

**RAPORT Z WYCENY WIERZYTELNOŚCI  
PRZYSŁUGUJĄCYCH  
ELIZIE PAPIEROWSKIEJ-NIEMCZYK W UPADŁOŚCI**

**Sporządził:**



Szczecin, 05.09.2023 r.

# 1. Charakterystyka wyceny

## a. przedmiot wyceny

Przedmiot wyceny stanowi składnik majątku upadłego Elizy Papierowskiej-Niemczyk w postaci wierzytelności przysługujących masie upadłości.

Upadłej przysługuje wierzytelność od jej rodziców: Zbigniewa Papierowskiego i Danuty Papierowskiej w kwocie 735.000,00 zł (wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 30.09.2009 r. do dnia zapłaty). Zgodnie z Ugodą sądową sygn. akt I Co 1373/12 zawartą przed Sądem Rejonowym w Sochaczewie Wydział Cywilny z dnia 16.01.2013 r. zapłata miała nastąpić do dnia 15.02.2013 r. przelewem. Strony oświadczyły, iż niniejsza ugoda wyczerpuje ich roszczenia związane z uregulowaniem przez Elizę Papierowską-Niemczyk zadłużenia rodziców przy pomocy pożyczki od Finess sp. z o.o. w Katowicach z dnia 22.09.20209 r.

Postanowieniem z dnia 10.05.2013 r. Sąd nadał powyższej Ugodzie klauzulę wykonalności.

Wskazać należy, iż Zbigniew Papierowski zmarł i toczy się postępowanie spadkowe. Rodzice Upadłej posiadali następujące nieruchomości KW PL10/00013894/1, PL10/00029420/3, PL10/00014292/8, PL10/00018920/8, PL1G/00028774/4, obciążone ogromnymi hipotekami znacznie przewyższającymi wartość nieruchomości. Ponadto Dłużnicy posiadają udziały w spółce Polonia Serwis Sp. z o.o. KRS, 0000274160. Pani Danuta posiada także 5% udziałów w spółce Auto Mazovia Sp. z o.o. KRS: 0000151464. Spółki także są obciążone.

Danuta Papierowska jest niewypłacalna. Obecnie toczą się przeciwko niej postępowania komornicze. Należne jej świadczenie emerytalne zostało zajęte przez następujące organy egzekucyjne:

- Komornik Sądowy Jacek Jachowicz - KM 665/19 zaległość w wysokości 5.004.042,36 zł, KM 943/14 – 1.190.493,80 zł, KMS 40/20 - 98 778,44 zł, KM 508/21 – 32.662,54 zł, KM 509/21- 3.305,26 zł, KM 664/21, w wysokości 18.572,99 zł
- Komornik Sądowy Przemysław Kosyra
- Komornik Sądowy Piotr Gajdosz - KM 116/22 – 243.366,47 zł
- Urząd Skarbowy w Sochaczewie-1428-EAI.7110.67500453.2023.1.MA – 7.797,61 zł, 1428-EAI.711.24853241.2020.1.SOM – 4.714,58zł, 1428EAI.7110.72862502.2023.I.MAL – 2.647,47 zł, 1428-EAI.7110.74288842.2023.I.MAL – 241,54 zł.

## b. podstawowe założenia wyceny

Autor wyceny wskazuje, iż przedmiotem wyceny są wierzytelności przysługujące upadłemu, co powoduje, iż zgodnie z art. 331 Ustawy Prawo upadłościowe likwidacja tego składnika majątku winna odbywać się w następujący sposób:

„1. *Likwidacja wierzytelności upadłego następuje przez ich zbycie albo ściągnięcie.*

2. *Wybór sposobu likwidacji należy poprzedzić oceną, który z nich umożliwi*

zaspokojenie wierzycieli w jak największym stopniu przy uwzględnieniu kosztów i ryzyka niepowodzenia ściągnięcia wierzytelności upadłego oraz konieczności zaspokojenia zobowiązań, o których mowa w art. 230 koszty postępowania upadłościowego, związanych z przedłużeniem postępowania upadłościowego.”

Autor na bazie swojego doświadczenia zawodowego wskazuje, iż dokonywanie wycen wierzytelności w toku postępowań upadłościowych winien uwzględniać tzw. „efektywność tych postępowań” tj. współmierności kosztów windykacji należności przysługujących masie upadłości w relacji do kosztów jakie musi ponieść masa upadłości w relacji do możliwego efektu w postaci wpływu do masy upadłości środków z windykacji.

Podjęcie autora jest zbieżne z poglądami Sędziego Jarosława Horobiowskiego zawarte w jego publikacji *Efektywność procedur insolwencyjnych - refleksje na podstawie wyników badań akt sądowych oraz próba nakreślenia perspektywy*<sup>1</sup>, który jako Przewodniczący Wydziału Upadłościowego Sądu Rejonowego we Wrocławiu może „pochwalić się” najwyższą efektywności prowadzonych postępowań upadłościowych w Polsce liczoną wielkością zaspokojenia wierzycieli wynoszącą 36%. **Likwidacja efektywna to likwidacja szybka, prowadzona przy maksymalnym możliwym ograniczeniu drogi sądowej dla dochodzenia należności upadłego.** Obecnie z pomocą przychodzą nam w tym względzie nowe przepisy, w których na przykład położony został większy nacisk na to, żeby wierzycielności zbywać, a nie dochodzić ich na drodze sądowej. (...) powtarzam przy tym, że nie chodzi o to, żeby zbywać wierzycielności upadłego zamiast dochodzić je na drodze sądowej, lecz aby zawierać w tym zakresie ugody lub kierować spory do mediacji, gdyż zapewnia **to szybszą i wyższą dywidendę upadłościową wierzycielom upadłego dłużnika. Moje osobiste doświadczenia wskazują, że średnia cena sprzedaży wierzycielności w postępowaniu upadłościowym wynosi około 1% jej nominalnej wartości.** Oczywiście w konkretnych przypadkach ceny bardzo się różnią i zależą od tego, wobec kogo dane wierzycielności przysługują, czy podmioty zobowiązane do ich zapłaty są wypłacalne, czy wierzycielność jest należycie udokumentowana, czy to jest jakiś atrakcyjny dłużnik, wobec którego potencjalny nabywca ewentualnie mógłby wykorzystać zarzut potrącenia, czasami w ramach całych łańcuchów kompensacji.

Czynnikiem kreującym wartości wszystkich aktywów w tym również wierzycielności przysługujących masie upadłości jest ich użyteczność, która przejawia się w możliwości relatywnie szybkiej ich windykacji (czas trwania postępowania upadłościowego nie powinien być uzależniony od doprowadzenia do skutecznej likwidacji lub wyłączenia z masy upadłości każdej wierzycielności przysługującej upadłemu) ale winna uwzględniać też użyteczność przeznaczonego do sprzedaży pakietu wierzycielności z punktu widzenia potencjalnego ich nabywcy. Teorii użyteczności jest funkcją, której wartości odzwierciedlają wiele aspektów użyteczności (nawet tj. satysfakcję, komfort psychiczny itp.). W ekonomii często rozważa się

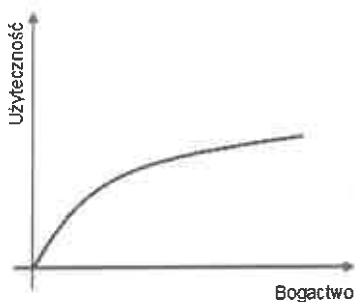
---

<sup>1</sup> J. Horobiowski, *Efektywność procedur insolwencyjnych - refleksje na podstawie wyników badań akt sądowych oraz próba nakreślenia perspektyw*, Biuletyn PTE nr 4 (75) 2016r, str. 97-104

użyteczność pieniężną (ang. *utility of money*) czy użyteczność bogactwa (ang. *utility of wealth*).

Jest to funkcja, która wartości pieniężnej przyporządkowuje użyteczność inwestora. Przykład funkcji użyteczności przedstawiony jest na poniższym rysunku. Jak widać, jest to funkcja rosnąca, co oznacza, że większemu bogactwu odpowiada większa użyteczność.

### Rysunek 1 Funkcja użyteczności bogactwa



Źródło: opracowanie własne.

Przy rozważaniu inwestycji zamiast użyteczności bogactwa analizuje się zwykle użyteczność stopy zwrotu (ang. *utility of return*). Jest to funkcja, która wartościom stóp zwrotu osiągniętych przez inwestora przyporządkowuje użyteczność. Jeśli tylko wartość początkowa bogactwa jest ustalona, oba podejścia są równoważne. Z punktu widzenia teorii podstawowym kryterium podejmowania decyzji jest maksymalizacja użyteczności decydenta. W przypadku decyzji inwestycyjnych w warunkach niepewności kryterium to uogólnia się na maksymalizację oczekiwanej użyteczności inwestora.

Przenosząc istotę teorii użyteczności na zastosowany sposób wyceny, a także biorąc pod uwagę obecny stan ekonomiczno-prawny przedmiotu wyceny rzeczoznawca ocenia użyteczność i realność wyegzekwowania posiadanych wierzytelności, a tym samym ich wartość jedynie w aspekcie możliwej do osiągnięcia kwoty z ich sprzedaży w możliwie najszybszym terminie.

Podkreślić w tym miejscu należy, iż z reguły przed zastosowaniem procedur sądowych każdy z wierzycieli (w tym również podmioty znajdując się w kryzysie czy w wypadku ogłoszenia upadłości syndyk) stosuje w pierwszej kolejności kroki prewencyjne, związane z tzw. miękką windykacją tj.:

1) monitoring (np. e-malowa lub pisemne zawiadomienie o wystawionej fakturze i zbliżającym się terminie płatności),

2) ponaglenie (z reguły 1-2-krotne przypomnienie o upływie terminu zapłaty z reguły droga mailową i telefoniczną),

3) wezwanie do zapłaty (w wypadku braku realizacji zapłaty oficjalne wysłanie 1-2 wezwań do zapłaty i ostatecznie ostatecznego tzw. przedsądowego wezwania do zapłaty),

4) blokada usług czy sprzedaży na rzecz kontrahenta,

5) wniosek o dokonanie wpisu do rejestru dłużników (po m.in. 60 dniach od

upływu terminu i 30 od formalnego wezwania do zapłaty).

6) wypowiedzenie umów i naliczenie kar w wypadku ich zawarcia w umowie,

7) w wypadku reakcji dłużnika rozważenie jego propozycji ugodowych.

W wypadku braku skuteczności ww. miękkich środków windykacji, wierzyciel chcący dochodzić swoich wierzytelności podejmuje działania formalno-prawne tj.:

1) wszczęcie procedury sądowej (pozew Epu, po uzyskaniu klauzuli wykonalności egzekucja komornicza), wniesienie o ogłoszenie upadłości dłużnika, sprzedaż wierzytelności,

2) w wypadku stwierdzenia bezskuteczności egzekucji ewentualny pozew o pociągnięcie do odpowiedzialności członków zarządu.

Wyceniający w oparciu o wyniki analizy dokonanej przez Sylwii Morawskiej i Przemysława Banasika<sup>2</sup>, w której poddano badaniu: czas, koszty i skuteczność najważniejszych „twardych” instrumentów dochodzenia należności tj.: mediacja, egzekucja i upadłość wskazuje, iż:

- najszybszą formą ściągnięcia należności są negocjacje mediacyjne, które powodują, iż co do zasady wierzyciel z reguły musi odstąpić od części należności, ale z racji, iż ustawowo winny one trwać miesiąc od wyznaczenia przez Sąd mediatora, to ta forma windykacji daje najszybszą szansę na zwrot a dodatkowo zawarta ugoda jest uznaniem długu co w wypadku braku wypełnienia zawartej ugody przyspiesza proces rozpoczęcia egzekucji. **Jednak jak wynika z ww. badania wierzyciel uzyskuje tylko 19% zaspokojenie swojego zobowiązania.**

- egzekucja komornicza trwa dłużej, bo ok. 12 miesięcy, a wierzyciel w jej toku osiąga średnie zaspokojenie jedynie w 10%.

- postępowanie upadłościowe powoduje, iż wierzyciel czeka na efekty w postaci zaspokojenia najdłużej, bo przeciętnie 26 miesięcy jednak odzyskuje średnio 17,5% środków.

Z badań wynika, iż przedsiębiorstwo, które każdego swojego kontrahenta sprawdza w BIG-u, a w sytuacji opóźnień stosuje ww. „miękkie” metody odzyskiwania należności, tymi sposobami jest w stanie ściągnąć około 95% swoich należności, a z pozostałych 5% udaje odzyskać około 60% (tj. 3%) z wykorzystaniem procedur sądowych (mediacje, pozwy, egzekucja komornicza). Z badań wynika, iż koszt zastosowania „miękkich” metod ściągania długów oprócz wysokiej efektywności (95%) wywołuje koszt windykacji tylko na poziomie 1% przychodów rocznych firmy, co jest kosztem tożsamym z kosztami poniesionymi na odzyskanie 5% wierzytelności na drodze sądowej (koszty obsługi prawnej, wpisów, kosztów opinii, egzekucji komorniczej).

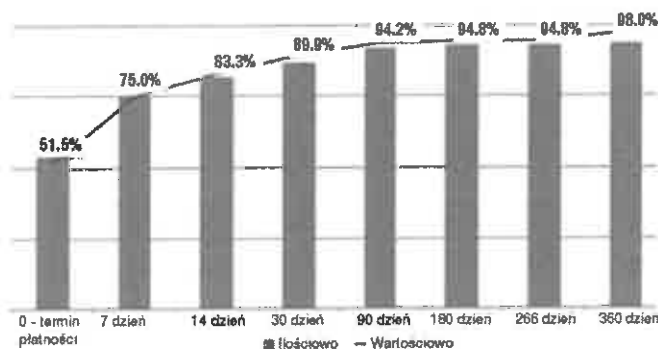
Tym samym koszt odzyskania 98% wierzytelności wymaga poniesienia kosztu w wysokości 2% rocznego obrotu, co w wypadku gdy podmiot jest rentowny a jej poziom oscyluje wokół średnie rentowności obrotu na poziomie 8% to jest koszt „do przyjęcia” jednak w wypadku przedsiębiorstw z sektorów, w których rentowność obrotu jest na poziomie 1-3%, to koszt windykacji jest znaczny i w takich przypadkach duża

<sup>2</sup> S. Morawska, P. Banasik, „Czas, koszty i skuteczność jako parametry prawnych instrumentów windykacji” Biuletyn PTE nr 1 (68) styczeń 2015 r., str. 54-61.

część firm nie podejmuje postępowań sądowych o zapłatę a wszczyna dużo tańsze procedury upadłościowe (opłata od wniosku 1 tys. zł) lub sprzedaje pakiety wierzytelności wyspecjalizowanym firmom za kilkaprocent ich wartości.

Piotr Masiukiewicz i Przemysław Bondarowski<sup>3</sup> w swojej analizie wskazali, iż „w świetle danych Bisnode Polska w naszym kraju tylko 23% zobowiązań było w ostatnich latach regulowanych na czas, a aż 12% faktur jest przeterminowanych powyżej 90 dni.” Z raportów BIG InfoMonitor wynika, iż aż 80% respondentów wskazuje, że nie otrzymuje w terminach swoich wymagalnych zobowiązań, co obrazuje poniższy wykres.

**Wykres 1 Średnia spłacalność faktur vs działania windykacyjne**



Źródło: Sł. Grzelczyk „Ocena poziomu rzeczywistej ochrony praw wierzycieli w Polsce. Koszty transakcyjne dochodzenia praw z umów”, Biuletyn PTE nr 4(75)2016, str. 39

W związku z tym, autor niniejszej wyceny poniżej dokona bardzo dokładnej oceny i skrótego opisu poszczególnych wierzytelności i dopiero po takim badaniu (zgodnym z powyższym wskazaniem Sędziego J. Horobiowskiego) oszacuje ich bieżące wartości rynkowe.

## **2. Wycena wierzytelności przysługujących Elizie Papierowskiej-Niemczyk w upadłości**

Do określenia rynkowej wartości przysługujących wierzytelności wykorzystuje się metodę ustalania szacunkowej wartości, która uwzględnia następujące czynniki:

- Realność istnienia danej wierzytelności (bezsportny ich charakter)
- Sytuację ekonomiczną dłużnika
- Stopień prawdopodobieństwa zaspokojenia danej wierzytelności

Po dokonaniu analizy pod kątem wykazanych powyżej aspektów najczęściej określa się mnożnik, który odnosi się do wartości nominalnej danej wierzytelności i tym samym ustala jej aktualną wartość rynkową.

<sup>3</sup> P. Masiukiewicz, P. Bondarowski, „Czynniki zatorów płatniczych. Negatywne tendencje” Biuletyn PTE nr 1 (68) styczeń 2015 r., str. 54-61.

**Wartość rynkowa wierzytelności = wartość nominalna \* ustalony mnożnik**

Poniżej rzeczoznawca dokona wyceny wartości należności biorąc pod uwagę obecny stan tych należności. Wskazać należy, iż metodologia wyceny z użyciem tzw. wskaźnika eksperckiego polega na skorygowaniu wartości należności o premię dla ewentualnego nabywcy (np. firmy windykacyjnej), która skłoni ją do ich zakupu i zapłaty za nie. W związku z tym, iż w takiej transakcji ewentualny nabywca dokonuje oszacowania skali ryzyka (m.in. upływu czasu od dnia wymagalności) oraz oszacowania wartości pieniądza w czasie, korekta dokonana przez rzeczoznawcę dla należności przysługujących Elizie Papierowskiej - Niemczyk w upadłości wynosić będzie 99%.

**Tabela 1 Zastosowane do wyceny wskaźniki korygujące**

Kategoria	Opis należności	Wskaźnik korygujący
1	Nieprzeterminowane	5%
2	Przeterminowane do 30 dni	10%
3	Przeterminowane 31-90 dni	20%
4	Przeterminowane 91 - 180 dni	35%
5	Przeterminowane 181-270 dni	50%
6	Przeterminowane 271-365dni	60%
7	Przeterminowane 366-450 dni	70%
8	Przeterminowane 451-540 dni	75%
9	Przeterminowane 541-630 dni	80%
10	Przeterminowane 631-730 dni	90%
11	powyżej 731 dni (niedotyczące sprzedaży)	95%
12	należności przedawnione (sprzedaż 2 lata, okresowe 3 lata)	99%
13	należności objęte nakazem zapłaty nieprawomocnym	60%
14	należności objęte postępowaniem sądowym	50%
15	należności objęte egzekucją komorniczą	70%
16	należności objęte postępowaniem upadłościowym	70%
17	należności, co do których egzekucja okazała się bezskuteczna (komornicza/upadłość)	99%
18	<b>należności przedawnione (sprzedaż 2 lata, okresowe 3 lata), przy braku tytułu wykonawczego oraz braku majątku dłużnika oraz w wypadku braku dokumentów źródłowych (wierzytelność wynika tylko i wyłącznie z zapisów księgowych)</b>	<b>99,5%</b>
19	należności sporne	50%
20	zwrot do masy na podstawie art. 146	5%
21	należności co których postępowanie egzekucyjne zostało zawieszona	75%

W poniższej tabeli rzeczoznawca przedstawił otrzymane syntetyczne zestawienie wierzytelności przysługujących Elizie Papierowskiej - Niemczyk w upadłości.

**Tabela 2 Zestawienie oraz określenie szacunkowej wartości wierzytelności przysługujących Elizie Papierowskiej - Niemczyk w upadłości**

LP	Nazwa dłużnika	łączna kwota wierzytelności przysługująca od dłużnika	Wskaźnik korygujący „in minus”	łączna wartość oszacowania wierzytelności przysługujących od dłużnika
----	----------------	---	--------------------------------	---

1	Danuta Papierowska, Zbigniew Papierowski	735.000 zł	99,5%	3 675,00 zł
---	--	------------	-------	-------------

**Tym samym oszacowana rynkowa wartość kwoty głównej wierzytelności przysługujących Elizie Papierowskiej - Niemczyk w upadłości wynosi zatem 3 675,00 zł.**

Rzecznawca wskazuje, iż oszacowana wartość wierzytelności przysługujących masie upadłości oddaje ich bieżącą wartość według ich stanu prawnego i wartości na dzień poprzedzający ogłoszenie upadłości, co powoduje, iż oszacowanie to wypełnia normy określone w art. 331 Ustawy Prawo upadłościowe.



### **Zastrzeżenia do raportu**

1) Niniejszy raport nie może być wykorzystane do żadnego innego celu niż określony i nie może być publikowany w całości w jakimkolwiek dokumencie bez zgody wykonawcy i bez uzgodnienia z nim formy i treści takiej publikacji.

2) Rzecznawca nie bierze na siebie odpowiedzialności za wady ukryte (fizyczne i prawne) i ewentualne skutki wynikające z dalszego użytkowania raportu.

3) Autor zastrzega, iż w wypadku ogłoszenia przetargu na sprzedaż całości lub części z tych wierzytelności pop upływie kilku miesięcy od momentu wyceny, może dojść do konieczne uaktualnienie ich wyceny poprzez np. doliczenie odsetki należne za okres od dnia ogłoszenia upadłości do dnia sprzedaży i zdyskontować je w tożsamy sposób jak dokonano w niniejszej wycenie, jak również wpływu upływu czasu lub sytuacji prawnej danej należności na zmianę jej wartości rynkowej.