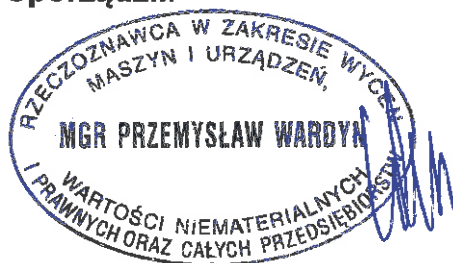


**RAPORT Z WYCENY WIERZYTELNOŚCI  
PRZYSŁUGUJĄCEJ MASIE UPADŁOŚCI OSOBY  
FIZYCZNEJ NIEPROWADZĄCEJ DZIAŁALNOŚCI  
GOSPODARCZEJ  
MARIOLI FILASIEWICZ W UPADŁOŚCI**

**Sporządził:**



Szczecin, 01.06.2020r.

## WYCIĄG Z RAPORTU

W raporcie niniejszym autor dokonał oszacowania wartości wierzytelności przysługującej masie upadłości osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej Marioli Filasiewicz w upadłości w postaci wierzytelności przysługującej od Norberta Zakrzewskiego stwierdzonej Wyrokiem zaocznym Sądu Rejonowego dla Warszawy-Woli z dnia 21.10.2016. sygnatura akt II C 1972/16 zaopatrzonego w klauzulę wykonalności z dnia 03.11.2016r.

Kwota nominalna (wraz z odsetkami i kosztami ubocznymi) wycenianej wierzytelności kształtuje się na poziomie 14.565,11 złotych na dzień 29.05.2020r.

**Dla tak ustalonego stanu faktycznego autor dokonał oszacowania wartości rynkowej przedmiotowej wierzytelności w kwocie 728,26 zł złotych.**

## I. Zleceniodawca opinii

Niniejsza opinii powstała na zlecenie Syndyka masy upadłości osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej Marioli Filasiewicz w upadłości p. Katarzyna Uszak.

## II. Przedmiot wyceny

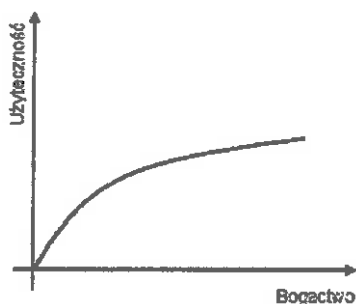
Przedmiot wyceny stanowi składnik majątku masy upadłości osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej Marioli Filasiewicz w upadłości w postaci wierzytelności przysługującej od Norberta Zakrzewskiego stwierdzonej Wyrokiem zaocznym Sądu Rejonowego dla Warszawy-Woli z dnia 21.10.2016. sygnatura akt II C 1972/16 zaopatrzonego w klauzulę wykonalności z dnia 03.11.2016r. W stosunku do wierzytelności wszczęto zostało postępowanie egzekucyjne przed Komornikiem Sądowymi przy Sądzie Rejonowym w dla Warszawy-Woli Marcinem Niemirskim sygnatura Km 153/19.

## III. Podstawowe założenia wyceny

Czynnikiem kreującym wartości wszystkich aktywów jest ich użyteczność. Początków teorii użyteczności można się doszukać w tzw. paradoksie petersburskim, który był analizowany już w wieku XVIII. Podstawowym pojęciem w tej teorii jest funkcja użyteczności, której wartości są to właśnie wartości użyteczności i satysfakcji, komfortu psychicznego itp. Można mówić o użyteczności różnych zjawisk. W ekonomii często rozważa się 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 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.

#### **IV. Wycena wierzytelności przysługującej masie upadłości osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej Marioli Filasiewicz w upadłości**

Przedmiotem oszacowania jest wierzytelność przysługująca od dłużnika Norberta Zakrzewskiego.

Jak wynika z przedłożonej dokumentacji kwota główna wierzytelności wynosi 8.460,00 złotych wraz z odsetkami ustawowymi za opóźnienie od dnia 15.03.2016r. do dnia zapłaty oraz koszty uboczne tj . koszty postępowania klauzulowego i opłaty kancelaryjnej w wysokości 12,00 zł, koszty procesu 2.717,00 zł oraz koszty zastępstwa procesowego w postępowaniu egzekucyjnym w wysokości 900 ,00 zł.

Autor dokonał określenia wartości odsetek ustawowych za opóźnienie za okres 15.03.2016-29.05.2020r. od kwoty 8.460,00 zł w wysokości 2.476,11 złotych.

**Tym samym łączna nominalna kwota roszczenia przysługującego masie upadłości osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej Marioli Filasiewicz w upadłości wynosi na dzień 29.05.2020r. 14.565,11 złotych.**

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

- Realność istnienia danej wierzytelności ( bezsporny 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.

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

W poniższej sprawie wskazać należy, iż szacowaniu podlega wierzytelność przysługująca masie upadłości osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej Marioli Filasiewicz w upadłości. Stwierdzenia wymaga fakt, iż w stosunku do tej wierzytelności prowadzona jest przez Komornika Sądowego przy Sądzie Rejonowym dla Warszawy-Woli Marcina Niemirskiego sprawa egzekucyjna pod sygnaturą Km 153/19.

Zleceniodawca przedłożył treść dokumentacji otrzymanej od Komornika prowadzącego egzekucję, z której wynika co następuje:

- Pismem z dnia 17.10.2019r. poinformowano o zajęciu udziałów dłużnika w spółce Forminx Finance Sp. z o.o. (KRS 198655)
- Pismem z dnia 17.10.2019r. poinformowano o zajęciu udziałów dłużnika w spółce Investment - Group Sp. z o.o. (KRS 555129)
- Pismem z dnia 17.10.2019r. poinformowano o zajęciu udziałów dłużnika w spółce Money – Express Sp. z o.o. (KRS 564908)
- Pismem z dnia 17.10.2019r. poinformowano o zajęciu udziałów dłużnika w spółce Ogólnopolskie Centrum Oddłużeniowe Sp. z o.o. (KRS 394894)
- Pismem z dnia 17.10.2019r. poinformowano o zajęciu udziałów dłużnika w spółce Korporacja Finansowo – Inwestycyjna Sp. z o.o. (KRS 360041)
- Pismem z dnia 15.10.2019r. poinformowano o zajęciu wierzytelności pieniężnej z tytułu zwrotu lub nadpłaty podatku
- Pismem z dnia 27.11.2019r. poinformowano o zajęciu rachunku bankowego dłużnika
- Pismem z dnia 20.01.2020r. poinformowano o zajęciu wynagrodzenia z pracą oraz innych wpływów

Jak wynika z informacji uzyskanej od Zleceniodawcy, Dłużnik w osobie Norberta Zakrzewskiego przebywa obecnie w zakładzie karnym, co w sposób wymierny i oczywista ogranicza możliwość egzekucji z wykorzystaniem najszybszej i skutecznej metody tj. zajęcia wynagrodzenia dłużnika. Znajomość realiów postępowań egzekucyjnych z wykorzystaniem innych środków wskazuje, iż proces ten może być bardzo czasochłonny zaś uzyskanie pożądanego stopnia zaspokojenia mocno zagrożone.

Z punktu widzenia toczącego się postępowania upadłościowego bardzo ważny jest bowiem aspekt momentu, w którym zaspokojenie to będzie mogło nastąpić, tym samym sposób likwidacji tego składnika masy upadłości zakłada jego zbycie na otwartym rynku, co jest powszechną praktyką w tego typu przypadkach, o czym

dobitnie świadczy liczba powstałych podmiotów trudniących się skupem wierzytelności.

Mając na uwadze powyższe do wyceny autor wykorzysta wskaźnik korygujący wskazany w tabeli, stanowiący wyraz kompromisu pomiędzy oczekiwaniami potencjalnych nabywców ( premia za ryzyko w stosunku do nabywanej wierzytelności) oraz maksymalizacji ochrony interesu wierzycieli w toku postępowania upadłościowego (stopień zaspokojenia z uwzględnieniem jego pewności oraz momentu).

Poniżej autor dokona wyceny wartości wierzytelności biorąc pod uwagę obecny stan tej wierzytelności. 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, wartość mnożnika przybiera różne postaci, określane w odniesieniu do konkretnego przypadku.

Poniżej autor zaprezentował wartości odnoszące się do zakupu portfeli wierzytelności pochodzące od krajowych największych podmiotów trudniących się obrotem wierzytelnościami tj. Kruk S.A. oraz Best S.A. .

**Tabela 1. Dane dotyczące pozyskiwania portfeli wierzytelności przez Best S.A.**

Raport	Best S.A.					
	Rb 5/2020	Rb 1/2020		Rb 1/2018		Rb 5/2016
Okres	Q1 2020	2019	2018	2017	2016	2015
Wartość nominalna nowych portfeli wierzytelności [mln zł]	8,4	342,2	1.361,3	2.647,2	2.269,1	897,0
Koszt nabycia nowych portfeli [mln zł]	1,5	30,8	81,1	300,8	258,3	85,4
Relacja ceny zakupu do wartości nominalnej	17,86%	9,00%	5,96%	11,36%	11,38%	9,52%
	10,85%					

**Tabela 2. Dane dotyczące pozyskiwania portfeli wierzytelności przez Best S.A.**

Raport	Kruk S.A.					
	Rb 9/2020	Rb 2/2020		Rb 2/2018		Rb 2/2016
Okres	Q1 2020	2019	2018	2017	2016	2015
Wartość nominalna nowych portfeli konsumencki i hipotecznych [mld zł]	0,5	8,3	8,9	16,4	16,6	2
Koszt nabycia nowych portfeli [mld zł]	0,06	0,8	1,4	1,0	1,3	0,2
Relacja ceny zakupu do wartości nominalnej	12,00%	9,64%	15,73%	6,10%	7,83%	10,00%
	10,22%					

**Wskazać należy, iż przeciętna relacja ceny zakupu do wartości nominalnej określono w kilkuletnim horyzoncie czasowym wynosi 10,85% w**

przypadku Best S.A. oraz 10,22% w przypadku Kruk S.A., co odpowiada wartości średniej wynoszącej 10,54%. Podkreślenia wymaga fakt, iż wartości te odnoszą się do ogółu pozyskiwanych portfeli wierzytelności, w skład którego wchodzi zarówno wierzytelności indywidualne, korporacyjne i hipoteczne. Odnosić trzeba również to, iż w przypadku zakupów portfeli wierzytelności w ramach ich struktury często znajdują się wierzytelności posiadające ustanowione zabezpieczenie, co znacząco usprawnia proces windykacji oraz zwiększa stopień zaspokojenia. Zaznaczyć trzeba także, iż wartość ta odnosi się do zakupów pakietowych, obejmujących wiele pozycji wierzytelności w ramach jednej transakcji.

Autor wskazuje zatem, iż w przypadku sprzedaży odrębnej jednej wierzytelności, dodatkowo nieposiadającej żadnego zabezpieczenia przyjąć należy dalece niższą wartość mnożnika, która byłaby pozyskać zainteresowanie ze strony firm windykujących trudniących się skupem wierzytelności. Na bazie doświadczeń własnych (autor jest licencjonowanym syndykiem) oraz realiów postępowań upadłościowych w Polsce oraz biorąc pod uwagę ogół okoliczności autor wskazuje, iż realną, możliwą do uzyskania stawką jest w przedmiotowym wypadku 5% wartości nominalnej wierzytelności.

Mając na względzie powyższe autor wskazuje, iż wartość rynkowa wierzytelności przysługującej masie upadłości osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej Marioli Filasiewicz w upadłości od dłużnika Norberta Zakrzewskiego w postaci wierzytelności stwierdzonej Wyrokiem zaocznym Sądu Rejonowego dla Warszawy-Woli z dnia 21.10.2016. sygnatura akt II C 1972/16 zaopatrzonego w klauzulę wykonalności z dnia 03.11.2016r, co do której wszczęto postępowanie egzekucyjne przed Komornikiem Sądowymi przy Sądzie Rejonowym w dla Warszawy-Woli Marcinem Niemirskim sygnatura Km 153/19 wynosi 728,26 zł, co wynika z poniższego wyliczenia:

*Wartość wierzytelność określona na potrzeby postępowania upadłościowego*  
= *Wartość nominalna \* wskaźnik korygujący*  
= 14.565,11 zł \* 5% = 728,26 zł

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

