

WYCENA WIERZYTELNOŚCI

Wycena wierzytelności przysługujących More Sp. z o.o. w upadłości dla potrzeb ich sprzedaży.

Autorzy opracowania:

Mgr Norbert Banaszek – prawnik, analityk finansowy.

Warszawa, 15.03.2024 r.

WYCIĄG Z OPRACOWANIA

Wierzyciel: More Sp. z o.o. w upadłości - siedzibą w Warszawie	
Przedmiot wyceny	Wierzytelności przysługujące More Sp. z o.o. w upadłości
Cel wyceny	Wycena wierzytelności została sporządzona do celu ich sprzedaży.
Wartość	<p>Rekomendowana wartość rynkowa wierzytelności spółki More Sp. z o.o. - objętych wyceną wg stanu na dzień 15.03.2024 wynosi:</p> <p style="text-align: center;">55 287 zł</p> <p style="text-align: center;"><i>Słownie: pięćdziesiąt pięć tysięcy dwieście osiemdziesiąt siedem złotych</i></p>
Strony umowy	<p>Zamawiający: More Sp. z o.o. w upadłości – ul. Obrońców Tobruku 23/20, 01-494 Warszawa</p> <p>Wykonawca: Lege Advisors Sp. z o.o., Al. W. Reymonta 12A, 01-842 Warszawa</p>
Data sporządzenia opinii	15.03.2024 r.

SPIS TREŚCI

1	INFORMACJE WSTĘPNE	3
1.1.	Przedmiot i cel opracowania.....	3
1.2.	Podstawa formalna opracowania	3
1.3.	Zakres opracowania	3
1.4.	Dane źródłowe	3
1.5.	Podsumowanie.....	3
2	UWAGI WSTĘPNE W ZAKRESIE SZACOWANIA WARTOŚCI WIERZYTELNOŚCI.....	4
2.1.	Informacje wstępne	4
2.2.	Wybrane zagadnienia prawne dotyczące wierzytelności	5
2.2.	Standard wartości	6
2.3.	Podstawy metodyczne	6
3	PODSTAWOWE DANE O WYCENIANYM PAKIECIE WIERZYTELNOŚCI.....	7
3.1.	Dane wierzyciela	7
3.2.	Charakterystyka ogólna wycenianych wierzytelności.....	8
4	OSZACOWANIE WARTOŚCI WIERZYTELNOŚCI.....	9
4.1.	Metoda wyceny.....	9
4.2.	Zasady oszacowania	9
4.2.	Założenia do wyceny	Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.
4.3.	Obliczenia.....	10
5	PODSUMOWANIE – REKOMENDOWANA WARTOŚĆ PAKIETU WIERZYTELNOŚCI	13
6	UWAGI DOTYCZĄCE OSZACOWANIA.....	13
7	ZAŁĄCZNIKI.....	Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.

1 INFORMACJE WSTĘPNE

1.1. Przedmiot i cel opracowania

Przedmiotem opracowania są dwie wierzytelności, od dwóch podmiotów, o łącznej wartości nominalnej 2 687 700,00 zł należące do Spółki More Sp. z o.o. w upadłości, zwanej dalej również Spółką, wynikające z różnych tytułów:

1) Wierzytelność od Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o. o. – wierzytelność pierwotnie od spółki Duchnicka 3 Sp. z o.o. z tytułu rozliczenia umowy przelewu wierzytelności zawartej ze Spółką More Sp. z o.o. z dnia 12.06.2019 r. obejmującej przeniesienie zabezpieczonej hipotecznie wierzytelności przysługującej More Sp. z o.o. od Dudek&Kostek Sp. z o.o. w upadłości. W ramach ww. rozliczenia Spółce More Sp. z o.o. przysługuje kwota uzyskana ze sprzedaży nieruchomości przez syndyka Dudek&Kostek Sp. z o.o. w upadłości po potrąceniu wynagrodzenia należnego Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o.o. z tytułu udzielenia przez Duchnicka 3 Sp. z o.o. zabezpieczenia hipotecznego innej pożyczki.

2) Wierzytelność od Wisła Warszawa S. A. – z tytułu pożyczki udzielonej Wiśle Warszawa S. A., przy czym dłużnik złożył wniosek o ogłoszenie upadłości i spłata jakiegokolwiek części zobowiązań wobec More Sp. z o. o. w upadłości jest uzależniona od wyegzekwowania przez Wisłę Warszawa S.A. spornych roszczeń, co do których na dzień wyceny nie zapadły prawomocne rozstrzygnięcia.

Celem opracowania jest ustalenie wartości rynkowej wierzytelności na dzień 15.03.2024 r. na potrzeby ich sprzedaży w ramach postępowania upadłościowego.

1.2. Podstawa formalna opracowania

Podstawą formalną opracowania jest zlecenie Syndyka masy upadłości Spółki More Sp. z o.o. w upadłości z siedzibą w Warszawie z dnia 18.12.2024 r. w zakresie sporządzenia wyceny wartości rynkowej wierzytelności na potrzeby sprzedaży.

1.3. Zakres opracowania

W opracowaniu zamieszczono podstawowe informacje dotyczące wierzyciela i dłużników, zaprezentowano podstawowe kwestie związane z wyceną wierzytelności, omówiono zastosowane zasady wyceny, procedury, wzory obliczeniowe oraz standard wartości. W zasadniczej części opracowania przedstawiono założenia do obliczeń oraz przedstawiono wyniki oszacowań.

1.4. Dane źródłowe

Podstawowym materiałem do stworzenia niniejszej analizy były dokumenty dostarczone przez Zleceniodawcę, w tym skany i kopie umowy pożyczki, umowy cesji wierzytelności oraz informacje z ksiąg wieczystych dotyczące nieruchomości zabezpieczających wierzytelność. W procesie tworzenia opracowania wykorzystano również informacje z publicznie dostępnych źródeł, takich jak strony internetowe Krajowego Rejestru Sądowego. **Należy zaznaczyć, że prezentowane dokumenty, będące w formie skanów i kopii, nie były przedmiotem szczegółowej weryfikacji pod kątem autentyczności. Wyceniający zakłada ich wiarygodność na potrzeby analizy.**

1.5. Podsumowanie

W ramach niniejszego opracowania oszacowano objęte wyceną wierzytelności spółki - More Sp. z o.o. Do ich wyceny zastosowano metodę wartości bieżącej określonej jak suma zdyskontowanych prognozowanych przepływów pieniężnych po dniu wyceny z zastosowaniem do

dyskonta stopy procentowej na poziomie godziwej (rynkowej) stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału. Wartość wierzytelności została oszacowana na kwotę **55 287 zł**.

2 UWAGI WSTĘPNE W ZAKRESIE SZACOWANIA WARTOŚCI WIERZYTELNOŚCI

2.1. Informacje wstępne

W literaturze problematyka wycen wierzytelności rozpatrywana jest w dwóch aspektach: wycena na potrzeby sprawozdawczości finansowej oraz wycena na potrzeby sprzedaży.

Wycenę wierzytelności na potrzeby sprawozdań finansowych jednostek gospodarczych regulują przepisy ustawy o rachunkowości, Międzynarodowe Standardy Rachunkowości Finansowej (MSR/MSSF). Przepisy te zawierają między innymi zasady tworzenia odpisów aktualizujących wartość księgową aktywów finansowych (w tym udzielonych kredytów), zasady ustalania wartości godziwej. Można przyjąć założenie, że stosując zasady szacowania wartości (rozumianej jako cena zbycia) należności regularnych (spłacanych, niezagrożonych) osiągniemy wartość zbliżoną do wartości księgowej. Różnica pomiędzy wyceną księgową, a wyceną wartości rynkowej wynika z różnic w podejściu. W ujęciu księgowym wycena dokonywana jest zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny, natomiast wartość (rozumiana jako cena zbycia) opiera się na poszukiwaniu wartości akceptowalnej na rynku. Źródłem regulacji prawnych związanych z wyceną księgową jest konieczność zapewnienia rzetelnej prezentacji sytuacji ekonomicznej jednostki gospodarczej oraz przeciwdziałanie tendencjom kierownictwa do zbyt optymistycznych prezentacji wyników i bieżącej sytuacji finansowej. Powyższe cele są szczególnie istotne dla instytucji finansowych zarządzających środkami tysięcy klientów.

O ile zasady wyceny księgowej należności są uregulowane, o tyle pomimo dynamicznie rozwijającego się rynku wierzytelności, zarówno teoria jak i praktyka nie wypracowały powszechnie stosowanych metod wyceny wartości wierzytelności rozumianej jako cena zbycia w aktualnych warunkach.

Techniki i metody wyceny wierzytelności zależą oczywiście od rodzaju wierzytelności, dłużnika, sytuacji na rynku, itp. W przypadku portfela wierzytelności, to jest dużej liczby wierzytelności wycena opiera się na statystycznych analizach prawdopodobieństwa niewypłacalności dłużników o określonych cechach własnych. Takiej analizie poddawane są szczególnie wierzytelności wobec osób fizycznych (z tytułu kredytów i pożyczek lub niezapłaconych rachunków) lub osób prowadzących indywidualną działalność gospodarczą.

Oszacowanie wartości pojedynczej wierzytelności wymaga analizy kondycji ekonomiczno-finansowej dłużnika. Analiza taka w pierwszej kolejności obejmuje możliwość zaspokojenia wierzytelności z majątku dłużnika. W sytuacji, kiedy jego majątek nie wystarcza na pokrycie spłaty zobowiązań, wycena jest skoncentrowana na analizie możliwości pokrycia spłacanych wierzytelności (w całości lub w ratach) wpływami z działalności operacyjnej, w zakładanym horyzoncie czasowym. W wycenie uwzględnia się zmienność w czasie wartości pieniądza, czyli dyskontuje się na dzień oszacowania wierzytelności przepływy pieniężne wynikających z poniesienia wydatku na nabycie wierzytelności, kosztów dochodzenia oraz z wpływów w wyniku windykacji. Zmienność w czasie wartości pieniądza uwzględnia się poprzez dyskontowanie przepływów pieniężnych związanych z szacowaniem wartości. Dyskontowanie jest procesem odwrotnym do obliczania np. wartości jaką będzie miała za kilka lat lokata złożona dziś w banku na określony procent. Do dyskonta stosuje się stopę procentową dostosowaną do oczekiwań hipotetycznego

inwestora. W przypadku obrotu wierzytelnościami inwestorzy przyjmują do ustalenia odpłacalnej dla nich ceny nabycia stopy zwrotu rzędu od kilkunastu do nawet kilkudziesięciu procent. Oczywiście, im większa jest wiarygodność dłużnika tym niższa jest oczekiwana stopa zwrotu przyjmowana do wyceny wierzytelności.

2.2. Wybrane zagadnienia prawne dotyczące wierzytelności

Ogólne zasady obrotu wierzytelnościami wynikają z przepisów kodeksu cywilnego. Zagadnienia dotyczące zmiany wierzyciela, dłużnika oraz ochrony wierzyciela w razie niewypłacalności dłużnika uregulowane zostały w art. 509-534 k.c. Wierzyciel może bez zgody dłużnika przenieść wierzytelność na osobę trzecią, chyba że sprzeciwiałoby się to ustawie, zastrzeżeniu umownemu albo właściwości zobowiązania (art. 509 k.c.). Wraz z wierzytelnością przechodzą na nabywcę wszelkie związane z nią prawa, w szczególności roszczenie o zaległe odsetki. Rating, inaczej ocena ryzyka, jest wskaźnikiem pozwalającym ocenić wiarygodność kredytową ocenianego podmiotu gospodarczego lub ryzyko związane z różnymi instrumentami finansowymi.

Przedawnienie roszczeń regulują przede wszystkim przepisy art. 117-125 k.c. (Tytuł VI Przedawnienie roszczeń). Zgodnie z obowiązującym od 9 lipca 2018 r. brzmieniem ww. przepisów:

- 1) jeżeli przepis szczególny nie stanowi inaczej, termin przedawnienia wynosi sześć lat, a dla roszczeń o świadczenia okresowe oraz roszczeń związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej (czyli również w zakresie udzielanych pożyczek i kredytów oraz odsetek) – trzy lata. Jednakże koniec terminu przedawnienia przypada na ostatni dzień roku kalendarzowego, chyba że termin przedawnienia jest krótszy niż dwa lata (art. 118 k.c.),
- 2) jeżeli zgodnie z Kodeksem cywilnym, w brzmieniu nadanym nowelizacją, termin przedawnienia jest krótszy niż według przepisów dotychczasowych, bieg terminu przedawnienia rozpoczyna się z dniem 9 lipca 2018 r. (tj. wejścia w życie ustawy nowelizującej) – np. w przypadku skrócenia terminu przedawnienia roszczeń z 10 do 6 lat, termin 6-letni liczony jest od 9 lipca 2018 r.
- 3) nowych zasad dotyczących przedawnienia (w tym krótszego 6-letniego terminu) nie stosuje się do roszczeń, których bieg terminu przedawnienia rozpoczął się przed 9 lipca 2018 r. i zgodnie z dotychczasowymi przepisami roszczenie przedawniłoby się wcześniej niż przy zastosowaniu przepisów w brzmieniu nadanym nowelizacją. Należy zatem przeanalizować czy przedawnienie nastąpi wcześniej na podstawie nowych przepisów (6-letni termin przedawnienia liczony od 9 lipca 2018 r. przypadający na koniec roku kalendarzowego tj. 31 grudnia 2024 r.) czy też na podstawie dotychczasowych (stosując 10 letni termin przedawnienia liczony od daty wymagalności roszczenia). Z powyższego można wywnioskować, że w przypadku wszystkich roszczeń wymagalnych przed 31.12.2014 r. zastosowanie znajdą dotychczasowe przepisy, bowiem 10-letni termin przedawnienia upłynie przed 31.12.2024 r., a zatem wcześniej niż przy zastosowaniu nowych przepisów,
- 4) do przysługujących konsumentowi roszczeń powstałych przed dniem wejścia w życie ustawy nowelizującej i w tym dniu jeszcze nieprzedawnionych, których terminy przedawnienia są określone w art. 118 i art. 125 § 1 Kodeksu cywilnego, stosuje się przepisy Kodeksu cywilnego, w brzmieniu dotychczasowym,
- 5) roszczenia przedawnione przysługujące przeciwko konsumentowi, co do których do dnia wejścia w życie przedmiotowej nowelizacji nie podniesiono zarzutu przedawnienia, podlegają z tym dniem skutkom przedawnienia określonym w kodeksie cywilnym w znowelizowanym brzmieniu – zatem sąd z urzędu będzie badał przedawnienie takich roszczeń.

W kontekście przedawnienia roszczeń warto przytoczyć regulacje KSH dotyczącą odpowiedzialności zarządu za zobowiązania spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, w szczególności art. 299 § 1 zgodnie z którym: „Jeżeli egzekucja przeciwko spółce okaże się bezskuteczna, członkowie zarządu odpowiadają solidarnie za jej zobowiązania.” Niezależnie od kwestii przesłanek uwalniających członka zarządu od odpowiedzialności (art. 299 § 2 KSH). Przedawnienie roszczeń w trybie odszkodowawczym następuje w okresie trzech lat. Kodeks cywilny w art. 442¹ § 1. Stanowi iż „Roszczenie o naprawienie szkody wyrządzonej czynem niedozwolonym ulega przedawnieniu z upływem lat trzech od dnia, w którym poszkodowany dowiedział się/mógł się dowiedzieć o szkodzie i o osobie obowiązanej do jej naprawienia. (...)” .

2.2. Standard wartości

Obowiązkowym elementem opracowania zawierającego oszacowanie wartości majątkowej jest wskazanie standardu (definicji) wartości, w jakiej wartość przedmiotu opracowania została oszacowana. Najogólniej rzecz ujmując wynika to z tego, że przedmiot wyceny może posiadać różne znaczeniowo wartości. Wybór odpowiedniego standardu wartości zależy od celu (albo zamierzonego wykorzystania) wyceny.

Jako standard wartości na potrzeby niniejszej wyceny przyjęto „**godziwą wartość rynkową**” zdefiniowaną – w Krajowym Standardzie Wyceny Specjalistycznym „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” wchodzącym w skład Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny (PKZW) opracowanych przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych. W/w „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” zawierają trzy inne standardy wartości: wartość sprawiedliwa, wartość inwestycyjna, wartość wewnętrzną.

Wartość inwestycyjna to wartość subiektywna, jaką w zależności od konkretnych wymagań, przedmiot wyceny przedstawia dla danego inwestora, w odróżnieniu od wartości rynkowej, która nie zależy od osoby i jest obiektywna.

Wartość sprawiedliwa to wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział konkretny niekoniecznie zainteresowany przeprowadzeniem transakcji kupujący oraz konkretny niezainteresowany przeprowadzeniem transakcji sprzedający. Kupujący lub sprzedający muszą działać pod przymusem (nakazem).

Wartość wewnętrzną to wartość przedmiotu wyceny, która nie jest oszacowana w związku z konkretną transakcją, a opiera się na wszystkich informacjach nt. przedmiotu wyceny oraz czynnikach zewnętrznych mających wpływ na jego obecną i przyszłą sytuację ekonomiczno finansową.

Godziwa wartość rynkowa definiowana jest jako: „wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy hipotetyczny kupujący i typowy hipotetyczny sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i niedziałający pod przymusem lub nakazem”. Ta kategoria wartości zbliżona jest znaczeniowo do „wartości godziwej” zdefiniowanej w art. 28 ust. 6 Ustawy o rachunkowości, jako: „kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami”. Ustawa o rachunkowości nakazuje stosować cenę godziwą do wyceny składników majątku w przypadku, gdy nie można ustalić ceny sprzedaży. Należy wspomnieć, że w/w rozporządzenia MF odwołując się do wartości godziwej określonej w ustawie o rachunkowości określa warunki uznania wartości godziwej za wiarygodną (patrz § 21. Ust. 2. Rozporządzenia MF). W przedmiotowej wycenie wartość rynkowa rozumiana jest jako cena zbycia pakietu wierzytelności w aktualnym stanie i w panujących warunkach transakcji.

2.3. Podstawy metodyczne

- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (t.j. Dz. U. 2021 poz. 217 ze zm.);
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2020 r. poz. 1740 ze zm.);
- Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (t.j. Dz. U. 2021, poz. 1805 ze zm.);
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (t. j. Dz. U. z 2020 r. poz. 1526 ze zmianami);
- Międzynarodowe Standardy Rachunkowości Finansowej
- Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW) opracowane przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych;
- Zawodowe Standardy Wyceny RICS – styczeń 2014r. Polska wersja językowa publikowanego przez RICS oryginału, opracowanego w języku angielskim;
- „Wycena przedsiębiorstwa od teorii do praktyki” M. Panfil i A. Szablewski, Poltext Sp. z o.o. 2011 Warszawa;
- „W poszukiwaniu wartości przedsiębiorstwa- metody wyceny w praktyce” W. Patena, Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o. 2011 Warszawa.

3 PODSTAWOWE DANE O WYCENIANYM PAKIECIE WIERZYTELNOŚCI

3.1. Dane wierzyciela

Dane identyfikacyjne przyjęto na podstawie wpisów w Krajowym Rejestrze Sądowym przedsiębiorców (odczyt z internetowego systemu KRS).

Nazwa: More Sp. z o.o. -;

Siedziba: M. St. Warszawa;

Adres siedziby: Obrońców Tobruku 23 / 20, 01-494 Warszawa, Polska;

Data rejestracji w KRS: 26.02.2016 r.;

Numer w KRS: 0000604610;

REGON: 363820880, NIP: 5223055466;

Kapitał zakładowy: 5 tys. zł;

Zarząd:

Jacek Przybylski– prezes zarządu;

Przedmiot przeważającej działalności:

38, Z Zbieranie, przetwarzanie i unieszkodliwianie odpadów oraz odzysk surowców;

Przedmiot pozostałej działalności:

37, Z Odprowadzanie i oczyszczanie ścieków;

39, Z Rekultywacja i pozostałe usługi związane z gospodarką odpadami;

41, Z Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków;

42, Z Roboty związane z budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej;

43, Z Roboty budowlane specjalistyczne;

46, Z Handel hurtowy (bez pojazdów samochodowych);

49, Z Transport lądowy oraz rurociągowy;

52, Z Magazynowanie i usługi wspomagające transport;

Informacja o postępowaniu upadłościowym

Zgodnie z postanowieniem Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie, XVIII Wydział Gospodarczy dla Spraw Upadłościowych i Restrukturyzacyjnych, z dnia 10 października 2022 roku, sygnatura akt WA1M/GU/243/2022, ogłoszono upadłość Spółki.

3.2. Sytuacja finansowa wierzyciela

Majątek More Sp. z o.o. w upadłości ogranicza się do należności od innych podmiotów, Spółka nie posiada nieruchomości, ruchomości czy środków pieniężnych. Tym samym wierzyciel nie dysponuje możliwościami samodzielnej windykacji wycenianych należności.

3.3. Charakterystyka ogólna wycenianych wierzytelności

1) Wierzytelność od Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o. o. – wartość nominalna tej wierzytelności wynosi 2 100 000 zł.

W dniu 9.04.2019 r., Spółka Drotaru Sp. z o.o. udzieliła pożyczki Spółce More na kwotę 709 090,91 zł. Spółka Duchnicka 3 Sp. z o.o. udzieliła, za wynagrodzeniem, zabezpieczenia owej pożyczki na nieruchomościach będących jej własnością. Z kolei tytułem zabezpieczenia zapłaty przez More Sp. z o.o. ww. wynagrodzenia w dniu 12.06.2019 r. Spółka More Sp. z o.o. przeniosła na Duchnicka 3 Sp. z o.o. wierzytelności o wartości nominalnej 3 600 000 zł. Ta wierzytelność przysługiwała Spółce More od Dudek&Kostek Sp. z o.o. w upadłości (KRS: 0000334585). Przedmiotowa wierzytelność jest zabezpieczona hipoteką łączną do kwoty 4 000 000,00 zł ustanowionymi na prawie użytkownika wieczystego gruntu oraz prawie własności posadowionych na nim budynków, dla których to nieruchomości Sąd Rejonowy w Jastrzębiu-Zdroju prowadzi księgi wieczyste o numerach GL1J/00042711/3 oraz GL1J/00046777/1. W świetle aktualnych wpisów w ww. księgach wieczystych oraz wyjaśnień dłużnika, prawa i obowiązki wynikające z umowy cesji wierzytelności z dnia 12.06.2019 r. zostały przejęte przez Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o. o. (KRS: 0000373025).

Scenariusz odzyskania wycenianej należności wygląda zatem następująco. Po sprzedaży przez syndyka Dudek&Kostek Sp. z o.o. w upadłości nieruchomości, na której hipotekę aktualnie posiada Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o.o. (prawa przeniesione z Duchnicka 3 Sp. z o.o.) sporządzony zostanie odrębny plan podziału regulujący podział środków pomiędzy wierzycieli hipotecznych. W momencie uzyskania przez Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o.o. środków z odrębnego planu podziału, kwota przewyższająca należne jej wynagrodzenie (1 500 000,00 zł) zostanie zwrócona do More Sp. z o. o.

W Monitorze Sądowym i Gospodarczym nr 149/2022 z dnia 03.08.2022 r. ukazało się obwieszczenie syndyka masy upadłości Dudek&Kostek Sp. z o. o., zgodnie z którym w ramach organizowanego przetargu przedmiotowe nieruchomości zostały wystawione na sprzedaż za łączną cenę wywoławczą 4 498 410,00 zł.

Z analizy treści listy wierzytelności w postępowaniu upadłościowym Dudek&Kostek Sp. z o. o. oraz wyjaśnień pełnomocnika More Sp. z o.o. wynika, że część widniejących w księgach wieczystych hipotek, poprzedzających hipotekę na rzecz Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o.o., jest spleciona, a saldo pozostałych znacznie niższe niż suma zabezpieczenia.

2) Wierzytelność od Wisła Warszawa S.A. – Druga z wycenianych wierzytelność o wartości nominalnej 1 168 700 zł powstała na skutek pożyczki udzielonej Wisła Warszawa S.A. przez Spółkę More Sp. z o.o. Wartość tej należności jest niepewna, ponieważ zależy od zdolności Wisła Warszawa S.A. do spłaty swoich zobowiązań.

Należność z tytułu pożyczki udzielonej przez dłużnika Wiśle Warszawa S. A. (KRS 0000634724), która w dniu 23.03.2022 r. złożyła do tut. Sądu wniosek o ogłoszenie upadłości (sygn. akt WA1M/GU/118/2022). Z informacji udzielonych przez pełnomocnika dłużnika wynika, że Wiśła Warszawa S. A. będzie w stanie spłacić zobowiązania wobec More Sp. z o. o. tylko po wyegzekwowaniu własnych, spornych należności, co do których na moment sporządzania niniejszej opinii nie zostały wydane prawomocne rozstrzygnięcia.

4 OSZACOWANIE WARTOŚCI WIERZYTELNOŚCI

4.1. Metoda wyceny

Jako metodę szacowania wartości przedmiotowych wierzytelności przyjęto metodę wartości bieżącej określonej jak suma zdyskontowanych prognozowanych przepływów pieniężnych po dniu wyceny z zastosowaniem do dyskonta stopy procentowej na poziomie godziwej (rynkowej) stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału.

Przy tworzeniu prognoz przepływów pieniężnych uwzględniono zarówno przewidywane wpływy, jak i konieczne do poniesienia koszty związane z administracją poszczególnych wierzytelności. Roczne kwoty zostały poddane dyskontowaniu, a koszty administracyjne oszacowano w sposób szacunkowy.

W procesie wyceny rozróżniono dwie odrębne wierzytelności, dla których przeprowadzono osobne szacunki wartości. Każda z wierzytelności była analizowana indywidualnie, z uwzględnieniem specyfiki związanej z danym zobowiązaniem, w tym pozycji w hierarchii zabezpieczeń i szans na odzyskanie należności.

4.2. Zasady oszacowania

Do oszacowania wartości rynkowej wierzytelności przyjęto metodę wartości bieżącej określonej jak suma zdyskontowanych prognozowanych przepływów pieniężnych. Zasady oszacowania tych dwóch wierzytelności Spółki More Sp. z o.o. opierają się na analizie scenariuszowej i dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych. Proces ten pozwala na wycenę wierzytelności w sposób, który uwzględnia różne możliwe wyniki oraz czas, w którym spodziewane są przepływy pieniężne.

4.3. Założenia do wyceny

Do oszacowania wartości rynkowej wierzytelności przyjęto metodę wartości bieżącej określonej jak suma zdyskontowanych prognozowanych przepływów pieniężnych. Zasady oszacowania tych dwóch wierzytelności Spółki More opierają się na analizie scenariuszowej i dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych. Proces ten pozwala na wycenę wierzytelności w sposób, który uwzględnia różne możliwe wyniki oraz czas, w którym spodziewane są przepływy pieniężne.

Przy wycenie wierzytelności przyjęto założenia dotyczące prawdopodobieństwa odzyskania, stóp dyskontowych, czasu odzysku należności oraz sposobu obliczania kwoty do podziału po odliczeniu kosztów dla syndyka. Oto uzasadnienie przyjętych założeń:

Przy wycenie pierwszej wierzytelności Spółki More tj. od Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o. o., przyjęto tylko jeden scenariusz częściowego odzyskania należności, opierając się na analizie obecnego stanu postępowania, analizie zabezpieczeń i doświadczeniach z podobnych

przypadków, w których wyegzekwowanie należności odbywało się w ramach postępowania upadłościowego. Stopa dyskontowa dla scenariusza pełnego odzyskania została ustalona na 20%. Wyższe stopy dla scenariuszy z większym ryzykiem odzwierciedlają niepewność związaną z odzyskaniem wierzytelności oraz preferencję wierzycieli do otrzymania płatności wcześniej niż później. Czas do odzyskania należności przyjęto jako 3 lata, co odzwierciedla przewidywany czas potrzebny na podział środków ze sprzedaży nieruchomości przez syndyka w ramach postępowania upadłościowego Dudek&Kostek Sp. z o.o., w tym czas na ewentualne spory prawne. Z uzyskanych środków ze sprzedaży majątku najpierw odjęto koszty likwidacji składnika masy upadłości (nieruchomości na której ustanowiona jest hipoteka), które w świetle przepisów prawa upadłościowego w uproszczeniu przyjęto na poziomie 10% ceny uzyskanej ze sprzedaży nieruchomości. Pozwala to na realistyczne oszacowanie kwoty, która będzie faktycznie dostępna do podziału wśród wierzycieli zabezpieczonych hipotecznie. Warto podkreślić, że na nieruchomości ustanowione są trzy hipoteki (hipoteka na rzecz Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o.o. jest na ostatnim miejscu).

W przypadku wierzytelności od Wisła Warszawa S.A., która jest obciążona znacznym ryzykiem niepewności ze względu na złożony wniosek o ogłoszenie upadłości przez dłużnika, wycena tej należności wymaga przyjęcia konserwatywnych założeń. Wierzytelność ta, wynosząca 1 168 700 zł, jest związana z pożyczką udzieloną Wiśla Warszawa S.A. przez Spółkę More Sp. z o.o. Jej odzyskanie jest wysoce niepewne bowiem zależy od wielu czynników, w tym od wyniku postępowań sądowych w przedmiocie spornych roszczeń przysługujących. Należy zwrócić uwagę na fakt, iż w zakresie tych roszczeń nie zapadło żadne prawomocne rozstrzygnięcie, a część nie jest nawet na etapie sporu sądowego.

W związku z powyższym, przyjęto, że istnieje tylko małe prawdopodobieństwo odzyskania jakichkolwiek środków z tej wierzytelności. W celu kwantyfikacji tego ryzyka, założono bardzo niskie prawdopodobieństwo pełnego odzyskania należności. Ponadto, uwzględniając znaczne ryzyko i długi czas oczekiwania na potencjalne odzyskanie należności, określono czas na rozstrzygnięcie sprawy sądowej na około 8 lat.

Dodatkowo, aby odzwierciedlić wysokie ryzyko związane z tą wierzytelnością, przyjęto stosunkowo wysoką stopę dyskontową na poziomie 20%. Takie podejście ma na celu zniwelowanie przyszłej wartości potencjalnych przepływów pieniężnych do ich wartości bieżącej, co pozwala na bardziej realistyczną ocenę wartości wierzytelności w obecnej sytuacji finansowej.

Każda wierzytelność jest analizowana i wyceniana oddzielnie, co pozwala na uwzględnienie specyficznych czynników i okoliczności, które mogą wpłynąć na jej wartość. Przyjęcie tych zasad ma na celu zapewnienie, że oszacowanie wartości wierzytelności będzie jak najbardziej zbliżone do rzeczywistej kwoty, którą można odzyskać, biorąc pod uwagę wszystkie znane na dzień wyceny okoliczności i czynniki ryzyka.

4.2. Obliczenia

Wierzytelność od Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o. o.

Aby dokładnie przedstawić proces obliczeniowy dla wierzytelności należnej Spółce More, należy w uproszczeniu przyjąć, że jest to kwota pozostała ze sprzedaży przez syndyka nieruchomości znajdujących się w masie upadłości Dudek&Kostek Sp. z o.o. po potrąceniu kosztów postępowania, zaspokojeniu Banku Spółdzielczego (którego hipoteki są na wcześniejszym miejscu przed Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o.o.) i pokryciu wynagrodzenia, które zgodnie z pierwotnie przysługiwało Duchnicka 3 Sp. z o.o. z tytułu umowy przelewu wierzytelności z dnia

12.06.2019 (wynagrodzenie za udzielenie zabezpieczenia innej pożyczki udzielonej More Sp. z o.o.). Przystępując do obliczeń:

Jako kwotę do uzyskania ze sprzedaży nieruchomości przez syndyka Dudek&Kostek Sp. z o.o. w upadłości przyjęto 4 498 410 zł (według informacji z ogłoszonego przez syndyka przetargu). Z tej sumy należy najpierw odjąć koszty postępowania upadłościowego, która w świetle przepisów prawa upadłościowego, w uproszczeniu stanowi 10% całkowitej ceny uzyskanej ze sprzedaży, czyli 449 841 zł. Po odjęciu tej opłaty, pozostaje kwota 4 048 569 zł, która jest dostępna do podziału między wierzycielami.

W pierwszej kolejności, Bank Spółdzielczy w Brodnicy (podmiot, który przejął bank spółdzielczy w Ostrołęce tj. wierzyciel figurujący w księdze wieczystej jako zabezpieczony hipotecznie) otrzymuje swoją wierzytelność w pełnej wysokości, czyli tj. w kwocie 2 500 000 zł. Następnie, z pozostałych środków, Cefarm Nieruchomości Development otrzymuje swoją należność (z tytułu wynagrodzenia, które przysługiwało Duchnicka 3 Sp. z o.o. z umowy przelewu wierzytelności z dnia 12.06.2019 r.), wynoszącą 1 500 000 zł.

Po zaspokojeniu tych dwóch należności, z puli dostępnych środków pozostaje kwota 48 569 zł (4 048 569 zł - 2 500 000 zł - 1 500 000 zł = 48 569 zł). Tę kwotę, w perspektywie założonych przez wyceniających 3 lat, ma szansę otrzymać Spółka More Sp. z o.o.

W powyższy sposób, przedstawiono scenariusz do obliczeń, który uwzględnia hierarchię wierzytelności i dostępne środki, pokazując dokładną kwotę, którą Spółka More może otrzymać w obecnych okolicznościach

stosunek do wartości bieżącej (PV) kwoty 48 569 zł, którą Spółka More ma otrzymać za 3 lata, przy stopie dyskontowej 20%, wynosi około 28 107 zł.

$$PV = \frac{FV}{\left(1 + \frac{i}{100}\right)^{tn}}$$
$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

gdzie:

FV to przyszła wartość (48 569 zł),

r to stopa dyskontowa (20%),

n to liczba lat (3).

Podstawiając wartości:

$$PV = \frac{48569}{(1 + 0,20)^3}$$

$$PV = 28107$$

Oznacza to, że wartości bieżąca (PV) kwoty 48 569 zł, którą Spółka More ma otrzymać za 3 lata przy stopie dyskontowej 20%, wynosi około 28 107 zł. Oczekiwana wartość bieżąca wierzytelności od Cefarm Nieruchomości Development Sp. z o. o., uwzględnia zatem stosunkowo wysokie ryzyko i czas niezbędny do jej wyegzekwowania.

Wierzytelności od Wisła Warszawa S.A

Aby obliczyć wartość bieżącą (PV) wierzytelności od Wisła Warszawa S.A., należy uwzględnić założenia wskazane w punkcie 4.3 niniejszej opinii. Przyszła wartość (FV) wierzytelności: 1 168 700 zł. Stopa dyskontowa (r): 20%. Czas oczekiwania na odzyskanie należności (n): 8 lat. Z uwagi na fakt, iż dłużnik złożył wniosek o ogłoszenie upadłości, a odzyskanie należności uzależnione jest od skutecznego wyegzekwowania przez tegoż dłużnika spornych roszczeń od innych podmiotów, przyjęto niskie prawdopodobieństwo pełnego odzyskania należności przysługujących More Sp. z o. tj. 10%. W takim przypadku, 90% prawdopodobieństwa będzie odpowiadać scenariuszowi, w którym nie uda się odzyskać żadnych środków.

Obliczenie wartości bieżącej dla pełnego odzyskania:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

$$Pv = \frac{1168700}{(1 + 0,20)^8}$$

$$PV = 271802$$

Obliczenie wartości bieżącej dla scenariusza braku odzyskania:

W tym scenariuszu, wartość przyszła będzie równa 0, więc wartość bieżąca również będzie wynosiła 0. Obliczenie oczekiwanej wartości bieżącej (EVP). EVP będzie średnią ważoną wartości bieżących dla obu scenariuszy, z wagami odpowiadającymi prawdopodobieństwom.

$$EVP = PV_{\text{pełne}} \times 0.10 + PV_{\text{brak}} \times 0.90$$

Ponieważ $PV_{\text{brak}} = 0$, upraszcza się to do:

$$EVP = PV_{\text{pełne}} \times 0.10$$

gdzie:

EV P to oczekiwana wartość bieżąca,

PV odzyskania to prawdopodobieństwo odzyskania (10%)

PV nieodzyskania to prawdopodobieństwo nieodzyskania (90%)

$$EV P = 271802 * 0,10 = 27 180 \text{ zł}$$

Oznacza to, że oczekiwanej wartości bieżącej (EVP) kwoty 1 168 700 zł, którą Spółka More ma otrzymać przy prawdopodobieństwo odzyskania 10% za 8 lata przy stopie dyskontowej 20%, wynosi około 27 180 zł. Obliczenia wskazują, że oczekiwana wartość bieżąca wierzytelności od Wisła Warszawa S.A., uwzględniając wysokie ryzyko i długoterminową naturę odzyskania środków, jest znacząco niższa niż jej wartość nominalna, co odzwierciedla ryzyko i niepewność związane z tą wierzytelnością.

5 PODSUMOWANIE – REKOMENDOWANA WARTOŚĆ PAKIETU WIERZYTELNOŚCI

Rekomendowana godziwa wartość rynkowa objętego wyceną wierzytelności przysługującej More Sp. z o.o. -, wg stanu na dzień 15.03.2024 r. wynosi:

55 287 zł

Słownie: pięćdziesiąt pięć tysięcy dwieście osiemdziesiąt siedem złotych.

6 UWAGI DOTYCZĄCE OSZACOWANIA

Niniejsze opracowanie wykonano przy zastosowaniu najwyższej staranności i w najlepszej wierze w oparciu o dokumentację otrzymaną od Zleceniodawcy. Zleceniodawca oraz osoby trzecie powinny mieć na uwadze, że przedstawione oszacowanie może być obarczone ryzykiem, wynikającym z prawdopodobieństwa przyjętych w oszacowaniu założeń.

