
TYTUŁ OPINII:	OPINIA W ZAKRESIE OKREŚLENIA WARTOŚCI WIERZYTELNOŚCI DOCHODZONEJ OD POLIMEX MOSTOSTAL S.A. (XX GC 717/17)
ZLECAJĄCY:	Grzegorz Wichrowski syndyk masy upadłości Extrabau Sp. z o. o. w upadłości Zlecenie z dnia 30.10.2023r.
SYGNATURA AKT:	GD1G/GUp/34/2023
OPRACOWAŁ:	OPRACOWAŁ Waldemar Mirowski – biegły sądowy z zakresu ekonomiki finansów i szacowania wartości przedsiębiorstw
STRON:	12
EGZEMPLARZ	eletroniczny
DATA OPRACOWANIA:	Sieradz 21.11.2023

Spis treści

1. Podstawa i przedmiot opinii	2
2. Podsumowanie	3
3. Podstawa wydania oszacowania.....	3
4. Streszczenie analizowanej sytuacji.....	4
5. Zastrzeżenia.	5
6. Podstawy teoretyczne i metodologia wyceny wierzytelności	7
7. Oszacowanie wartości wierzytelności	10

1. Podstawa i przedmiot opinii

Podstawą wykonania opinii (zwanej dalej opinią) było zlecenie Grzegorza Wichrowskiego syndyka masy upadłości Extrabau Sp. z o. o. w upadłości z dnia 30.10.2023 r. Przedmiotem zasadniczym opinii jest zbadanie: „oszacowania wartości wierzytelności spornej, dochodzonej w postępowaniu toczącym się przed Sądem Okręgowym w Warszawie Wydział XX Gospodarczy, sygn. akt XX GC 717/17, przeciwko pozwanym Polimex Mostostal S.A. oraz Deutsche Bank Polska S.A. w Warszawie, z tytułu bezpodstawnie wykorzystanej gwarancji bankowej, wartość przedmiotu sporu (WPS) 700.000,00 zł”.

2. Podsumowanie

Na podstawie przeprowadzonej analizy materiału, autor dokonał wyceny rynkowej należności, wchodzącej w skład masy upadłości Extrabau Sp. z o. o., która to według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, wynosi 163.252,60 zł, w zaokrągleniu 163.252,00 zł (słownie: sto sześćdziesiąt trzy tysiące dwieście pięćdziesiąt dwa złote 00/100).

3. Podstawa wydania oszacowania

1. Postanowienie Sądu Rejonowego Gdańsk-Północ w Gdańsku, VI Wydział Gospodarczy z dnia 12 kwietnia 2023 r., w przedmiocie ogłoszenia upadłości Extrabau Sp. z o. o, pod sygn. akt GD1G/GU/390/2022;
2. Dokumentacja i wyjaśnienia przekazane przez syndyka masy upadłości oraz jego pełnomocnika, stwierdzające istnienie należności;
3. Zasoby internetowe:
 - <https://ems.ms.gov.pl>
 - <http://nf.pl>
 - <http://stat.gov.pl/>
 - <http://www.mcit.gov.cy>
4. Literatura:
 - Szerbak M., Waśkiewicz R., Wikarczyk A., *Instrumenty finansowe. Wycena, ewidencja, sprawozdawczość.*, wyd. Difin, Warszawa 2021;
 - Kreczmańska – Gigol K., *Windykacja polubowna i przymusowa. Proces, rynek, wycena wierzytelności*, 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. Akty prawne:

- 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.

4. Streszczenie analizowanej sytuacji

Przedmiotem opinii było zlecenie Grzegorza Wichrowskiego syndyka masy upadłości Extrabau Sp. z o. o. w upadłości z dnia 30.10.2023 r. Przedmiotem zasadniczym opinii jest zbadanie: „oszacowania wartości wierzytelności spornej, dochodzonej w postępowaniu toczącym się przed Sądem Okręgowym w Warszawie Wydział XX Gospodarczy, sygn. akt XX GC 717/17, przeciwko pozwanym Polimex Mostostal S.A. oraz Deutsche Bank Polska S.A. w Warszawie, z tytułu bezpodstawnie wykorzystanej gwarancji bankowej, wartość przedmiotu sporu (WPS) 700.000,00 zł”.

Jak wynika z informacji otrzymanych od zleceniodawcy, na podstawie umowy linii gwarancyjnej nr LG/13000110 zawartej w dniu 04.12.2013 roku w Gdańsku pomiędzy Deutsche Bank PBC Spółka Akcyjna a EXTRABAU Sp. z o. o. w Gdańsku została w dniu 11.12.2013 r. wydana Gwarancja Bankowa usunięcia wad i usterek na kwotę 708.378,10 zł. Termin obowiązywania gwarancji został przez strony wydłużony do dnia 30.06.2017 r. Beneficjentem gwarancji jest Polimex Mostostal Gdańsk S.A. Z treści gwarancji wynika, iż warunkiem wypłaty należności z gwarancji jest otrzymanie przez Bank od Beneficjenta pierwszego oryginalnego żądania wypłaty, podpisanego przez osoby upoważnione do składania oświadczeń woli w imieniu Beneficjenta, zawierającego oświadczenie, że Zleceniodawca nie wypełnił swoich zobowiązań wynikających z umowy, w zakresie dotyczącym usunięcia wad i usterek, w określonym mu dodatkowym terminie, ze szczególnym wskazaniem tych zobowiązań. Do żądania wypłaty gwarancji winna zostać dołączona kopia pisma, skierowanego do Zleceniodawcy, wraz z dowodem jego doręczenia na adres siedziby Zleceniodawcy, zawierająca wezwanie do należytego wykonania szczegółowo określonych obowiązków z Umowy, w określonym terminie, nie krótszym niż 10 dni od daty otrzymania wezwania.

W celu identyfikacji podpisów złożonych na żądaniu wypłaty, żądanie to musi być przedstawione Bankowi za pośrednictwem banku prowadzącego rachunek Beneficjenta oraz musi zawierać potwierdzenie, że podpisy złożone na żądaniu

wypłaty należą do osób upoważnionych do składania oświadczeń woli w imieniu Beneficjenta. Żądanie wypłaty winno być złożone w siedzibie Banku najpóźniej w ostatnim dniu terminu ważności gwarancji.

Jak wynika z treści pism przedłożonych w sprawie, Extrabau Sp. z o. o. w Gdańsku odstąpiła od umowy zawartej z Polimex Mostostal SA w Gdańsku. Następnie wezwała Beneficjenta do zwrotu gwarancji, jednakże zwrot nie został dokonany. W dokumentach brak jest rozwiązania umowy o linię gwarancyjną. Beneficjent kilkakrotnie żądał wypłaty należności z przedmiotowej gwarancji od Banku, z czego za najistotniejsze uznaje należy żądanie z dnia 27 czerwca 2017 r. oraz z dnia 30 czerwca 2017 r. W tym miejscu należy wskazać, iż żądanie Beneficjenta opierało się m. in na żądaniu zapłaty kar umownych oraz braku serwisu.

Postanowieniem z dnia 12 lipca 2017 r Sąd Okręgowy w Warszawie XX Wydział Gospodarczy w sprawie prowadzonej pod sygn. akt XX GCo 153/17 w przedmiocie udzielenia zabezpieczenia roszczenia uprawnionego Extrabau Sp. z o. o. z siedzibą w Warszawie przez zakazanie Deutsche Bank Polska SA wypłaty na rzecz Polimex – Mostostal SA świadczenia pieniężnego w kwocie powyżej 406.652,00 zł w związku z żądaniem wypłaty Polimex Mostostal z dnia 29 maja 2017 r. uznał roszczenie. W pozostałym zakresie wniosek został oddalony.

Następnie wyrokiem Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 15 grudnia 2017 r. sygn. akt VII Acz 368/17 wskazane wyżej postanowienie Sądu Okręgowego w Warszawie sygn. akt XX GCo 153/17 zostało zmienione w ten sposób, iż wniosek o udzielenie zabezpieczenia został oddalony w całości. W uzasadnieniu Sąd Apelacyjny wskazał, iż jego zdaniem nie istnieje zagrożenie sfery majątkowej uprawnionego poprzez możliwość powstania roszczenia Deutsche Bank Polska S.A. wobec niego, a w konsekwencji roszczenia Deutsche Bank Polska S.A. wobec powoda, co przesądza o braku uprawdopodobnienia interesu prawnego uprawnionego. W ocenie Sądu Apelacyjnego skoro żądaniu Beneficjenta z dnia 29 maja 2017 r. Bank odmówił pismem z dnia 22 czerwca 2017 r., to tym samym odpadła konieczność ochrony interesów wnioskodawcy, a przynajmniej wnioskodawca tegoż interesu nie wykazał.

W rezultacie 27 czerwca 2017 r. i następnie 29 czerwca 2017 r. beneficjent Polimex Mostostal S.A. złożył wnioski o wypłatę należności z gwarancji, natomiast Bank na skutek wniosku z dnia 27 czerwca 2017 r odmówił wypłaty, jednak na skutek wniosku z dnia 29 czerwca 2017 r środki wypłacił.

W związku z powyższym upadły wytoczył powództwo wobec Polimex Mostostal S. A. oraz Deutsche Bank Polska S. A. w Warszawie, z tytułu bezpodstawnie wykorzystanej gwarancji bankowej (WPS 700.000,00 zł), które prowadzone jest przed Sądem Okręgowym w Warszawie Wydział XX Gospodarczy, sygn. akt XX GC 717/17.

5. 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.

6. 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 toku postępowania sądowego albo egzekucyjnego;
5. wypłacalności 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 realne 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 poglądem 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 opiera swoje wyliczenia o wartość 6 letnich obligacji Skarbu Państwa. Dobór powyższego współczynnika powiązано z przewidywanym, standaryzowanym cyklem

życia wiarytelności stwierdzonej treścią wyroku sądowego i typowym okresem przedawnienia wiarytelności 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 ściąganie wiarytelności 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 należności, jako wielkość nadwyżki oczekiwanej rynkowej stopy zwrotu nad stopą procentową wolną od ryzyka. Na potrzeby przedmiotowej wyceny przyjęto wartość S_w na poziomie 9,3%, jako oprocentowanie sześciomiesięcznych obligacji zmiennoprocentowych Skarbu Państwa, indeksowanych inflacją (marża 1,5 + średniokresowa inflacja na poziomie 7,8% wg aktualnych prognoz na rok 2024). Na podstawie rozkładu prognoz w 2024 r. należy spodziewać się inflacji na poziomie 12,1% (są to granice 50-procentowego przedziału prawdopodobieństwa). Według projekcji banku, inflacja obniży się w kolejnych latach, jednak do końca horyzontu projekcji (2026 r.) będzie przekraczać 3,5%. Poziom premii za ryzyko rynku kapitałowego na koniec IV kwartału 2022 r. dla Polski został określony w raporcie ośrodka analitycznego FinancialCraft na 8,57% (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 wynosić będzie zatem 17,87% w skali roku, w dostosowaniu do przewidywanego cyklu życia danej należności.

7. Oszacowanie wartości wierzytelności

Autor dokonał oszacowania wierzytelności ze względu na ich 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 przysługujących wierzycielom i prawdopodobieństwa przeprowadzenia późniejszej skutecznej egzekucji roszczeń.

W ocenie autora, kluczowe dla oceny wartości przedmiotowych wierzytelności jest określenie możliwości jej efektywnej windykacji. Określenie wartości wierzytelności wymaga ponadto identyfikacji i analizy ryzyka specyficznego, związanego z rzeczywistą możliwością skutecznego dochodzenia należności będących 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 kopii (skanu) dokumentów stwierdzających istnienie wierzytelności. W ocenie autora ryzyko związane z ustaleniem istnienia roszczenia i jego wysokości jest niewielkie;
2. Nabywca wierzytelności nie będzie musiał samodzielnie pozyskać tytułu wykonawczego. 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. Wszelkie ryzyka związane z dochodzeniem wierzytelności na drodze postępowania sądowego ziściły się w okresie poprzedzającym sporządzenie oszacowania, w skutek czego autor przyjął stopień ich oddziaływania na wartość należności jako mały;
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. Doszło do materializacji roszczenia w formie postępowania sądowego. Obrót tego rodzaju roszczeniami, autor uznaje za mniej pewny. Autorowi wskazuje na okoliczności opisane w opisie oszacowania które mogą oddziaływać na skuteczność transakcji przeniesienia na osobę trzecią praw wynikających z przedmiotowej należności. Autor ocenia stopień oddziaływania przedmiotowego elementu na wartość należności jako istotny;
4. Wierzytelności, zgodnie z informacjami przedstawionymi autorowi, nie są zabezpieczone.

5. Autor, poddawszy analizie możliwości w zakresie regulowania zobowiązań, ocenia pozytywnie okoliczności stanu faktycznego i rzeczywiste możliwości płatnicze dłużnika pierwotnego. Brak aktualnych danych, dotyczących kondycji majątkowej dłużnika w dacie wyceny, powoduje konieczność uwzględnienia ryzyka związanego z brakiem dostępu do informacji bieżącej, jak również niepewności wynikającej z rzeczywistego poziomu wypłacalności Dłużnika w dacie, gdy możliwa będzie skuteczna egzekucja świadczenia;

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

Lp.	Czynnik ryzyka	Waga czynnika w %	Zakres wskaźnikó w	Przyjęta wartość wskaźnika	Zidentyfikowane ryzyko nieściągalności
1.	Jakość dokumentów stwierdzających istnienie wierzytelności	20 %	0 – 10	1	5 %
2.	Stan postępowania sądowego	20%	0 – 10	5	20 %
3.	Możliwości przeniesienia praw	20%	0 – 10	1	1 %
4.	Zabezpieczenie wierzytelności	20 %	0 – 10	0	0 %
5.	Wypłacalność dłużnika i jakość aktywów jego majątku	20%	0 – 10	3	3 %
łącznie:				10/50	29,00 %

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	Łączna kwota należności głównej zł	Współczynnik korygujący	Kwota po korekcie w zł
1.	Polimex Mostostal S. A. oraz Deutsche Bank Polska S. A.	Wierzytelność sporna, dochodzona w postępowaniu toczącym się przed Sądem Okręgowym w Warszawie Wydział XX Gospodarczy, sygn. akt XX GC 717/17	700.000,00 zł	29,00 %	203.000,00 zł

Wartość należności, po uwzględnieniu kluczowych parametrów i zastosowaniu korekt, wynosi 203.000,00 zł (słownie: dwieście trzy tysiące złotych 00/100).

Autor, korzystając z uprzednio wyliczonych wartości z uwzględnieniem wag, dokonał korekty o wartość pieniądza w czasie. Autor przyjął do wyliczeń koszt kapitału alternatywnego na poziomie 17,87%, zgodnie z wcześniejszymi założeniami. Autor prognozuje, że najkrótszy przewidywalny czas zaspokojenia roszczenia to 3 lata, a najdłuższy 6 lat. W braku możliwości ustalenia, kiedy faktycznie ustąpi zaspokojenie roszczeń, autor przyjmuje wartość średnią (4,5). Nie jest pewne czy w istniejącym stanie faktycznym podjęte czynności procesowe okażą się skuteczne i kiedy. Nie jest możliwa do ustalenia kwota ewentualnych kosztów dalszego prowadzenia postępowania sądowego, gdyż jest to parametr uzależniony od rozstrzygnięć sądowych. Po podstawieniu danych do wzoru oszacowania, autor wyliczył wartość współczynnika korekty niezbędnej dla oceny wartości pieniądza w czasie w okresie 4,5 lat na – 80,42 %.

Lp.	Wierzytelność	Wartość bazowa w złotych	Współczynnik korygujący	Kwota korekty w złotych	Wartość wierzytelności po uwzględnieniu kosztu kapitału alternatywnego w złotych
1.	Wierzytelność sporna, dochodzona w postępowaniu toczącym się przed Sądem Okręgowym w Warszawie Wydział XX Gospodarczy, sygn. akt XX GC 717/17	203.000,00 zł	80,42 %.	39.747,40 zł	163.252,60 zł

Autor ustalił, iż wartość rynkowa należności, wchodzącej w skład masy upadłości Extrabau Sp. z o. o., według oszacowania na dzień sporządzenia opracowania, wynosi 163.252,60 zł, w zaokrągleniu 163.252,00 zł (słownie: sto sześćdziesiąt trzy tysiące dwieście pięćdziesiąt dwa złote 00/100).

Na tym opinię autor zakończył.

Opracował:

Waldemar Mirowski

Sieradz 21.11.2023