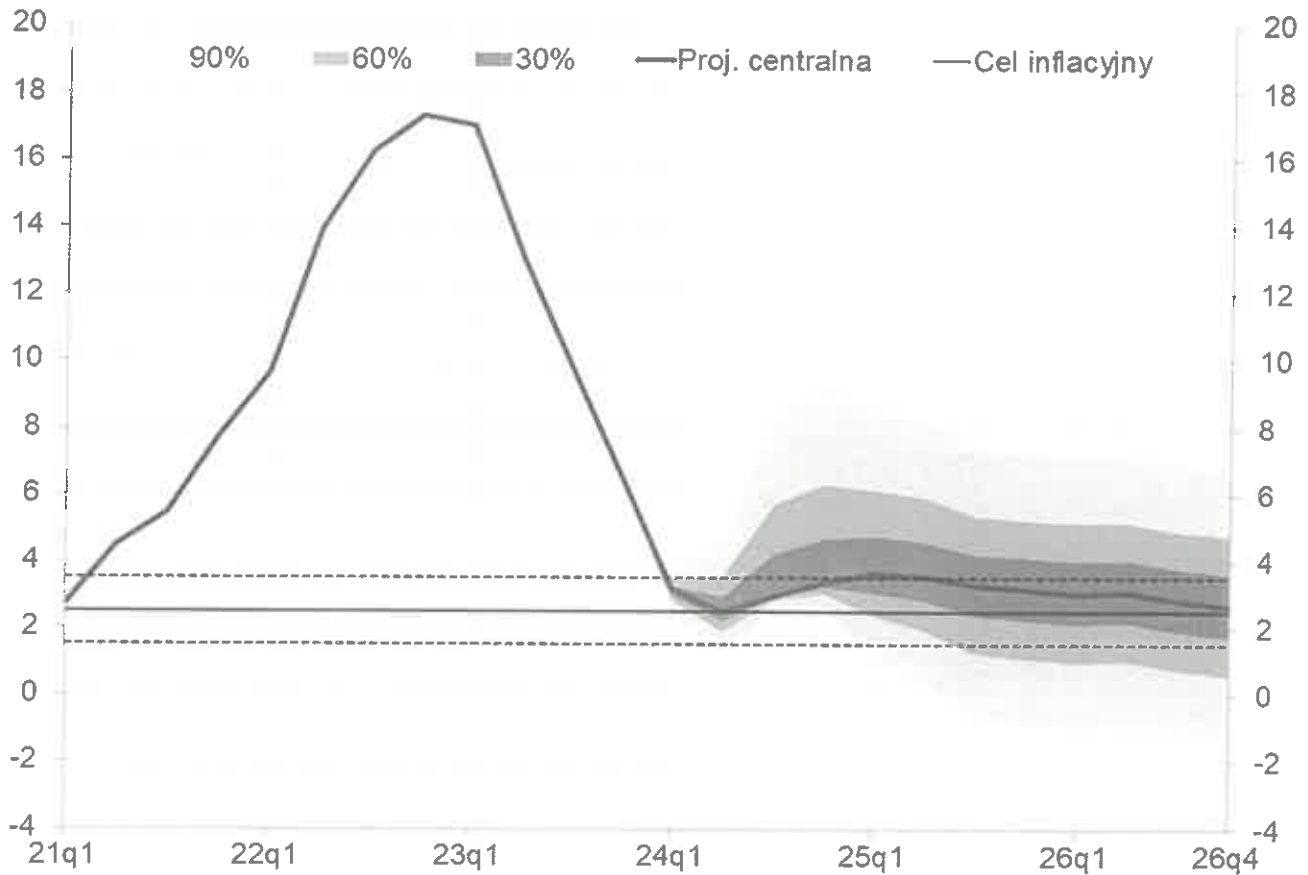
Dla należności handlowych na potrzeby przedmiotowej wyceny przyjęto wartość S_w na poziomie 6,20 % jako oprocentowanie 3 letnich obligacji stałoprocentowych Skarbu Państwa (TOS).

Dla należności dochodzonych na drodze sądowej przyjęto wartość S_w na poziomie 5,09 %, jako uśrednione oprocentowanie sześcioletnich obligacji zmiennoprocentowych Skarbu Państwa, indeksowanych inflacją (6,75 % w pierwszym rocznym okresie, w kolejnych okresach marża 2.00 X inflacja). Autor wskazuje, że na dzień sporządzenia oszacowania poziom pręgowanego wskaźnika inflacji w latach następnych wynosił, według centralnej ścieżki projekcji inflacja CPI w 2024 r. —3,0 proc., w 2025 r. —3,4 proc, a w 2026 r. — 2,9 proc. Cel inflacyjny NBP na koniec okresu jest niezmienny i wynosi 2,5 %. Autor zakłada poziom wskaźnika inflacji w latach następnych jako wartość średnią wynikającą z prognozy zaznaczając, że jest to wartość przyszła i niepewna. Faktyczna wartość wskaźnika w przyszłych okresach może się różnić na skutek zjawisk i okoliczności rynkowych niemożliwych do uwzględnienia w dacie wyceny.

Poziom premii za ryzyko rynku kapitałowego na koniec I kwartału 2024 r. dla Polski został określony w raporcie ośrodka analitycznego FinancialCraft na 5,44 % (najnowsze znane autorowi w dacie wyceny dane). Autor przyjmuje dla potrzeb oszacowania wartości należności poziom premii za ryzyko odpowiadający wartości powyższego wskaźnika, oceniając, w oparciu o przekazane informacje, zidentyfikowany poziom ryzyka specyficznego jako typowy. Przyjęte założenie wynika z sceptycznej oceny czasu uzyskania pełnego zaspokojenia w toku przyszłych, planowanych czynności egzekucyjnych.

Łączny koszt kapitału alternatywnego dla należności handlowych wynosić będzie zatem 11,64 % w skali roku, w dostosowaniu do przewidywanego cyklu życia danej należności.

łączy koszt kapitału alternatywnego dla należności dochodzonych na drodze sądowej, w tym w ramach postępowania upadłościowego wynosić będzie 10,53 % w skali roku, w dostosowaniu do przewidywanego cyklu życia danej należności.



Źródło: projekcja centralna inflacji NBP

ROZDZIAŁ VIII

Prezentacja aktualnego stanu należności

Opis stanu faktycznego i prawnego stanowiącego podstawę istnienia wierzytelności względem Marty Herman:

Marta Herman jest właścicielem nieruchomości gruntowej zabudowanej, oznaczonej w ewidencji gruntów i budynków nr 8/150 o powierzchni 1.200 m² położonej we wsi Solec w gminie Góra Kalwaria, w powiecie piaseczyńskim, ul. Parkowa 32.

Wycena nieruchomości została sporządzona przez biegłego sądowego mgr Monikę Prusaczyk w lutym 2020 roku.

Wartość rynkowa nieruchomości bez obciążeń została oszacowana na kwotę 1.151.000,00 zł (słownie: milion sto pięćdziesiąt jeden tysięcy złotych 00/100).

Wobec nieruchomości toczyło się przed ogłoszeniem upadłości Marty Herman postępowanie egzekucyjne.

Dnia 27 stycznia 2022 r. Sąd Rejonowy w Piasecznie I Wydział Cywilny w sprawie o sygn. akt I Co 647/19 postanowił udzielić przybicia:

- nieruchomości położonej w Solcu, gm. Góra Kalwaria, działka nr ew. 8/150 dla której prowadzone jest księga wieczysta nr WA11/00000760/5, obciążonej hipoteką umowną kaucyjną do kwoty 2.578.824,59 zł na rzecz Getin Bank S.A. z siedzibą w Warszawie oraz hipoteką przymusową do kwoty 27.992,51 zł na rzecz PGNiG Obrót Detaliczny sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie;
- udziału w wysokości 1/30 w nieruchomości położonej w Solcu gm. Góra Kalwaria, działka nr ew. 303, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA11/00000629/5;
- udziału w wysokości 1/30 nieruchomości położonej w Solcu, gm. Góra Kalwaria, działka nr ew. 301, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA11/00000631/2

będących przedmiotem licytacji w dniu 27 stycznia 2022 r. na rzecz Joanny Jarmuszewskiej do jej majątku osobistego za cenę 1.360.000,00 zł.

Dnia 14 grudnia 2023 r. Sąd Rejonowy w Piasecznie I Wydział Cywilny w sprawie o sygn. akt I Co 647/19, postanowił przysądzić na rzecz Joanny Jarmuszewskiej:

- prawo własności nieruchomości położonej w Solcu, gm. Góra Kalwaria, działka nr ew. 8/150 dla której prowadzone jest księga wieczysta nr WA11/00000760/5, obciążonej hipoteką umowną kaucyjną do kwoty na rzecz Getin Bank S.A. z siedzibą w Warszawie (data ustanowienia hipoteki 11 lutego 2008 r.) oraz hipoteką przymusową w kwocie 27.992,51 zł na rzecz PGNiG Obrót Detaliczny sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (data ustanowienia hipoteki 11 stycznia 2018 r.);
- udział w wysokości 1/30 w nieruchomości położonej w Solcu gm. Góra Kalwaria, działka nr ew. 303, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA11/00000629/5;
- udział w wysokości 1/30 nieruchomości położonej w Solcu, gm. Góra Kalwaria, działka nr ew. 301, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA11/00000631/2

Na rzecz Brunona Hermana została na nieruchomości o nr KW WA11/00000760/5 ustanowiona dnia 8 kwietnia 2015 r. nieodpłatnie i dożywotnio służebność mieszkania, której zakres i sposób wykonywania ograniczono do znajdujących się na piętrze budynku sypialni (pierwsza sypialnia po prawej stronie od klatki schodowej) wraz z przylegającą garderobą, łazienką i balkonem.

Dnia 2 czerwca 2017 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, X Wydział Gospodarczy dla spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych w sprawie o sygn. akt X GU 727/17 postanowił ogłosić upadłość Brunona Pawła Hermana.

Dnia 29 czerwca 2024 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIX Wydział Gospodarczy ds. upadłościowych i restrukturyzacyjnych, w sprawie o sygn. akt WA2M/GU/633/2024 postanowił ogłosić upadłość Marty Herman.

Zgodnie z informacjami przekazanymi przez syndyka masy upadłości wierzytelność zostanie ujęta w spisie przez syndyka masy upadłości Marty Herman z urzędu jako prawo ujawnione w KW na podstawie art. 236 ust. 2 PU.

Zgodnie z danym przekazanymi przez syndyka masy upadłości, **wysokość należności na dzień wykonania oszacowania wyniosła 1.045.000,00 złotych.**

Należność wynika z prawa ujawnionego w dziale III księgi wieczystej. Z analizy przeprowadzonych danych wynika, że prawo stanowiące podstawę wpisu, nie korzysta z pierwszeństwa zaspokojenia ze względu na obecność wpisów hipotek ustanowionych wcześniej. Maksymalna wartość praw korzystających z pierwszeństwa zaspokojenia wynosi 2.578.824,59 zł.

Wszelkie braki w zakresie kluczowych parametrów warunkujących możliwość przeprowadzenia wszechstronnej oceny stanu faktycznego, były traktowane jako dominanta w kontekście ustalenia wartości poszczególnych wierzytelności. Ustalenie istotnych parametrów należności nie tylko warunkuje możliwość przeprowadzenia wszechstronnej i weryfikowalnej wyceny, ale również odnosi się wprost do oceny możliwości późniejszego prowadzenia skutecznych czynności windykacyjnych przez nabywcę należności zmierzających do jej ściągnięcia.

ROZDZIAŁ IX

Oszacowanie należności przysługującej Brunonowi Hermanowi – osobie fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej

Autor dokonał oszacowania wierzytelności ze względu na jej stan oraz możliwość prowadzenia dalszej, efektywnej windykacji, zgodnie z założeniami teoretycznymi zaprezentowanymi i omówionymi w rozdziale VII niniejszego oszacowania. Oszacowanie wagi i wartości poszczególnych parametrów ryzyka zostało przez autora przeprowadzone w celu identyfikacji potencjalnych ryzyk związanych z dochodzeniem wierzytelności przysługującej wierzycielowi i prawdopodobieństwa przeprowadzenia późniejszej skutecznej egzekucji roszczeń.

W ocenie autora, kluczowe dla oceny wartości przedmiotowej wierzytelności jest określenie możliwości jej efektywnej windykacji. Określenie wartości wierzytelności wymaga ponadto identyfikacji i analizy ryzyka specyficznego, związanego z rzeczywistą możliwością skutecznego dochodzenia należności będącej przedmiotem badania.

Autor pokrótce omówi poszczególne punkty analizy i przedstawi uzasadnienie dla przyjęcia poszczególnych wag czynników:

1. Jakość dokumentów stwierdzających istnienie wierzytelności – w ocenie autora istnienie wierzytelności jest częściowo udokumentowane. Roszczenie co do wysokości jest stwierdzone treścią zgłoszenia wierzytelności w postępowaniu upadłościowym. Brak jest danych dotyczących stanu i wysokości wierzytelności wierzyciela rzeczowego Getin Noble Bank S.A. w upadłości. Nie jest wiadome stanowisko syndyka masy upadłości w kwestii wysokości zadłużenia wobec Getinu Noble Bank S.A. w upadłości z tytułu kredytu udzielonego we frankach szwajcarskich. Prowadzone było postępowanie ze skargi nadzwyczajnej złożonej przez Rzecznika Finansowego na wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie I Wydział Cywilny z dnia 28 września 2018 r. sygn. akt I C 1355/17 z powództwa Getin Noble Bank S.A. (w 2022 r. SO wstrzymał wykonanie wyroku). Przyjmując typowy poziom korelacji pomiędzy wysokością udzielonego finansowania, a wartością zabezpieczenia rzeczowego ustanawianego w związku z udzieleniem kredytu hipotecznego na rzecz osoby fizycznej w wysokości 150 % wartości udzielonego finansowania, możliwe jest przyjęcie założenia, iż szacowana wartość wierzytelności Getinu Noble Bank S.A. w upadłości znacznie przekracza cenę uzyskaną ze zbycia nieruchomości wynoszącą 1.360.000,00 zł. Niezbędne jest również uwzględnienie części ceny, jaką syndyk będzie władny zatrzymać w masie upadłości. Znane okoliczności stanu faktycznego sprawy wskazują, że uzyskanie zaspokojenia roszczenia na podstawie posiadanych dokumentów może być wysoce wątpliwe. Zgodnie z ustaleniami przeprowadzonymi na bazie udostępnionych dokumentów, roszczenie nie korzysta z pierwszeństwa zaspokojenia. Znaczna część ryzyk związanych z jakością dokumentów ziściła się w okresie poprzedzającym sporządzenie oszacowania. Autor przyjął stopień ich oddziaływania na wartość należności jako wysoki.
2. Nabywca wierzytelności nie będzie musiał samodzielnie pozyskać tytułu wykonawczego przeciwko dłużnikowi. Ryzyko i koszty z tym związane (zarówno sądowe i jak i koszty obsługi prawnej związanej z dochodzeniem roszczenia) nie będą stanowić w tym wypadku czynnika cenotwórczego. Ze względu na fakt dochodzenia roszczenia w postępowaniu upadłościowym,



należy krytycznie ocenić możliwości alternatywnego dochodzenia świadczenia. Ograniczenia na tym tle ściśle wiążącą ekonomiczną wartość należności z efektywnym poziomem zaspokojenia możliwym do uzyskania w postępowaniu upadłościowym. Znaczna część ryzyk związanych z dochodzeniem wierzytelności na drodze postępowania sądowego nie ziściły się w okresie poprzedzającym sporządzenie oszacowania, w skutek czego autor przyjął stopień ich oddziaływania na wartość należności jako wysoki;

3. Możliwość skutecznego przeniesienia praw została oszacowana w oparciu o dane dotyczące dokumentów stwierdzających istnienie wierzytelności oraz dane dotyczące dłużnika. Brak jest informacji jakoby szacowana należność była przedmiotem wcześniejszej cesji wierzytelności. Obrót tego rodzaju roszczeniami autor uznaje za cechujący się typowym poziomem ryzyka transakcyjnego, przy czym należność będąca przedmiotem oszacowania nie reprezentuje wysokiego potencjału na poziomie opłacalności ekonomicznej. Wątpliwe jest, aby była ona przedmiotem dalszych czynności związanych z handlem i obrotem należnościami. Autor przyjmuje stopień ich oddziaływania na wartość należności jako wysoki;
4. Należność, zgodnie z informacjami przedstawionymi autorowi wynika z wpisu w dziale III Księgi Wieczystej KW nr WA11/00000760/5;
5. Autor, poddawszy analizie możliwości w zakresie regulowania zobowiązań, ocenia sceptycznie okoliczności stanu faktycznego i rzeczywiste możliwości płatnicze dłużnika. Na wypłacalność dłużnika kategorię wpływ ma prowadzone postępowanie upadłościowe. Brak jest przekonujących argumentów, aby uznać, że należność będzie podlegała zaspokojeniu w drodze oddzielnego planu podziału funduszy masy upadłości (w wypadku przejścia na zasady ogólne). W ramach ewentualnego planu spłat w postępowaniu upadłościowym, należność będzie uczestniczyć na zasadach konkurencyjnych z wszystkimi pozostałymi wierzycielami. W dacie oszacowania nie jest możliwe ustalenie w jakiej wysokości zostanie ustalony plan spłat, ani jaka będzie długość okresu wykonywania planu spłat. Powyższe uniemożliwia precyzyjne ustalenie poziomu przewidywanego zaspokojenia, jednocześnie nie dając podstaw dla kategorię przyjęcie, że zaspokojenie roszczenia przynajmniej w niewielkiej części w ogóle nie wystąpi. Autor ocenia stopień oddziaływania przedmiotowego elementu na wartość należności jako istotny.

Autor prezentuje w poniższej tabeli sposób doboru poszczególnych współczynników ryzyk nieściągalności wierzytelności.

Lp.	Czynnik ryzyka	Waga czynnika w %	Zakres wskaźników	Przyjęta wartość wskaźnika	Zidentyfikowane ryzyko nieściągalności
1.	Jakość dokumentów stwierdzających istnienie wierzytelności	20 %	0 – 10	0	20 %
2.	Stan postępowania sądowego	20%	0 – 10	0	20 %
3.	Możliwości przeniesienia praw	20%	0 – 10	0	20 %
4.	Zabezpieczenie wierzytelności	20 %	0 – 10	0	20 %
5.	Wypłacalność dłużnika i jakość aktywów jego majątku	20%	0 – 10	0,5	19 %
łącznie:				0,5 z 50	99,00 %

W oparciu o posiadane informacje i dane, autor przeprowadził ustalenia odnośnie szacowanej wartości należności. Wyliczenie wartości korekt autor prezentuje w poniższym zestawieniu tabelarycznym.

Lp.	Dłużnik	Tytuł wierzytelności	Data powstania	Termin płatności	łącna kwota należności głównej zł	Współczynnik korygujący	Kwota po korekcie w zł
1.	Marta Herman	Należność z tytułu służebności ustanowionej na nieruchomości o nr KW WA11/00000760/5	08.04.2015 r.	29.06.2024	1.045.000,00	99,00 %	10.450,00 zł

Wartość należności, po uwzględnieniu kluczowych parametrów i zastosowaniu korekt, wynosi 10.450,00 zł (słownie: dziesięć tysięcy czterysta pięćdziesiąt złotych 00/100).

Autor, korzystając z uprzednio wyliczonych wartości z uwzględnieniem wag, dokona korekty o wartość pieniądza w czasie. Autor przyjmie do wyliczeń koszt kapitału alternatywnego na poziomie 10,53 %, zgodnie z wcześniejszymi założeniami. Autor prognozuje, że przewidywalny czas zaspokojenia roszczenia to maksymalnie 84 miesiące. Jest to w ocenie autora uwarunkowane koniecznością przeprowadzenia pełnego cyklu czynności zmierzających do dochodzenia świadczenia od dłużnika, w toku postępowania upadłościowego oraz w ramach ewentualnego planu spłat. Nie jest pewne czy w istniejącym stanie faktycznym podjęte czynności okażą się skuteczne i kiedy. Nie jest możliwa do ustalenia kwota ewentualnych kosztów dalszego prowadzenia postępowania egzekucyjnego, gdyż jest to parametr ściśle zależny od dalszej długości jego trwania i dyspozycji wierzyciela odnośnie sposobu prowadzenia egzekucji. Po podstawieniu danych do wzoru zaprezentowanego w rozdziale VII oszacowania, autor wyliczył wartość współczynnika korekty niezbędnej dla oceny wartości pieniądza w czasie w okresie 84 miesięcy na – 73,71%.

Lp.	Wierzytelność	Wartość bazowa w złotych	Współczynnik korygujący	Kwota korekty w złotych	Wartość wierzytelności po uwzględnieniu kosztu kapitału alternatywnego w złotych
1.	Należność z tytułu służebności ustanowionej na nieruchomości o nr KW WA11/00000760/5	10.450,00 zł	73,71%	7.702,70 zł	2.747,31 zł

Autor ustalił, iż wartość rynkowa należności, wchodzącej w skład masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, wynosi **2.747,31 zł (słownie: dwa tysiące siedemset czterdzieści siedem złotych 31/100)**.

Ze względu na cel wyceny uzyskana wartości bazowa (rynkowa) zostanie doprowadzona do standardu wartości wymuszonej sprzedaży. Wartość dla wymuszonej sprzedaży jest to przewidywana cena, która może zostać uzyskana ze sprzedaży przedmiotów przy założeniu, że sprzedaż ta następuje w ograniczonym czasie, a dany składnik majątku jest sprzedawany w miejscu i stanie, w którym obecnie się znajduje. Wysokość współczynnika nie jest stała. W praktyce stosowane są korekty w wysokości procentowej od 15% do 35%. Autor zastosuje korektę w wysokości 25% jako najbardziej

popularną i najczęściej stosowaną w praktyce. Wartość w przyjętej wyżej wysokości jest również powszechnie stosowana jako parametr dla ustalenia ceny sprzedaży w postępowaniu egzekucyjnym, prowadzonym według przepisów Kodeksu Postępowania Cywilnego. Wartość likwidacyjną wyliczono w oparciu o formułę przewidującą korektę ceny rynkowej do wartości likwidacyjnej:

$$WWS = (1 - K/100) \times WR = K \times WR$$

gdzie:

- **WWS** – wartość likwidacyjna w zł;
- **WR** - wartość rynkowa;
- **K** - współczynnik korygujący.

$$WWS = (1 - 0,25) \times 2.747,31 \text{ zł} = 0,75 \times 2.747,31 \text{ zł}$$

$$WWS = 2.060,48 \text{ zł}$$

Autor ustalił, iż wartość dla wymuszonej sprzedaży (nierynkowa) należności, wchodzących w skład masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, wynosi **2.060,48 zł (słownie: dwa tysiące sześćdziesiąt złotych 48/100)**.

ROZDZIAŁ X

Podsumowanie i wnioski

Autor, w oparciu o udostępnioną mu dokumentację oraz wyjaśnienia udzielone przez syndyka masy upadłości Brunona Hermana – osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej, przeprowadził analizę aktualnego stanu należności oraz dokonał jej oszacowania.

Niniejsze oszacowanie wykonano przy zastosowaniu najwyższej staranności i w najlepszej wierze w oparciu o dokumenty i informacje otrzymane od zamawiającego oraz ustalenia w zakresie stanu faktycznego i prawnego poczynione w trakcie prac nad oszacowaniem.

Zleceniodawca oraz osoby trzecie powinny mieć na uwadze, że przedstawione oszacowanie może być obarczone ryzykiem, wynikającym z prawdopodobieństwa przyjętych w oszacowaniu założeń, a przede wszystkim zasobności i struktury danych przedłożonych dla potrzeb oszacowania. Osiągnięcie

ceny ze zbycia przedmiotowych należności może być uzależnione od popytu na tego rodzaju aktywa oraz efektywności i zakresu upublicznienia i długości ekspozycji oferty na rynku.

Przedmiotowa wycena wierzytelności została sporządzona do celów sprzedaży należności w toku postępowania upadłościowego i powinna być traktowana jako cena wywoławcza w trakcie procedury likwidacyjnej, w której to oferta zostanie należycie upubliczniona przez syndyka, zgodnie z odpowiednimi przepisami ustawy Prawo upadłościowe.

Oszacowanie sporządzono w trzech jednobrzmiących egzemplarzach: dwa dla zamawiającego oraz jeden dla autora.

Autor:

Karol Łogowski