

# OSZACOWANIE WARTOŚCI NALEŻNOŚCI WCHODZĄCEJ W SKŁAD MASY UPADŁOŚCI HOTEL I RESTAURACJE VILLA PARK SPÓŁKI Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ W UPADŁOŚCI Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE

## WYNIK OSZACOWANIA:

**Wartość rynkowa należności**, wchodzącej w skład masy upadłości Hotel i Restauracje Villa Park – spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w upadłości z siedzibą w Warszawie – według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, **wynosi 690,08 zł (słownie: sześćset dziewięćdziesiąt złotych 08/100)**.

**Wartość dla wymuszonej sprzedaży (nierynkowa) należności**, wchodzącej w skład masy upadłości Hotel i Restauracje Villa Park – spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w upadłości z siedzibą w Warszawie – według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, **wynosi 517,56 zł (słownie: pięćset siedemnaście złotych 56/100)**.

Autor:

*Karol Łagowski*

Warszawa, dnia 27 maja 2024 roku

## **ROZDZIAŁ I**

### **Zlecenie opracowania oszacowania**

Oszacowanie wartości należności, wchodzącej w skład masy upadłości Hotele i Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie, opracowane na zlecenie Katarzyny Usak – syndyka masy upadłości Hotele i Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie, ustanowionego postanowieniem Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie, XVIII Wydział Gospodarczy dla spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych z dnia 21 marca 2022 r., w sprawie pod sygn. akt XVIII GUp 20/19.

## **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 należności, wchodzącej w skład masy upadłości Hotele i Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie, w celu jej sprzedaży w toku postępowania upadłościowego.

## ROZDZIAŁ IV

### **Podstawa wydania oszacowania**

Niniejszą opinię opracowano na podstawie:

1. Postanowienia o ogłoszeniu upadłości Hotele i Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie z dnia 21 marca 2022 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 Hotele i Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie, w celu określenia wartości należności, wchodzącej w skład masy upadłości, dla celów jej 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 wyrażnie 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 dochodzonych na drodze egzekucji syngularnej (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 syngularnej.

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, który 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 dochodzoną 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.

W przedmiotowej sprawie, autor oprze swoje wyliczenia o wartość 6 letnich obligacji Skarbu Państwa, których oprocentowanie na dzień opracowywania wyceny wynosi 1,50 % w skali roku. Dobór powyższego współczynnika powiązано z przewidywanym cyklem życia wierzytelności stwierdzonej treścią wyroku sądowego i typowym okresem przedawnienia wierzytelności wynoszącym w tym wypadku 6 lat zgodnie z art. 125 KC. 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.

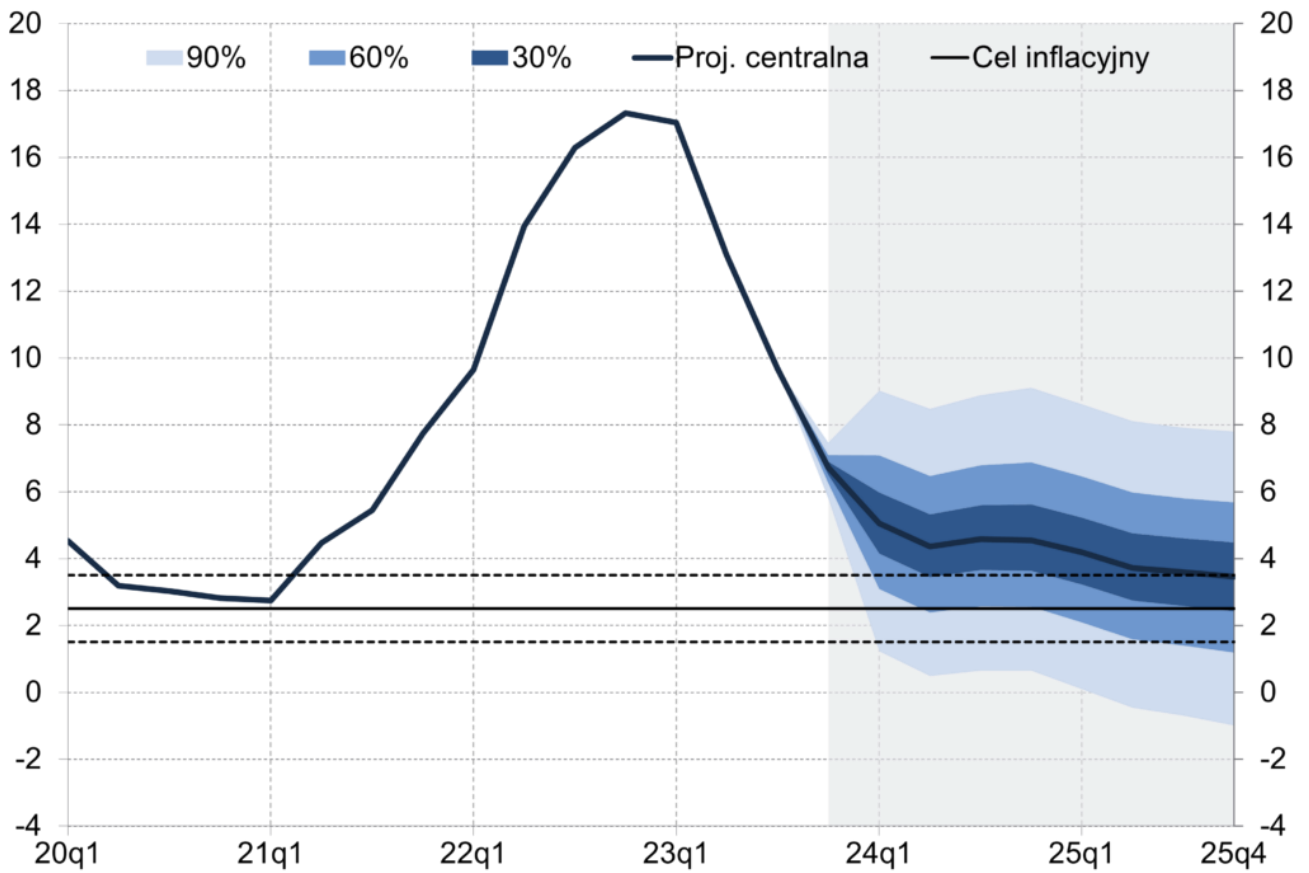
Dla należności handlowych na potrzeby przedmiotowej wyceny przyjęto wartość  $S_w$  na poziomie 6,40 % jako oprocentowanie 3 letnich obligacji stałoprocentowych Skarbu Państwa (TOS).

Dla należności dochodzonych na drodze sądowej przyjęto wartość  $S_w$  na poziomie 6,8 %, jako uśrednione oprocentowanie 6 letnich obligacji stałoprocentowych Skarbu Państwa (TOS).

Poziom premii za ryzyko rynku kapitałowego na koniec III kwartału 2023 r. dla Polski został określony w raporcie ośrodka analitycznego FinancialCraft na 4,29 % (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 10,69 % w skali roku, w dostosowaniu do przewidywanego cyklu życia danej należności.

Łączny koszt kapitału alternatywnego dla należności dochodzonych na drodze sądowej wynosić będzie zatem 11,09 % 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:**

Autorowi przedstawiono do wyceny dokumenty źródłowe obejmujące wierzytelność przysługującą Hotele i Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie. Wierzytelność przysługuje w stosunku do FORTOS sp. z o.o.

W postępowaniu upominawczym z dnia 3 kwietnia 2020 r. po rozpoznaniu na posiedzeniu niejawnym na skutek pozwu wniesionego 23 marca 2020 r. przez Syndyka masy upadłości Hotele i Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie Sąd Okręgowy w Warszawie XXVI Wydział Gospodarczy nakazał pozwanej FORTOS sp. z o.o. aby zapłaciła Syndykowi masy upadłości Hotele i Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie kwotę 185.160,00 zł wraz z odsetkami ustawowymi za opóźnienie od kwot:

- 5.160,00 zł od dnia 11 marca 2018 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 11 grudnia 2018 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 11 stycznia 2019 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 12 lutego 2019 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 12 marca 2019 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 11 października 2019 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 13 listopada 2019 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 11 grudnia 2019 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 11 stycznia 2020 r. do dnia zapłaty,
- 20.000,00 zł od dnia 11 lutego 2020 r. do dnia zapłaty,

oraz kwotę 3.617,00 zł tytułem zwrotu kosztów procesu w tym kwotę 3.600 zł tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego i opłaty skarbowej od pełnomocnictwa w wysokości 17 zł wraz z odsetkami liczonymi od dnia uprawomocnienia się niniejszego orzeczenia do dnia zapłaty, w terminie dwóch tygodni od doręczenia nakazu albo wniosła w tymże terminie sprzeciw.

Postanowieniem z dnia 21 marca 2022 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XVIII Wydział Gospodarczy dla spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych ogłosił upadłość Hotele i

Restauracje Villa Park sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie. Postępowanie jest prowadzone pod sygn. akt XVIII GUP 20/19.

Postanowieniem z dnia 3 czerwca 2022 r. Komornik Sądowy przy Sądzie Rejonowym dla Warszawy – Mokotowa w Warszawie po rozpoznaniu sprawy z wniosku wierzyciela przeciwko FORTOS sp. z o.o. postanowił umorzyć postępowanie egzekucyjne – tym odstąpił od obciążenia wierzyciela opłatą egzekucyjną w wysokości 150,00 zł, orzekł o obowiązku zwrotu przez dłużnika kosztów do celowego przeprowadzenia egzekucji w kwocie 118,29 zł oraz postanowił w całości obciążyć dłużnika kwotą w wysokości 2.700,00 zł za koszty zastępstwa w postępowaniu egzekucyjnym.

**Łączna wysokość kwoty głównej wierzytelności na dzień oszacowania wynosi 206.241,67 złotych.**

Autor w treści oszacowania zdyskontował ryzyka odnoszące się do jakości dokumentów oraz spójności danych dotyczących poszczególnych księgowości. Wszelkie braki w zakresie kluczowych parametrów warunkujących możliwość przeprowadzenia wszechstronnej oceny stanu faktycznego, były traktowane jako dominanta w kontekście ustalenia wartości poszczególnych wierzytelności. Ustalenie poszczególnych istotnych okoliczności nie tylko warunkuje możliwość przeprowadzenia wszechstronnej i weryfikowalnej wyceny, ale również odnosi się wprost do oceny możliwości późniejszego prowadzenia skutecznych czynności windykacyjnych.

Mając na względzie termin powstania i wymagalności poszczególnych należności, autor zdyskontował możliwość skutecznego podniesienia przez poszczególnych dłużników zarzutu przedawnienia, jak również skuteczności dochodzenia roszczeń w oparciu o posiadane dokumenty źródłowe. Analizy dokonano z uwzględnieniem podziału na charakter należności tj. związanych ze sprzedażą lub świadczeniem usług.

Autor poddając analizie dotychczasowy poziom ściągalności należności uwzględnił w oszacowaniu prognozę w zakresie dalszego, przewidywanego poziomu ściągalności należności.

Wysokość należności ubocznych i kosztów egzekucji może zostać skonkretyzowana co do kwoty jedynie w wypadku ustalenia daty przeniesienia własności należności podlegającej oszacowaniu. Na dzień sporządzenia oszacowania przedmiotowy parametr nie jest możliwy do ustalenia. Wartość ta jest zmienna w czasie, w konsekwencji powoduje, że wysokość należności ubocznych jakie będą istniały na datę przeniesienia własności należności jest okolicznością przyszłą i niepewną. Autor w

braku możliwości wiążącego ustalenia wysokości należności ubocznych, ograniczy oszacowanie do kwoty głównej należności.

Autor przeprowadził ponadto samodzielne ustalenia, w oparciu o upublicznione dostępne źródła, w przedmiocie ustalenia wypłacalności dłużników celem określenia potencjalnych możliwości zaspokojenia wierzytelności przysługujących upadłemu.

Autor uwzględnił również parametr czasu, przy ocenie prawdopodobieństwa ściągalności należności. Nie były podejmowane próby dochodzenia należności na drodze polubownej, w drodze postępowania mediacyjnego albo arbitrażowego.

Wezwania do zapłaty kierowane względem dłużników nie doprowadziły do spełnienia świadczenia.

## **ROZDZIAŁ IX**

### **Oszacowanie wartości należności przysługującej Hotele i Restauracje Villa Park – spółce z ograniczoną odpowiedzialnością**

Autor dokonał oszacowania wartości 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 dobrze udokumentowane. Zamawiający jest w posiadaniu dokumentów stwierdzających istnienie wierzytelności, w formie tytułu wykonawczego. Egzekucja w sprawie zgodnie z posiadanymi dokumentami okazała się bezskuteczna. Dalsze wykorzystanie

posiadanego tytułu może nie doprowadzić do dalszego zaspokojenia roszczenia. Ryzyka związane z jakością dokumentów ziściły się w okresie poprzedzającym sporządzenie oszacowania, w skutek czego autor przyjął stopień ich oddziaływania na wartość należności jako znaczny.

2. Nabywca wierzytelności nie musiał samodzielnie pozyskać tytułu wykonawczy przeciwko dłużnikowi. Dotychczasowy przebieg postępowania wskazuje na krytyczne ryzyko związane z dochodzeniem wierzytelności na drodze postępowania egzekucyjnego, w konsekwencji świadomości faktu jego umorzenia ze względu na bezskuteczność. W skutek powyższych okoliczności autor przyjął stopień ich oddziaływania na wartość należności jako znaczny.
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. Wierzytelność jest stwierdzona treścią tytułu wykonawczego. Obrót tego rodzaju roszczeniami autor uznaje za cechujący się typowym poziomem ryzyka transakcyjnego.
4. Wierzytelność, zgodnie z informacjami przedstawionymi autorowi nie jest zabezpieczona. W skutek powyższych okoliczności autor przyjął stopień ich oddziaływania na wartość należności jako znaczny.
5. Autor, poddawszy analizie możliwości w zakresie regulowania zobowiązań, ocenia negatywnie okoliczności stanu faktycznego i rzeczywiste możliwości płatnicze dłużnika. Dłużnik, ze względu na znane okoliczności związane z prowadzonymi przeciwko niemu postępowaniami egzekucyjnymi, nie daje rękojmi wykonania zobowiązań. Dłużnik nie przejawia woli dobrowolnego spełnienia świadczenia w całości lub w części. Prognoza uzyskania zaspokojenia jest w tych warunkach negatywna- Autor ocenia bardzo sceptycznie okoliczności stanu faktycznego i rzeczywiste możliwości płatnicze dłużnika.

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 w %
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	0,5	19 %
4.	Zabezpieczenie wierzytelności	20 %	0 – 10	0	20 %
5.	Wypłacalność dłużnika i jakość aktywów jego majątku	20 %	0 – 10	0	20 %
<b>łącznie:</b>				<b>0,5 z 50</b>	<b>99,00 %</b>

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	Łączna kwota należności głównej w zł	Współczynnik korygujący	Kwota po korekcie w zł
1.	FORTOS sp. z o.o.	Tytuł wykonawczy	Wg tytułu	Wg tytułu	206.241,67 zł	99 %	2.062,42 zł

**Wartość należności, po uwzględnieniu kluczowych parametrów i zastosowaniu korekt, wynosi 2.062,42 zł (słownie: dwa tysiące sześćdziesiąt dwa złote złotych 42/100).**

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 11,09 %, zgodnie z wcześniejszymi założeniami. Autor prognozuje, że przewidywalny czas zaspokojenia roszczenia to 6 lat. Jest to, w ocenie autora, uwarunkowane koniecznością przeprowadzenia pełnego cyklu czynności zmierzających do dochodzenia świadczenia od dłużnika. Ze względu na długość okresu przedawnienia roszczenia dochodzonego na drodze postępowania sądowego. Nie jest pewne, czy w istniejącym stanie faktycznym podjęte czynności windykacyjne

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 6 lat na – 66,54%.

Lp.	Wierzytelność	Wartość bazowa w złotych	Współczynnik korygujący	Kwota korekty w złotych	Wartość wierzytelności po uwzględnieniu kosztu kapitału alternatywnego w złotych
1.	Wierzytelność tytułem umowy pożyczki	2.062,42 zł	66,54%	1.372,33 zł	690,08 zł

**Autor ustalił, iż wartość rynkowa należności, wchodzącej w skład masy upadłości Hotele i Restauracje Villa Park – spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, wynosi 690,08 zł (słownie: sześćset dziewięćdziesiąt złotych 08/100).**

Ze względu na cel wyceny uzyskana wartości bazowa (rynkowa) zostanie doprowadzona do standardu wartości dla wymuszonej sprzedaży. Wartość dla wymuszonej sprzedaży 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 stosowna jako parametr dla ustalenia ceny sprzedaży w postępowania 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.

$$WWS = (1 - 0,25) \times 0,75 \times 690,08 \text{ zł}$$

$$WWS = 517,56 \text{ zł}$$



**Autor ustalił, iż wartość dla wymuszonej sprzedaży (nierynkowa) należności, wchodzącej w skład masy upadłości Hotele i Restauracje Villa Park – spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, wynosi 517,56 zł (słownie: pięćset siedemnaście złotych 56/100).**

## **ROZDZIAŁ X**

### **Podsumowanie i wnioski**

Autor, w oparciu o udostępnioną mu dokumentację oraz wyjaśnienia udzielone przez syndyka masy upadłości Hotele i Restauracje Villa Park – spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, 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 przedmiotowej 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 Łagowski*